

Тема 1

Специфика бизнеса как объекта оценки. Концепция стоимости бизнеса.

Оценочная деятельность как экономический институт. Механизмы регулирования оценочной деятельности. Оценка в РФ: сущность, регулирование, цели, принципы, виды стоимости.

Вопросы:

1. Стоимость – основной критерий успешности.
 2. Понятие оценочной деятельности бизнеса. Необходимость стоимостной оценки в современной экономике.
 3. Механизмы регулирования и стандартизация оценочной деятельности. Нормативная правовая база российской оценки и ее регулирование.
 4. Специфика бизнеса как объекта оценки. Объекты и субъекты оценочной деятельности.
 5. Цели оценки и виды стоимости.
 6. Принципы оценки.
 7. Подходы и методы оценки.
-

Понятие управления стоимостью компании.

Value based management, VBM УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ

концепция обоснования и выбора стратегических и оперативных управленческих решений, позволяющая реализовать интересы собственников компании, состоящие в росте стоимости вложенного капитала

☐ Новое качество

**корпоративного управления
и деятельности Советов
Директоров**

☐ Новое качество

**и новый масштаб
решений
менеджмента**

Слагаемые управления стоимостью компании



Стоимость как оптимальный инструмент измерения ценности объектов

(учитывает долгосрочные интересы всех участников транзакций)

Оценка

оперирует 2-мя важными понятиями, имеющими существенное отличие

Рыночная стоимость

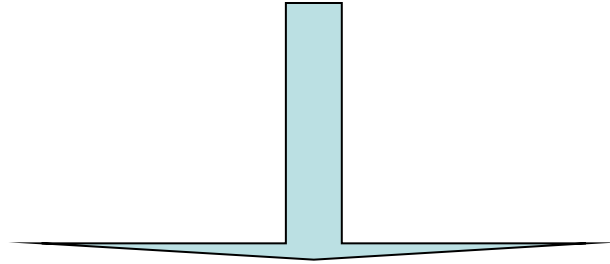
ожидаемая цена купли-продажи актива, учитывающая:

- состояние рынка;
- затраты на создание объекта:
 - генерируемый им доход;
 - риски, сопровождающие получение ожидаемого дохода,
 - другие факторы.

Рыночная цена

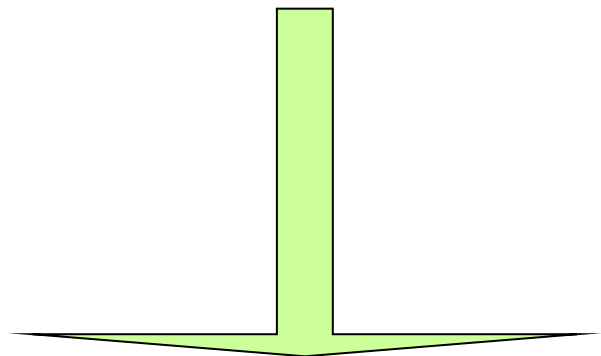
совершившийся факт, фактический результат состоявшейся сделки.

Оценка стоимости актива



представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс определения величины стоимости объекта в денежном выражении с учетом влияющих на него факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка.

Результат проведения оценки



рассчитанная величина **СТОИМОСТИ** объекта оценки, в качестве которой выступает **рыночная стоимость** или **ее модификации**

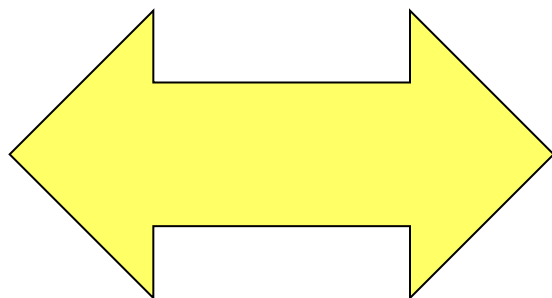
Рыночная стоимость

Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ (с изм. и доп.) «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Глава 1, ст. 3



наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства...

**Оценочная
деятельность**



**Экономический
ИНСТИТУТ**

**Как институт стоимостная
оценка представляет собой
*систематизированную
совокупность формальных
и неформальных правил, а
также механизмов,
обеспечивающих их
соблюдение.***

Нормативная правовая база

- ФЗ «об оценочной деятельности в РФ»
- Федеральные стандарты оценки:
 - ФСО №1 - ФСО №4 - ФСО-7
 - ФСО №2 - ФСО №5 - ФСО-11
 - ФСО №3 - ФСО №6
- Приказ министерства экономического развития и торговли РФ об утверждении положения « О порядке проведения экспертизы отчета об оценки ценных бумаг, требованиях и порядке выбора саморегулируемой организации оценщиков осуществляющей проведение экспертизы» (№303)
- Национальный кодекс этики оценщиков РФ
- ФЗ об акционерных обществах (№28-ФЗ)
- Приказ федерального агентства по управлению федеральным имуществом (№185) «об утверждении порядка проведения экспертизы отчетов об оценке»
- ФЗ РФ «о саморегулируемых организациях» (№135-ФЗ)

Государственное регулирование
деятельность государства в лице его органов,
направленная на реализацию государственной
политики в сфере осуществления
предпринимательской деятельности, а также на
упорядочение отношений в рыночной экономике

ОСУЩЕСТВЛЯЕТСЯ ПОСРЕДСТВОМ

лицензирования

(т.е. в так называемой жесткой форме)

**путем разработки законов и
стандартов**

(т.е. в так называемой мягкой форме)

Основные формы саморегулирования оценочной деятельности

САМОРЕГУЛИРОВАНИЕ

```
graph TD; A[САМОРЕГУЛИРОВАНИЕ] --> B[Членство в профессиональной организации, выполнение требований устава]; A --> C[Система профессиональных знаний (профессиональная подготовка, опыт работы)]; A --> D[СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ]; A --> E[КОДЕКС ЭТИКИ и пр. правила осуществления оценочной деятельности];
```

Членство в профессиональной организации, выполнение требований устава

Система профессиональных знаний
(профессиональная подготовка, опыт работы)

СТАНДАРТЫ
ОЦЕНКИ

КОДЕКС ЭТИКИ
и пр. правила
осуществления
оценочной
деятельности

Понятие оценочной деятельности

Под оценочной деятельностью понимается профессиональная деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объекта оценки рыночной или иной стоимости.
(ФЗ от 27.07.06 №157-ФЗ)

Субъекты оценочной деятельности (оценщики)

- **Физические лица**, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавших свою ответственность

Осуществляют оценочную деятельность

- самостоятельно, занимаясь частной практикой,
- на основании трудового договора между оценщиками и юр лицами.

Обязательность проведения оценки (1)

- При определении стоимости объектов оценки, принадлежащих РФ, субъектам РФ или муниципальным образованиям, в целях их приватизации, передачи в доверительное управление либо передачи в аренду
- При использовании объектов оценки, принадлежащих РФ, субъектам РФ или муниципальным образованиям, в качестве предмета залога
- При продаже или ином отчуждении объектов оценки, принадлежащих РФ, субъектам РФ или муниципальным образованиям.

Обязательность проведения оценки (2)

- При переуступке долговых обязательств, связанных с объектами оценки, принадлежащих РФ, субъектам РФ или муниципальным образованиям.
- При передаче объектов оценки, принадлежащих РФ, субъектам РФ или муниципальным образованиям, в качестве вклада в УК, фонды юридических лиц.

Обязательность проведения оценки (3)

А также при возникновении спора о стоимости объекта оценки, в том числе:

- При национализации имущества
- При ипотечном кредитовании физ лиц и юр лиц в случаях возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки
- При составлении брачных контрактов и разделе имущества разводящихся супругов по требованию одной их сторон в случае возникновения спора о стоимости этого имущества
- При выкупе или ином предусмотренном законодательством РФ их изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд
- При проведении оценки объектов оценки в целях контроля за правильностью уплаты налогов в случае возникновения спора об исчислении налогооблагаемой базы.

Стандарты оценочной деятельности

наднациональные стандарты

принимаются международными сообществами

- Международные стандарты оценочной деятельности (**МСО**)

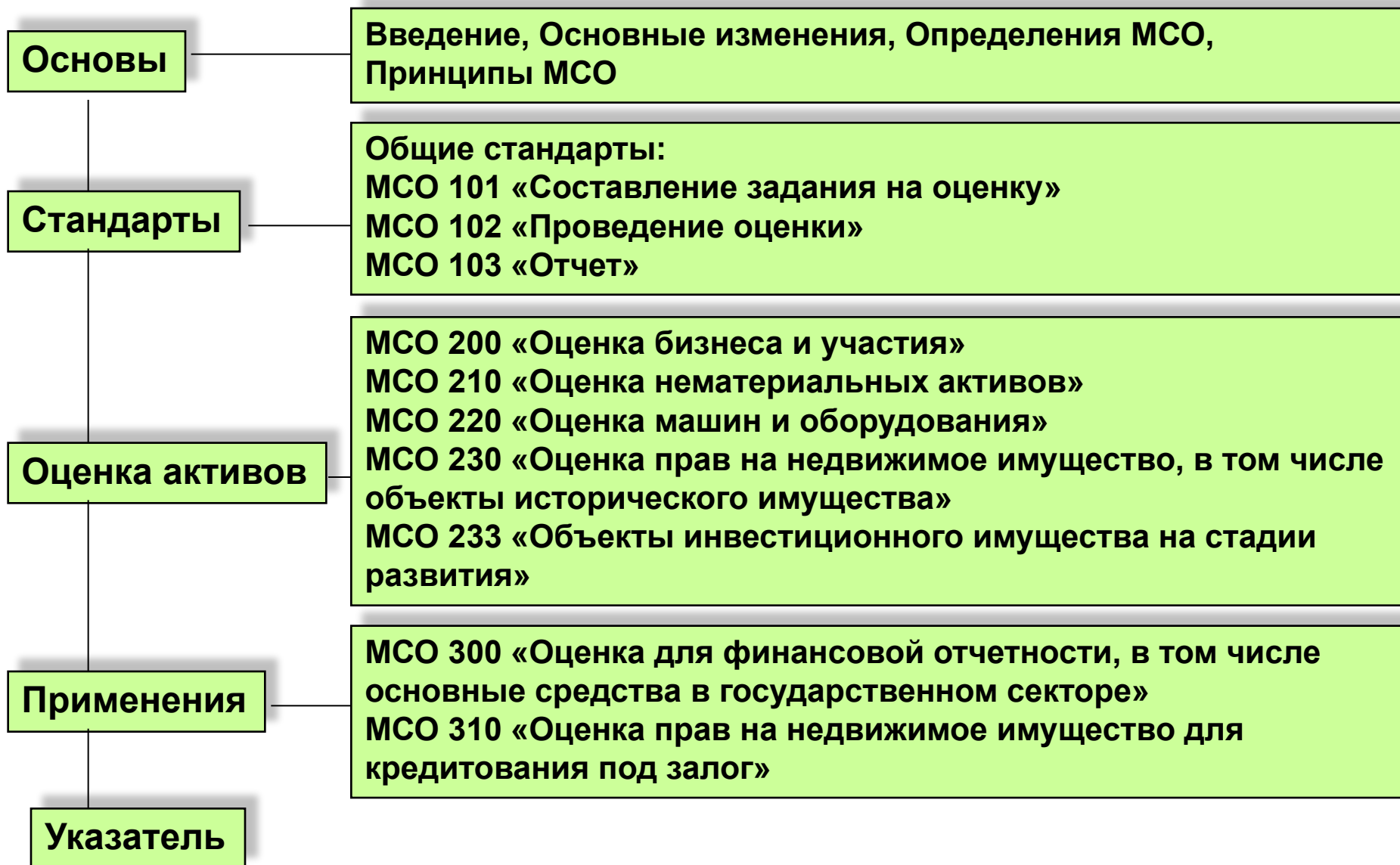
межстрановые стандарты

- стандарты оценки, разрабатываемые Королевским обществом сертифицированных оценщиков Великобритании (**RICS**);
- Европейские стандарты оценки (**ЕСО**),

национальные стандарты

- принимаемые в рамках законодательства конкретной страны и применяемые на ее территории

Структура МСО



Структура стандартов оценки RICS

Введение

Словарь специальных терминов

Стандарты оценки

СО 1 «Соблюдение стандартов и этические нормы» (содержит область применения, условия договора на оценку, устанавливает квалификационные требования и т.д.)

СО 2 «Согласование условий договора на оценку» (содержит специальные допущения, экспертизы оценок и пр.)

СО 3 «Вид стоимости» (перечисляются используемые виды стоимости: «рыночная», «инвестиционная», ...)

СО 4 «Сферы применения» (оценка для целей подготовки финансовой отчетности, кредитования под обеспечение и т.п.)

СО 5 «Оценочные исследования» (инспекции и оценочные исследования оцениваемого имущества)

СО 6 «Отчеты об оценке» (содержит требование к отчету и др.)

Приложения

Руководства по оценке

Указатель

Структура стандартов оценки TEGoVA

Введение

Часть 1 - Европейские стандарты оценки и применения

Часть 1A - Европейские стандарты оценки

- EVS 1 «Рыночная стоимость»
- EVS 2 «Виды стоимости, отличные от рыночной»
- EVS 3 «Квалифицированный оценщик»
- EVS 4 «Процесс оценки»
- EVS 5 «Отчет об оценке»

Часть 1B — Европейские применения к оценке

(содержат применения для различных целей оценки, в том числе оценку для целей финансовой отчетности, оценку в целях залога и др.)

Часть 2 — Законодательство Европейского союза и оценка стоимости имущества

Часть 3 — Другие технические документы

Классификация технических документов TEGoVA

Глоссарий

Членство

ФЕДЕРАЛЬНЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ РФ (1)

- **ФСО-1 : "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)"** Приказ Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 256
- **ФСО-2 : "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)"** Приказ Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 255
- **ФСО-3 : "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)"** Приказ Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 254 Об утверждении федерального стандарта оценки
- **ФСО-4 : «Определение кадастровой стоимости (ФСО № 4)»** Приказ Минэкономразвития России от 22 октября 2010 года N 508 Об утверждении Федерального стандарта оценки
- **ФСО-5 : «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)»** Приказ Минэкономразвития России Об утверждении федерального стандарта оценки от 4 июля 2011 года N 238
- **ФСО-6 : «Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков (ФСО № 6)»** Приказ Минэкономразвития России Об утверждении Федерального стандарта оценки от 7 ноября 2011 года N 628

ФЕДЕРАЛЬНЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ РФ (2)

- **ФСО-7 : "Оценка недвижимости (ФСО № 7)"** Приказ Минэкономразвития России Об утверждении Федерального стандарта оценки от 25 сентября 2014 года N 611
- **ФСО-11 : "Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО N 11)"** Приказ Минэкономразвития России Об утверждении Федерального стандарта оценки от 22 июня 2015 года N 385
- **Проект ФСО по оценке** бизнеса : «Оценка стоимости акций, долей участия, в уставном (складочном) капитале (бизнеса)» (рабочее название стандарта)

Объект оценочной деятельности

- Объект собственности
- Предмет сделки (потенциальный или реальный)
- Объект хозяйственного оборота
- Полезен настоящему или будущему собственнику

К объектам оценочной деятельности относятся:

- 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 РФ установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Цели оценки стоимости компании



Виды стоимости

- Рыночная
- Инвестиционная
- Ликвидационная
- Кадастровая

РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ – МНОГОЛИКИЙ ФЕНОМЕН

- Intrinsic value
- Fundamental value,
- Investment value

- ◆ Explicit value
- ◆ Enterprise value (EV)
- ◆ Market capitalization



**Дополнительные стандарты (определения) стоимости:
балансовая, стоимость замещения и т.д.**

Обоснованная рыночная стоимость компании (fair market value): международная трактовка

 *Выраженная в деньгах или их эквивалентах цена, при которой собственность перешла бы из рук в руки, при взаимном желании купить или продать, достаточной информированности продавца и покупателя и отсутствии принуждения к покупке или продаже .*

- Гипотетическая сделка:
 - типичность оценки, вытекающая из условий, преобладающих на дату оценки.
 - для состояния рынка должно быть свойственно определенное постоянство, он не должен быть подвержен мгновенному буму или внезапной панике
- Продавец и покупатель согласовали интересы, но фактическая цена может отличаться от обоснованной стоимости в результате ведения переговоров
- Оплата наличными деньгами

Рыночная стоимость компании : трактовка российского законодательства



Наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие либо чрезвычайные обстоятельства



Федеральный закон об оценочной деятельности в РФ, 24.07.07



ФСО №2

- Не обязан отчуждать или приобретать, принуждения нет
- Полностью осведомлены об объекте
- Действуют в своих интересах
- Объект в открытой продаже (публичная оферта)
- Платеж в денежной форме

Рыночная стоимость определяется оценщиком в следующих случаях:

- При изъятии имущества для государственных нужд
- При определении стоимости размещенных акций общества, приобретаемых обществом по решению общего собрания акционеров или по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества
- При определении стоимости объекта залога, в том числе при ипотеке
- При определении стоимости неденежных вкладов в уставный (складочный) капитал
- При определении стоимости имущества должника в ходе процедур банкротства
- При определении стоимости безвозмездно полученного имущества.

Инвестиционная стоимость

- При определении инвестиционной стоимости объекта оценки определяется стоимость для конкретного лица или группы лиц установленных данным лицом (лицами) и инвестиционных целях использования объекта оценки.

Инвестиционная (фундаментальная, подлинная) стоимость

*Потоки будущих
выигрышей для
инвестора с учетом
риска вложения
капитала с позиций
сегодняшнего дня*

Ключевые факторы стоимости:

- ☐ Устойчивые внутренние факторы развития
- ☐ Внешние требования к доходности компании, формирующиеся на рынке капитала, определяющие риск инвестора и затраты на капитал

Ликвидационная стоимость

- При определении ликвидационной стоимости объекта оценки определяется расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества.

Кадастровая стоимость

- При определении кадастровой стоимости объекта оценки определяется методами массовой оценки рыночная стоимость, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим поведение кадастровой оценки.

Факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса (внешние).

- величина и динамика платежеспособного спроса на продукцию данного бизнеса;
- фаза экономического цикла, в которой находится страна и данная организация;
- уровень конкурентной борьбы в отрасли;
- налоговая и денежно-кредитная политика государства;
- степень развития в стране финансового и страхового рынков;
- внешнеэкономические связи;
- курс валюты;
- уровень инфляции;
- политическая стабильность и т.д.

Факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса (внутренние).

- состав, структура и качество выпускаемой продукции (услуг),
- технология производства,
- ценовая политика,
- качество оборудования,
- наличие собственных средств,
- затраты на производство,
- затраты на НИОКР,
- оборачиваемость капитала,
- наличие устойчивых поставщиков и потребителей,
- обеспеченность квалифицированным персоналом,
- уровень управления организацией.

Принципы оценки

- Компания как действующая единица (going concern), если нет прямых фактов об обратном
- Фиксация даты оценки для более корректного выбора данных и их трактовки
- Применение разных методов оценки одновременно для более полного отражения многогранности компании как хозяйственного комплекса
- Выбор конечного показателя стоимости из результатов разных методов

Подходы к оценке: доходный

- Суть: Стоимость компании через анализ суммы выигрышей (выгод) инвестора, выражающих эффект от использования комплекса активов
- Задача: Определить сумму потоков будущих выигрышей (выгод) с учетом требований инвестора к доходности с точки зрения компенсации за инвестиционные риски компании
- Результат: инвестированный с риском капитал
- Информационная база: финансовая отчетность, макроэкономическая и отраслевая информация (с учетом глобализации операций компании)

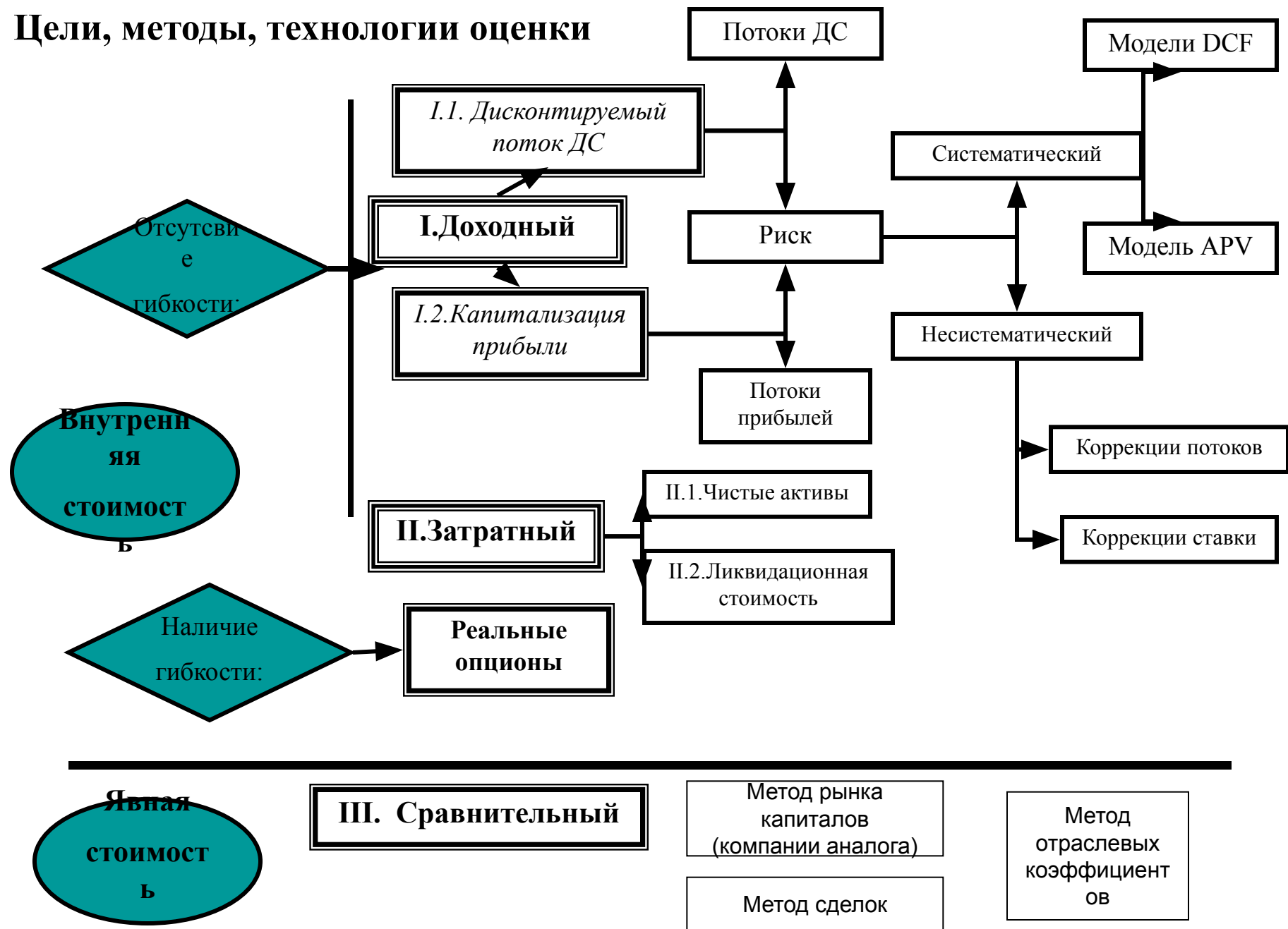
Подходы к оценке: затратный

- Суть: Стоимость компании через анализ суммы затрат на активы
 - Задача: Измерение уже инвестированного капитала путем сопоставления стоимости активов и обязательств
 - Результат: Безрисковые инвестиции
 - Информационная база: финансовая отчетность, информация с рынков аналогичных активов
- 🕶 *Соответствует бухгалтерской трактовке операций компании*
- Совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

Подходы к оценке: сравнительный

- Совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнение объекта оценки с объектами – аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах. Объектом – аналогом объекта оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

Цели, методы, технологии оценки



Алгоритм оценки

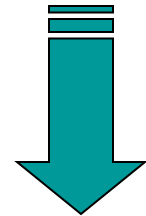
**Выбор
методов**



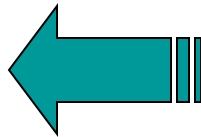
**Отбор и
нормализация
данных**



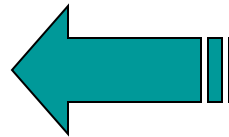
**Применение
технологии
методов**



**Подготовка
Отчета**

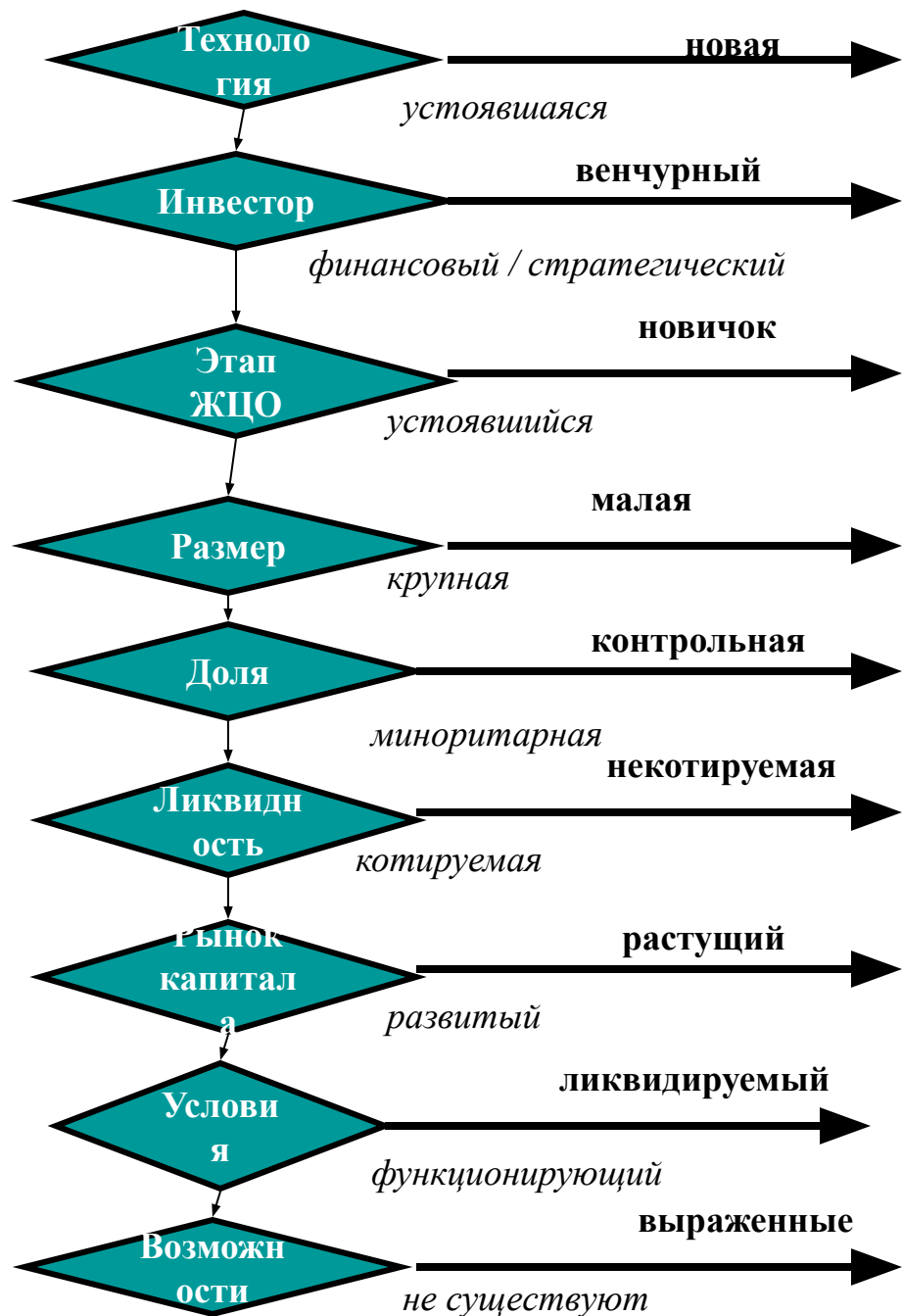


**Выбор
итогового
показателя**



**Коррекции
результатов в
соответствии с целью и
ситуацией:**

- премии
- скидки



Выбор метода оценки

Специфический вариант:

- DCF с изменяющимися ставками
- Специфический вариант сравнительного метода (мультипликаторы)

Коррекции на

несистематический риск:

Размер, ликвидность, контроль

Коррекции на
страновой риск

Затратный подход

Специальная техника:
реальные опционы

Классический
Подход:

- DCF с постоянной Ставкой
- мультипликаторы

Тема 2

Информационная база оценки бизнеса.

Внешняя (макроэкономическая, отраслевая) и внутренняя информация, необходимая для проведения оценки бизнеса. Анализ, систематизация, использования в процессе оценки бизнеса. Основные источники информации.

Вопросы:

- 2.1.** Информационная база оценки, ее состав и структура.
 - 2.2.** Внешняя информация — характеристика и анализ.
 - 2.3.** Внутренняя информация — структура и анализ
 - 2.4.** Основные методы анализа финансовой (бухгалтерской) отчетности.
-

**Состав необходимой информации для
определения стоимости объекта оценки**

зависит от:

- ***характера оцениваемого объекта***
(земельный участок, автомобиль, право аренды, бизнес, доля участия в бизнесе и т.д.);
- ***вида стоимости*** (согласно терминологии МСО - базы оценки) выбранного в зависимости от цели оценки;
- ***подходов и методов оценки*** используемых в процессе оценки.

Классификация оценочной информации

основные критерии

(Содержит ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки»)

В зависимости от характеризующих условий выделяется:

- *внешняя информация*
- *внутренняя информация.*

В зависимости от открытости источников данных выделяется:

- *аутсайдерская информация*
- *инсайдерская информация.*

В зависимости от параметров бизнеса и показателей, характеризующих его состояние, выделяется:

- *общая информация*
- *специфическая информация.*

В зависимости от характеризующих аспектов бизнеса выделяется информация:

- *финансовая,*
- *правовая,*
- *управленческая,*
- *технико-технологическая,*
- *хозяйственно-экономическая.*

В зависимости от комплексности предполагаемой оценки организации

(как **имущественного комплекса** и как **бизнеса**), следует различать :

- *информацию относящуюся к имуществу организации,*
- *информацию, содержащую характеристики организации как бизнеса.*

Процедура сбора оценочной информации

- 1. Направление запроса в компанию с перечнем требуемой для оценки информации**
- 2. Осуществление контакта с сотрудниками основных подразделений компании, отвечающих за тот или иной блок данных**
- 3. Формирование рабочей группы**
(из назначенных ответственных за проведение оценки со стороны компании-оценщика и специалистов оцениваемой компании)
- 4. Получение информации, необходимой для проведения оценки из внутренних и внешних источников.**

Виды внешней информации

1. *Макроэкономическая и геополитическая информация.*
2. *Рыночная информация.*
3. *Информация о конкурентах.*
4. *Информация о поставщиках.*
5. *Информация о потребителях*
6. *Влияние научно-технического прогресса.*
7. *Отраслевые характеристики бизнеса.*
8. *Информация о регулировании и налогообложении.*

Источники внешней информации

- **правительственные учреждения;**
- **библиотеки;**
- **торговые ассоциации, союзы, общественные объединения субъектов рынка;**
- **компании, занимающиеся частными исследованиями и информацией;**
- **газеты и журналы, включая отраслевые информационные издания;**
- **службы бизнес-информации;**
- **базы данных в Интернете.**

Виды внутренней информации

- 1. Информация о производстве**
- 2. Информация о трудовых ресурсах**
- 3. Ретроспективные данные об истории и стратегии организации**
- 4. Внутренняя финансовая информация**

Источники внутренней информации

1. Сама организация (инспекция оцениваемого объекта):

- *осматриваются конструктивные элементы зданий, инженерные коммуникации, технологические линии и т.д.*
- *изучаются представленные технические документы, акты обследования, бухгалтерская информация.*
- *проводятся беседы с руководителями отделов, начальниками служб, ответственными работниками.*

2. Различные отделы и службы организации:

- *Секретариат*
- *Юридическая служба*
- *Производственный отдел*
- *Маркетинговые службы*
- *Отдел снабжения*
- *Бухгалтерия*
- *прочие экономические службы (предоставление финансовой информации о компании).*

Структура внутренней информации

Нефинансовая информация (документы, выдержки, факты истории, фотографии, текстовые файлы)

- **реквизиты компании**
- **сведения о регистрации**
- **структура компании**
- **совладельцы**
- **дочерние компании**
- **филиальная сеть**
- **руководство**
- **описание деятельности**
- **данные о численности персонала**
- **существенные события**
- **анонсы корпоративных событий**
- **информация о выпусках ценных бумаг**
- **рекомендации аналитиков**
- **обзоры и комментарии**

Финансовая информация (преобразуется и представляется в табличных формах):

- **бухгалтерский баланс;**
- **отчет о финансовых результатах;**
- **отчет об изменении капитала;**
- **отчет о движении денежных средств;**
- **отчет о целевом использовании полученных средств.**

Основные методы анализа финансовой (бухгалтерской) отчетности

*Проведение анализа включает в себя следующие
этапы работы*

- 1) сбор информации;**
- 2) проведение работ по финансовому анализу;**
- 3) фиксирование выводов об объекте оценки, формирование данных, используемых в процессе оценки.**

Проведение работ по финансовому анализу

1. Составление агрегированных форм финансовой отчетности, содержащих поправки на:

- уровень *инфляции*,
- нетипичные статьи *доходов и расходов*.

2. Проведение горизонтального и вертикального анализа финансовой документации

- является частью экспресс-анализа финансового состояния фирмы
- позволяет увидеть в динамике происходящие изменения в структуре капитала компании, источниках финансирования, доходности и т.п.

3. Расчет аналитических показателей

- *финансовой устойчивости*;
- *ликвидности и платежеспособности*;
- *оборачиваемости активов (деловой активности)*;
- *рентабельности (доходности)*.

4. Фиксирование результатов анализа в аналитических таблицах

(оптимальный вариант представления данных выбирается оценщиком самостоятельно в зависимости от целей оценки, требований заказчика, специфики объекта оценки и пр. условий)

**Предоставление данных бухгалтерской отчетности (ф. 1 и ф. 2)
в сопоставимом виде в процессе оценки**

Показатель	На начало года		На конец года	
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%
БАЛАНС	548 715 121	100	564 478 959	100
I. Внеоборотные активы —				
всего	456 313 002	83	458 158 881	81
В том числе				
основные средства	383 613 755	69,9	382 791 434	67,8
II. Оборотные активы — всего	92 302 822	16,8	106 320 390	18,7
В том числе:				
запасы	50 758 467	9,3	59 104 565	10,5
дебиторская задолженность	37 943 611	6,9	39 953 350	7,1
денежные средства	329 229	0,6	451 583	0,8
III. Капитал и резервы	450 456 588	82,1	450 467 662	79,8
IV. Долгосрочные пассивы	11 177 921	2,0	11 068 897	1,96
V. Краткосрочные пассивы	87 041 475	15,9	102 942 399	18,2
Выручка (нетто) от реализации	53 520 338	100	61 923 037	100
Себестоимость реализации				
товаров	25 743 283	48,1	24 397 676	39,4
Прибыль от реализации	26 599 608	49,7	36 919 360	60,6
Прибыль после уплаты				
налогов	4 923 871	9,2	5 387 304	8,7

Система аналитических финансовых показателей используемых в оценке (1).

Показатели ликвидности

- применяются для оценки способности фирмы выполнять свои краткосрочные обязательства;
- сравниваются со среднеотраслевыми показателями.

1.
$$\text{Коэффициент покрытия} = \frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие обязательства}} .$$

2.
$$\begin{aligned} &\text{Коэффициент быстрой ликвидности} = \\ &= \frac{\text{Денежные средства} + \text{Дебиторская задолженность}}{\text{Текущие обязательства}} . \end{aligned}$$

3.
$$\begin{aligned} &\text{Коэффициент абсолютной ликвидности} = \\ &= \frac{\text{Денежные средства} + \text{Легкорезализуемые ценные бумаги}}{\text{Текущие обязательства}} . \end{aligned}$$

Система аналитических финансовых показателей используемых в оценке (2).

Показатели оборачиваемости активов (деловой активности)

- позволяют изучить отдельные компоненты оборотных средств;
- отражают ликвидность предприятия

1. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности =

$$= \frac{\text{Нетто - выручка от реализации за год}}{\text{Дебиторская задолженность}}.$$

2. Период погашения дебиторской задолженности =

$$= \frac{\text{Дебиторская задолженность} \cdot 360}{\text{Нетто - выручка от реализации}}.$$

Система аналитических финансовых показателей используемых в оценке (3).

Показатели оборачиваемости активов (деловой активности)

3. Коэффициент оборачиваемости запасов =

$$= \frac{\text{Себестоимость реализованной продукции}}{\text{Стоимость запасов}}.$$

4. Оборачиваемость запасов в днях = $\frac{360}{\text{Коэффициент оборачиваемости запасов}}$.

5. Коэффициент использования собственного оборотного капитала =

$$= \frac{\text{Нетто - выручка от реализации}}{\text{Собственный оборотный капитал}}.$$

Система аналитических финансовых показателей используемых в оценке (4).

Коэффициенты структуры баланса

- позволяют анализировать ликвидность предприятия в долгосрочном периоде

1. Коэффициент концентрации привлеченного капитала =

$$= \frac{\text{Общая сумма задолженности}}{\text{Всего активов}}.$$

2. Коэффициент автономии = $\frac{\text{Собственные средства}}{\text{Всего активов}}.$

3. Коэффициент операционного рычага =

$$= \frac{\text{Процентное изменение прибыли до выплаты процентов и налогообложения}}{\text{Процентное изменение нетто - выручки от реализации}}.$$

4. Коэффициент финансового рычага =

$$= \frac{\text{Процентное изменение прибыли после налогообложения}}{\text{Процентное изменение прибыли до выплаты процентов и налогов}}.$$

Система аналитических финансовых показателей используемых в оценке (5).

Показатели рентабельности

- дают представление об эффективности хозяйственной деятельности предприятия

1. Рентабельность продукции =

$$= \frac{\text{Прибыль до выплаты процентов и налогов (Прибыль от реализации)}}{\text{Нетто - выручка от реализации}}.$$

2. Рентабельность продаж:

Коммерческая маржа =

$$= \frac{\text{Прибыль после выплаты налогов (Чистая прибыль)}}{\text{Нетто - выручка от реализации}}.$$

Система аналитических финансовых показателей используемых в оценке (5).

Инвестиционные показатели

- предоставление сопоставимой информации о рыночной цене акции по сравнению с номинальной;
- предоставление сопоставимой информации о размере выплачиваемых дивидендов.

1. Прибыль на акцию =

$$= \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Общее число обыкновенных акций}}.$$

2. Дивидендный доход (Рентабельность акции) =

$$= \frac{\text{Дивиденд на одну обыкновенную акцию}}{\text{Рыночная цена акции}};$$

3. Балансовая стоимость акции =

$$= \frac{\text{Собственные средства}}{\text{Количество выпущенных обыкновенных акций}}.$$

Временная оценка денежных потоков

- Математический инструментарий стоимостной оценки
 1. Методологические причины применения функций сложного процента при определений стоимости компании
 2. Технология использования временной оценки денежных потоков при расчете
-

□ Временная оценка – приведение денежных сумм, возникающих в разное время, к сопоставимому виду.

□ Шесть функций:

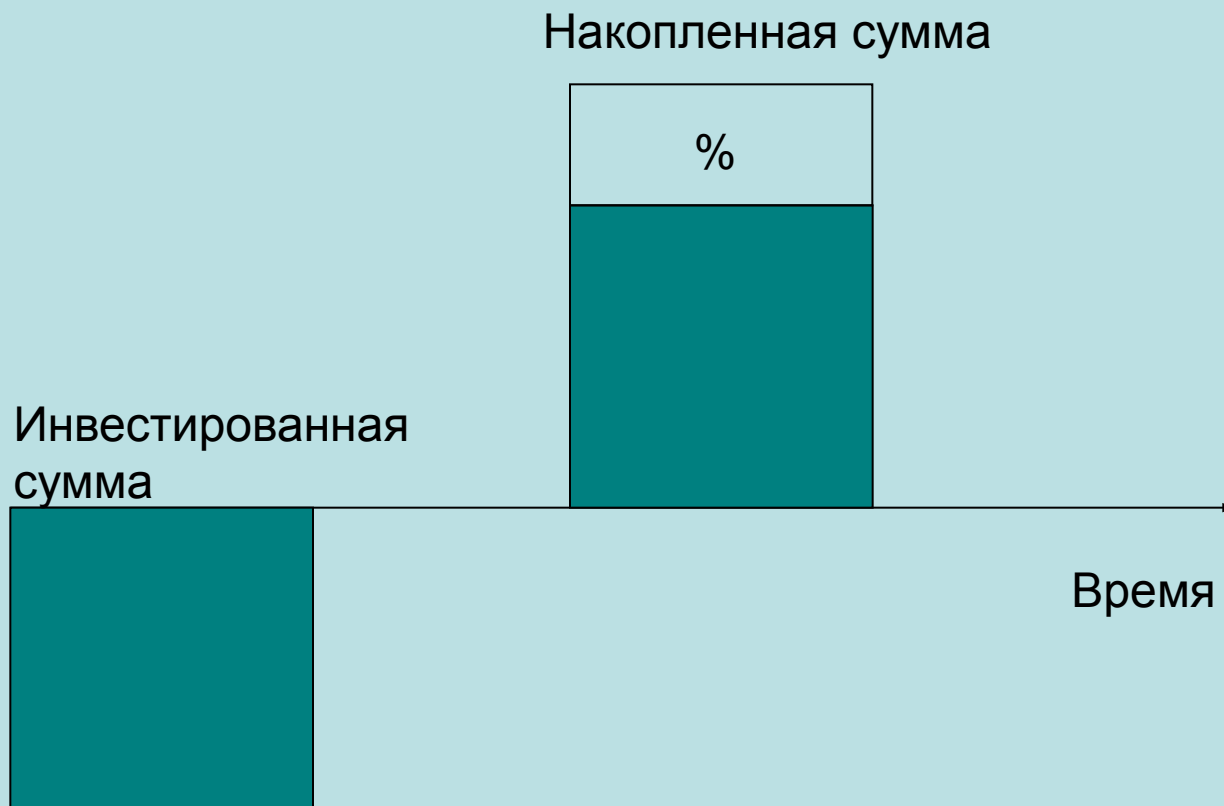
1. Сложный процент
2. Будущая стоимость аннуитета
3. Периодический взнос на накопление фонда
4. Дисконтирование
5. Текущая стоимость аннуитета
6. Периодический взнос на погашение

Их значения систематизированы в
таблицах.

Функция «сложный процент»

- Символ – FV
- Таблицы типа Б – колонка 1.
- Данная функция позволяет определить будущую стоимость суммы, которой располагает инвестор в настоящий момент, исходя из предполагаемой ставки дохода, срока накопления и периодичности начисления процентов.

$$FV = S (1+i)^n$$



Задача

Какая сумма будет накоплена вкладчиком через 3 года, если первоначальный взнос составляет 400 тыс. руб., проценты начисляются ежегодно по ставке 10%?

Решение.

- Найдем страницу соответствующую процентной ставке 10%
 - В колонке 1 найдем фактор, соответствующий периоду накопления
 - Период накопления – 3 года, фактор – 1,3310
 - Рассчитаем сумму накопления
- $$400[FV] = 400 * 1.3310 = 532.4 \text{ тыс. руб.}$$

Задача 2

- Стоимость земельного участка, купленного за 15 тыс. руб. ежегодно увеличивается на 14%. Сколько будет стоить участок через 4 года после приобретения?

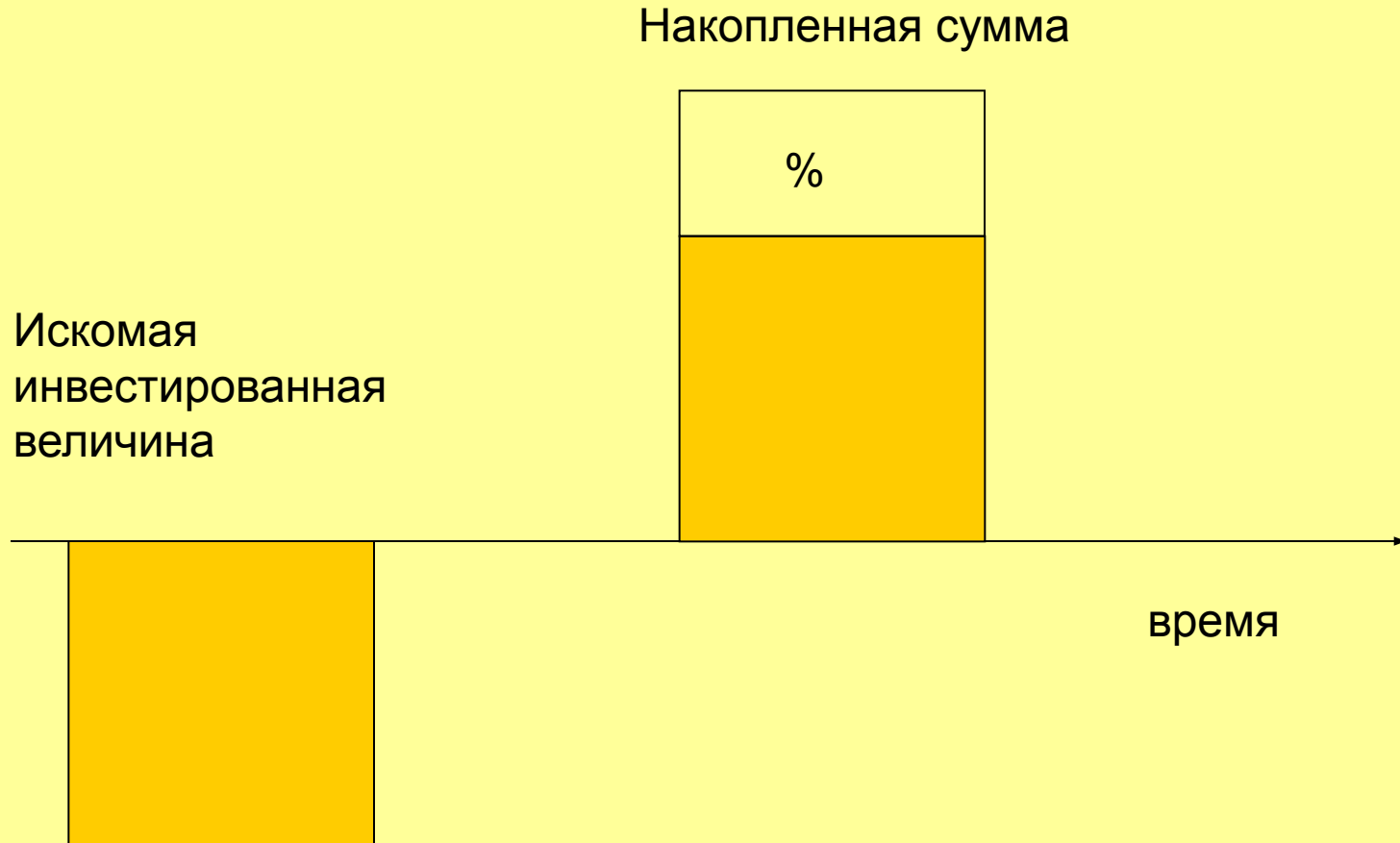
Решение

- $15 * FV_4^{14\%} = 25,33$

Функция «дисконтирования»

- Символ функции – PV
- Таблицы типа Б – колонка 4
- данная функция позволяет определить настоящую стоимость суммы, если известна её величина в будущем при данных периодах накопления и процентной ставке. Настоящая стоимость, а также текущая или приведенная стоимости являются аналогичными понятиями.

Дисконтирование



Задача.

- Какую сумму необходимо поместить на депозит под 10 % годовых, чтобы через 5 лет накопить 1500 тыс. руб.?

Решение

- Находим страничку, соответствующую процентной ставке 10%
 - В колонке 4 найдем фактор, исходя из периода дисконтирования в 5 лет – 0,6209
 - Рассчитаем сумму вклада
- $$1500[PV] = 1500 * 0,6209 = 931,4 \text{ тыс. руб.}$$

Задача 2

- Покупатель только что заплатил 100 тыс. руб. за опцион на покупку через 9 месяцев пакета ценных бумаг стоимостью 15000 тыс. руб. Выплаченные 100 тыс. руб. за опцион не будут включены в покупку. Какую сумму покупателю необходимо положить в банк, начисляющий 8% годовых ежемесячно для совершения сделки?

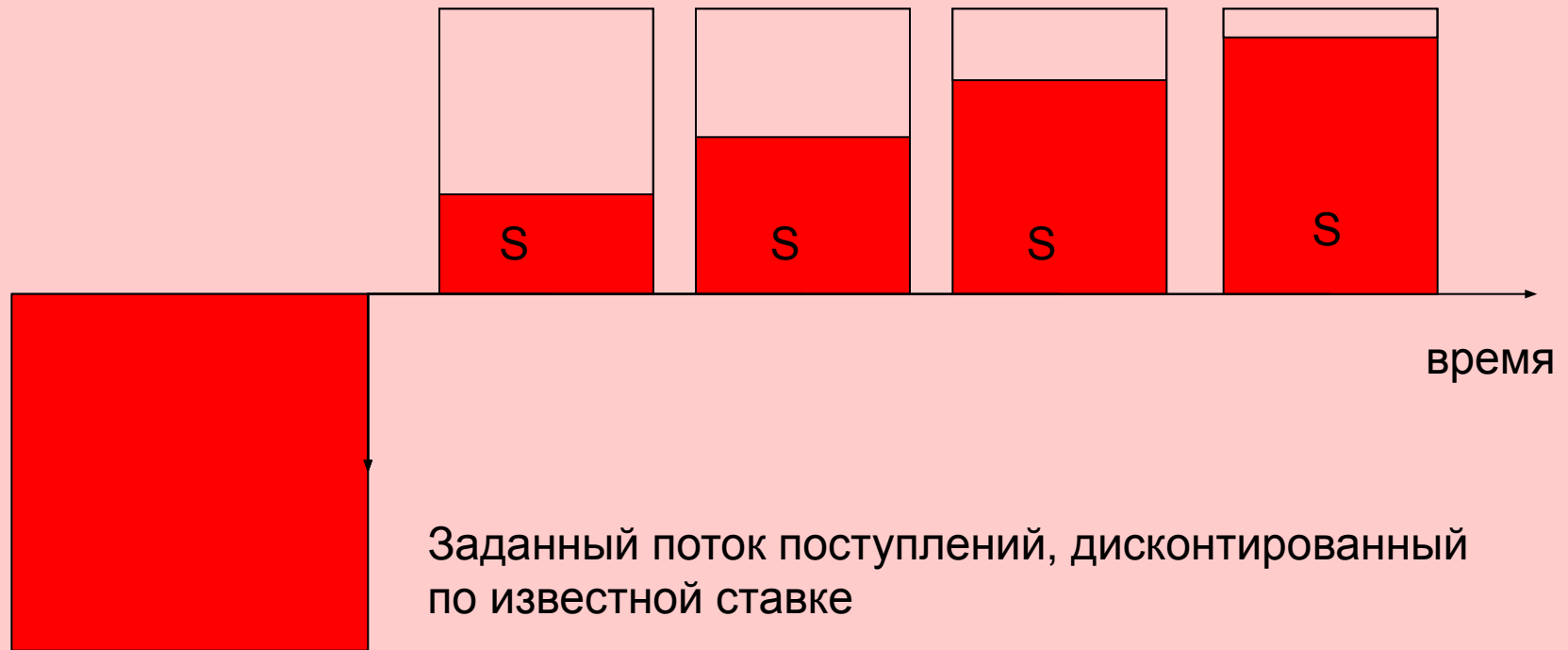
Решение

- $15000 PV_{9 \text{ мес.}}^{8\%} = 1469$

Функция «текущая стоимость аннуитета»

- Символ функции – PVA
- Таблицы типа Б – колонка 5
- Аннуитет – это денежный поток, представленный одинаковыми суммами. Может быть исходящим по отношению к инвестору, либо входящим.
- $PVA = S * A_i$

Текущая стоимость аннуитета



Задача.

- Какую сумму необходимо положить на депозит под 10% годовых, чтобы затем 5 раз снять по 300 тыс. руб.?

Решение.

- Находим страничку, соответствующую процентной ставке 10%
- Находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке 5 и строке, соответствующей периоду существования аннуитета, - 3,7908.
- Рассчитаем текущую стоимость аннуитета

$$300[PVA] = 300 * 3.7908 = 1137 \text{ тыс. руб.}$$

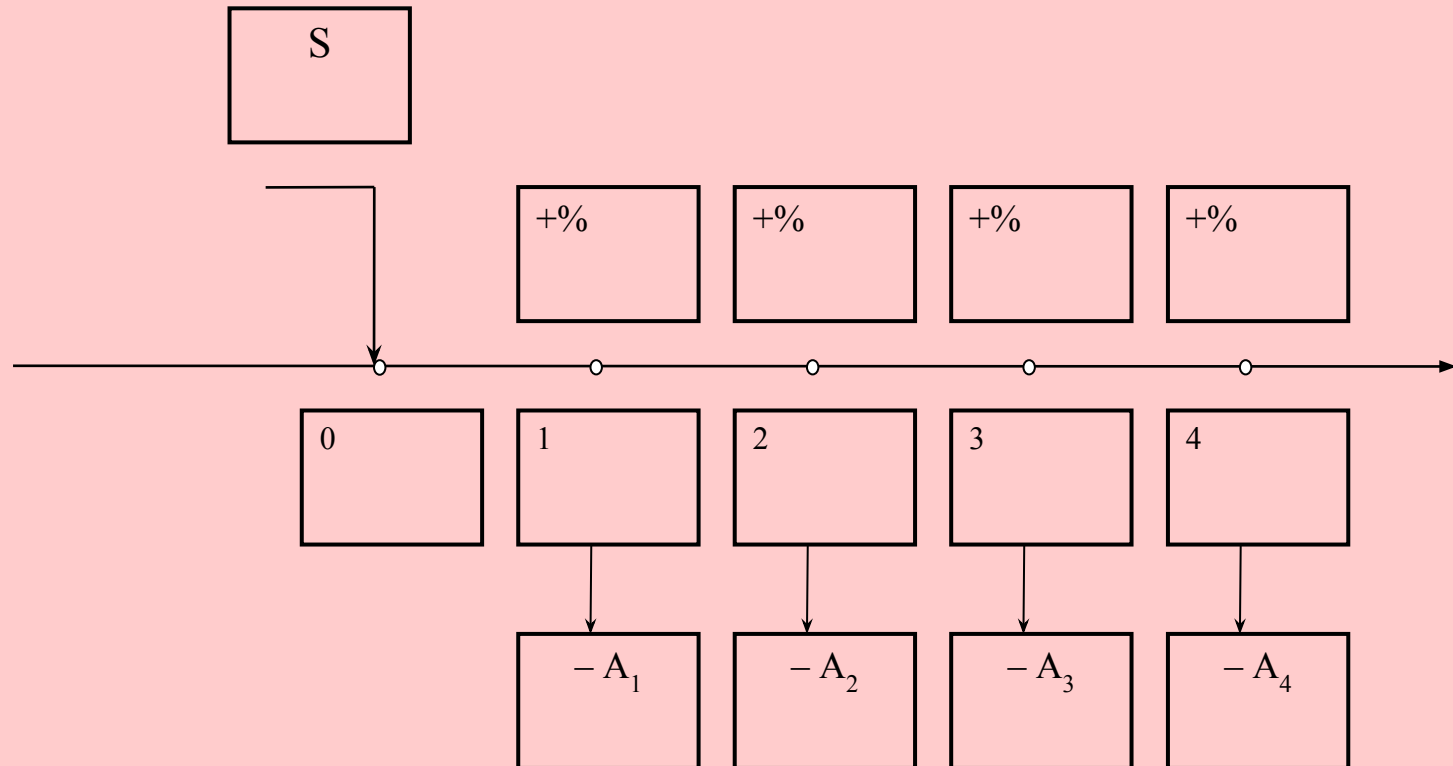
Задача 2

- Облигация номиналом 100 тыс. руб., годовым купоном 5% и шестилетним сроком погашения предлагается к продаже. Определить предельную стоимость облигации, если требуемая норма дохода составляет 20%.

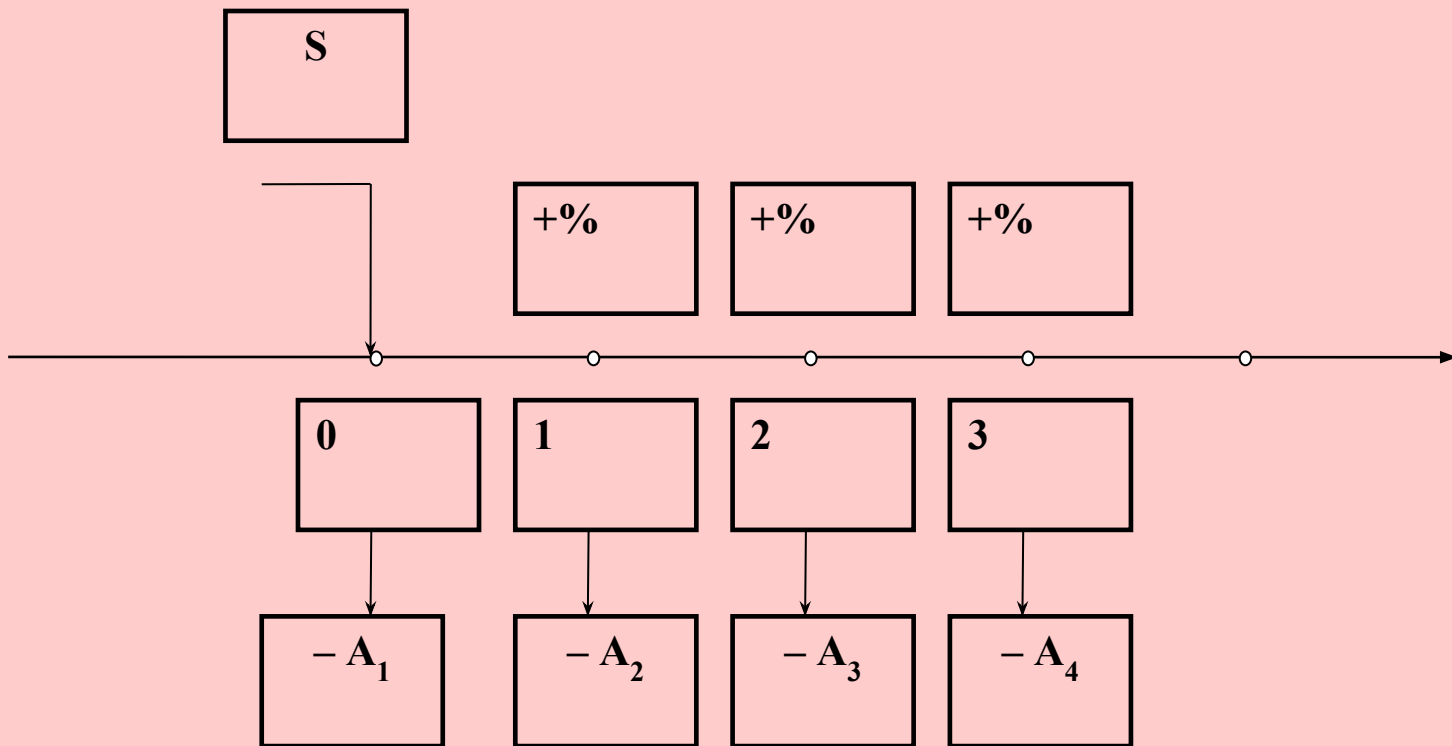
решение

- $5 * PVA_6^{20} + 100 * PV_6^{20} = 50,1$

Обычный аннуитет



Авансовый (причитающийся) аннуитет



Фактор текущей стоимости авансового аннуитета

Фактор текущей стоимости авансового аннуитета = $K_{n-1} + 1,0$.

$$PVA_{ав} = \left| \text{Колонка } \text{№} 5 \right|_{n-1}^R + 1,0$$

Фактор текущей стоимости авансового аннуитета

Например, **фактор текущей стоимости авансового аннуитета**, возникающего 7 раз при ставке дисконта 12%, определяется следующим образом:

Определим фактор **текущей стоимости аннуитета** для периода $7 - 1 = 6$, ставки дисконта $R=12\%$.

В колонке **№ 4** находим его значение: **4,1114**.

Рассчитаем фактор **текущей стоимости авансового аннуитета** для заданного потока :

$$4,1114 + 1,0 = 5,1114.$$

Пример.

*Владелец кафе предполагает в течении 6 лет получать ежегодный доход от аренды в сумме 60 руб. В конце шестого года кафе будет продано за 1350 руб., **расходы по ликвидации** составят 5 % от продажной цены.*

Решение.

*Рассчитаем текущую стоимость **потока доходов от аренды**:*

$$60 \times [PVA] 8\%6 = 60 \times 4,6229 = 277,4 \text{ руб.}$$

Определим текущую стоимость дохода от продажи:

$$1350 \times (1 - 0,05) \times [PVA] 20\%6 = 1282,5 \times 0,3349 = 429,5 \text{ руб.}$$

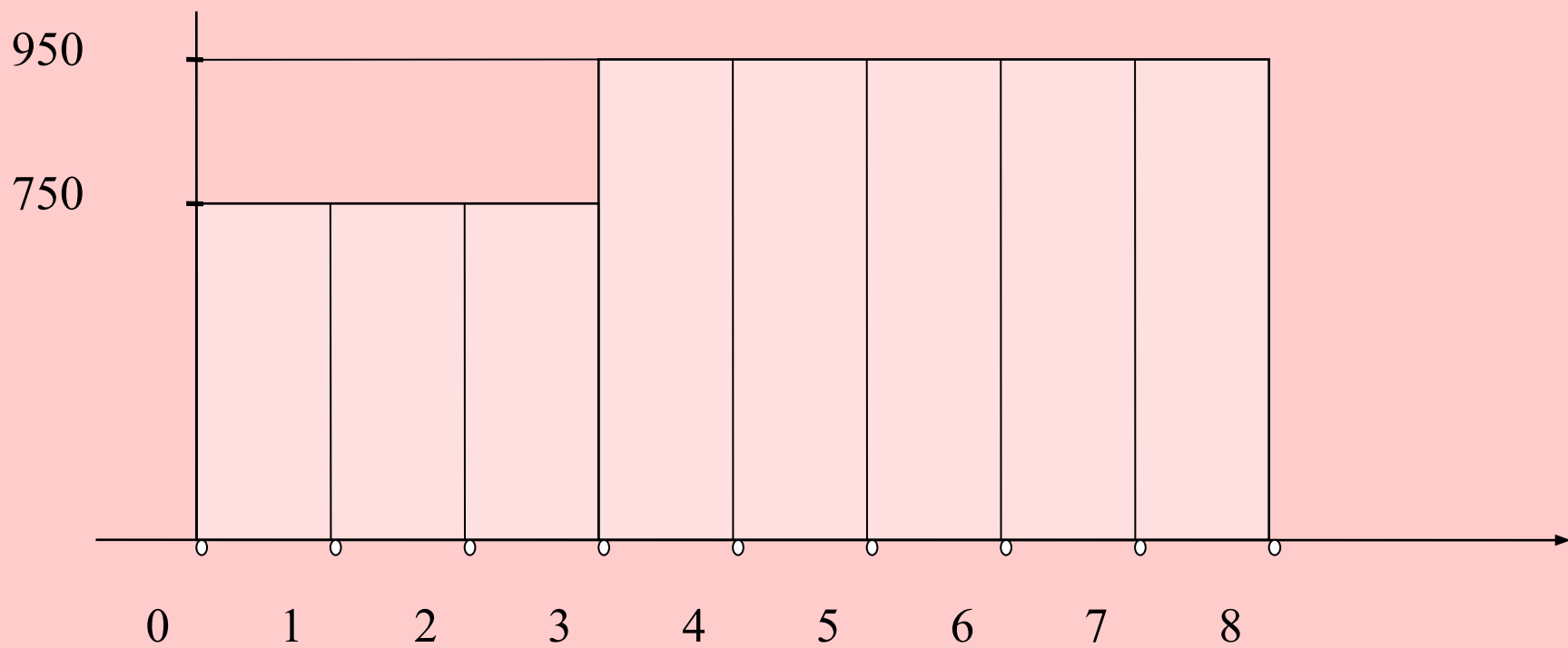
Рассчитаем сумму доходов:

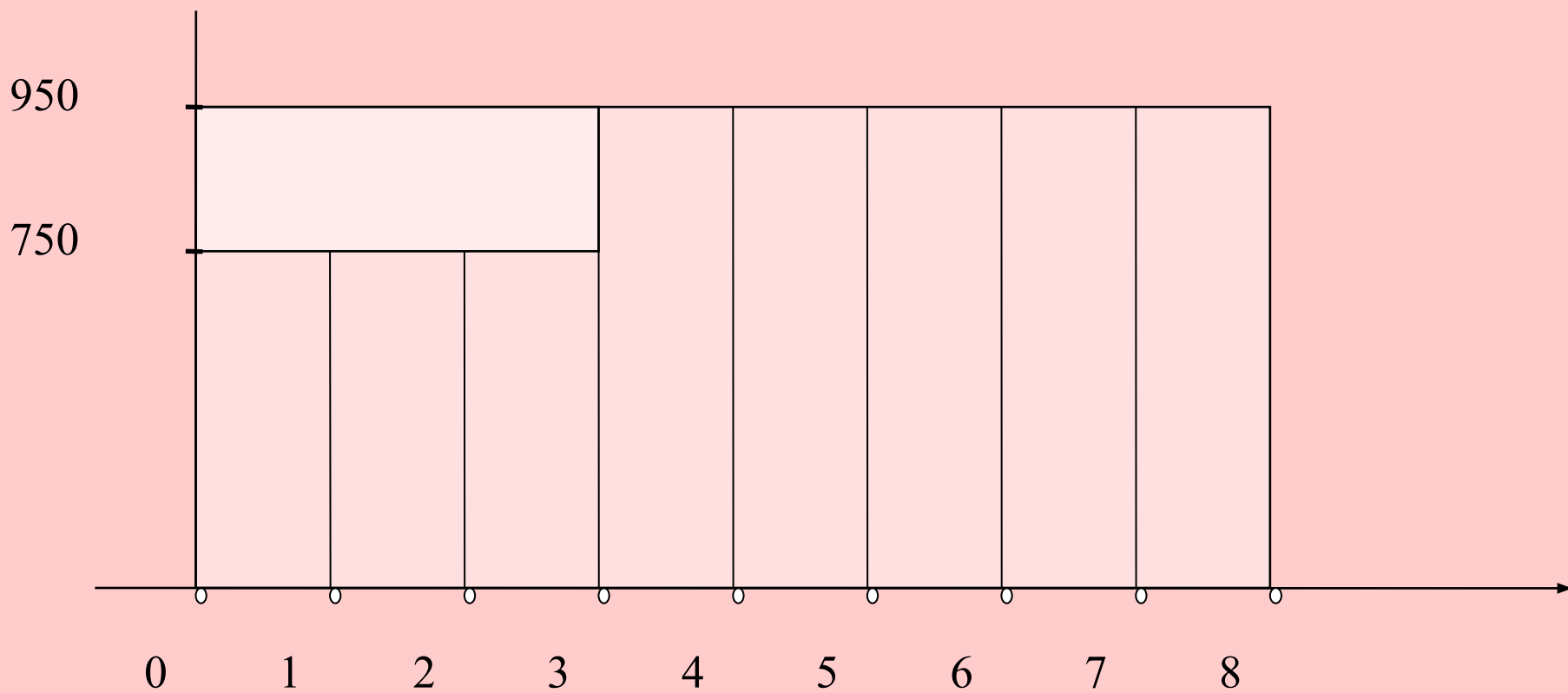
$$277,4 + 429,5 = 706,9 \text{ руб.}$$

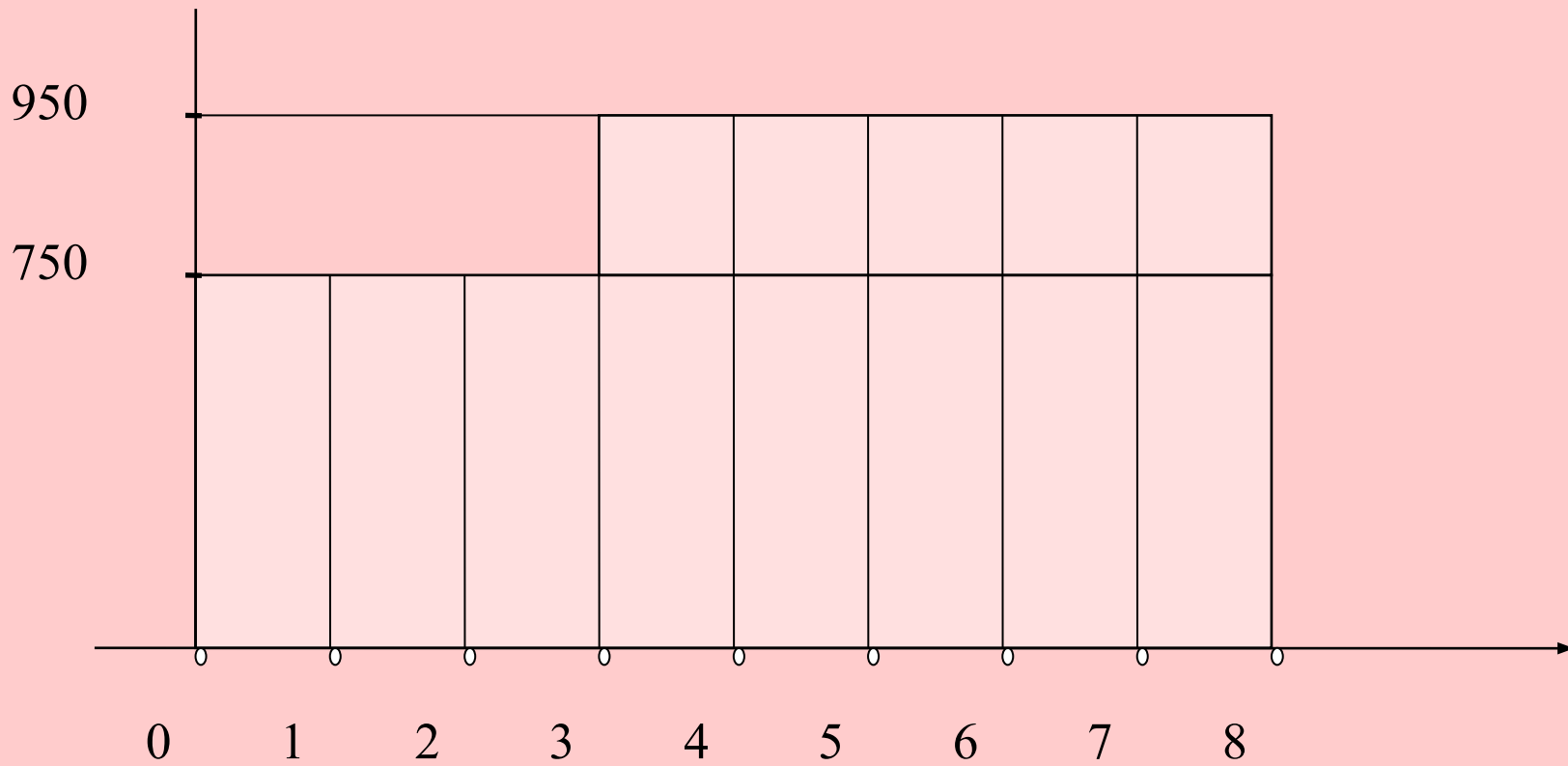
Пример.

Аренда магазина принесет его владельцу в течении первых 3-х лет ежегодный доход в 750 руб.

*В последующие 5 лет доход составит 950 руб. в год.
Определить **текущую стоимость** **совокупного дохода**, если ставка дисконта 10 %.*



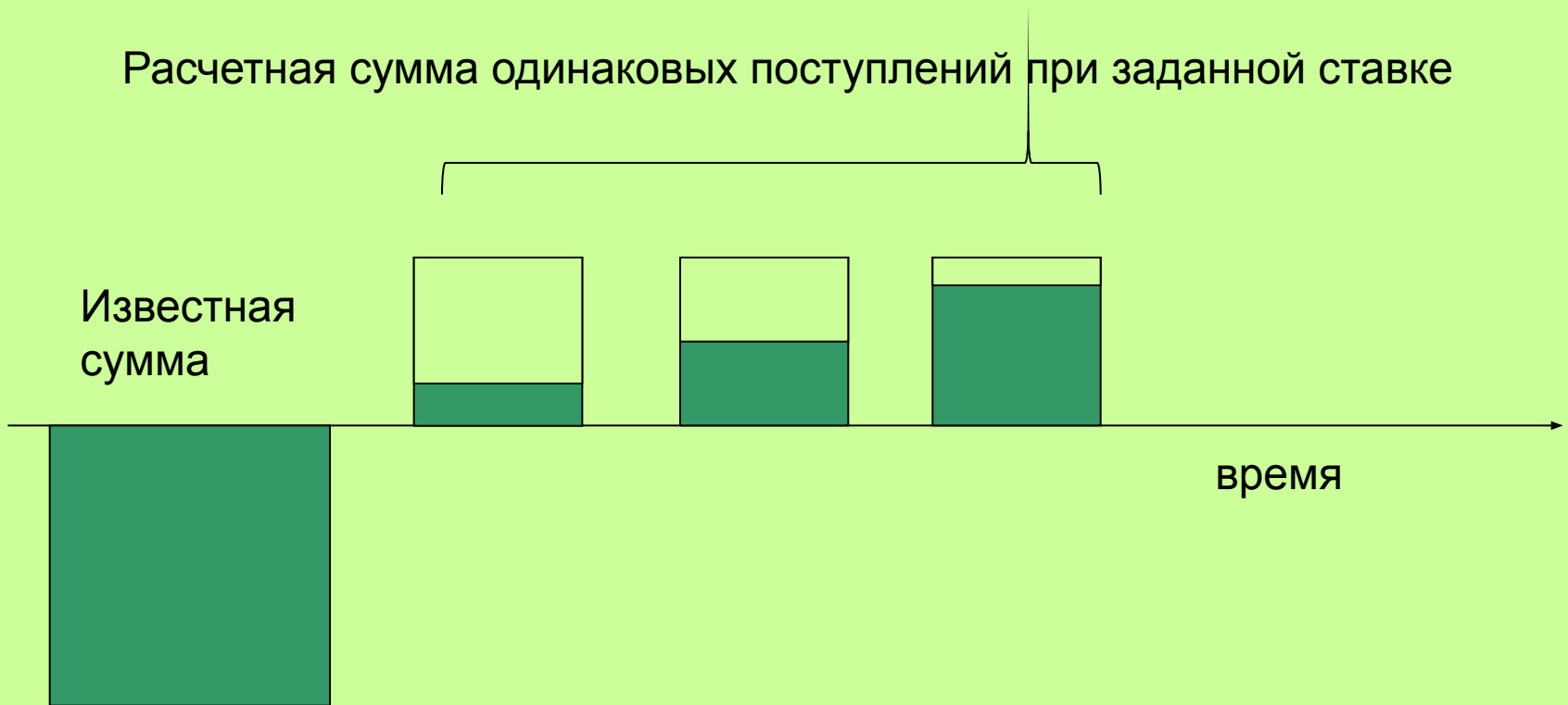




Функция «периодический взнос на погашение кредита»

- Символ функции – PMT/PVA
- Таблицы типа Б – колонка 6
- Временная оценка денежных потоков может поставить перед аналитиком проблему определения величины единичного аннуитетного платежа, если известны его текущая стоимость, число взносов и ставка дохода.

Периодический взнос на погашение кредита



Задача.

- Какую сумму можно ежегодно снимать со счета в течение 5 лет, если первоначальный вклад равен 1500 тыс. руб.? Банк начисляет ежегодно 14% и при условии, что снимаемые суммы будут одинаковы.

Решение.

- Находим фактор взноса на погашение кредита при условии, что взносов будет 5, а ставка - 14% (колонка 6). Фактор равен 0,2913.
- Рассчитаем величину аннуитета
$$1500[PMT/PVA] = 1500 * 0.2913 = 437 \text{ тыс. руб.}$$

Задача 2

- Какую сумму необходимо ежегодно направлять на оплату квартиры стоимостью 300 тыс. руб., купленной в рассрочку на 5 лет под 10% годовых?

Решение

- $300 * [\text{PMT/PVA}]_5^{10\%} = 300 * 0,2638 = 79,1$

Пример.

Рассчитать величину ежегодного взноса в погашение кредита в сумме 40 000 руб. предоставленного на 15 лет под 20 % годовых.

Решение.

.Определим фактор периодического взноса на погашение кредита, если ставка – 20 %, а число взносов – 15 (колонка № 6): 0,2139.

.Рассчитаем величину взноса:

$$40\,000 \times \left[\frac{\text{PMT}}{\text{PVA}} \right]^{20\%}_{15} = 40\,000 \times 0,2139 = \mathbf{8\,555,3 \text{ руб.}}$$

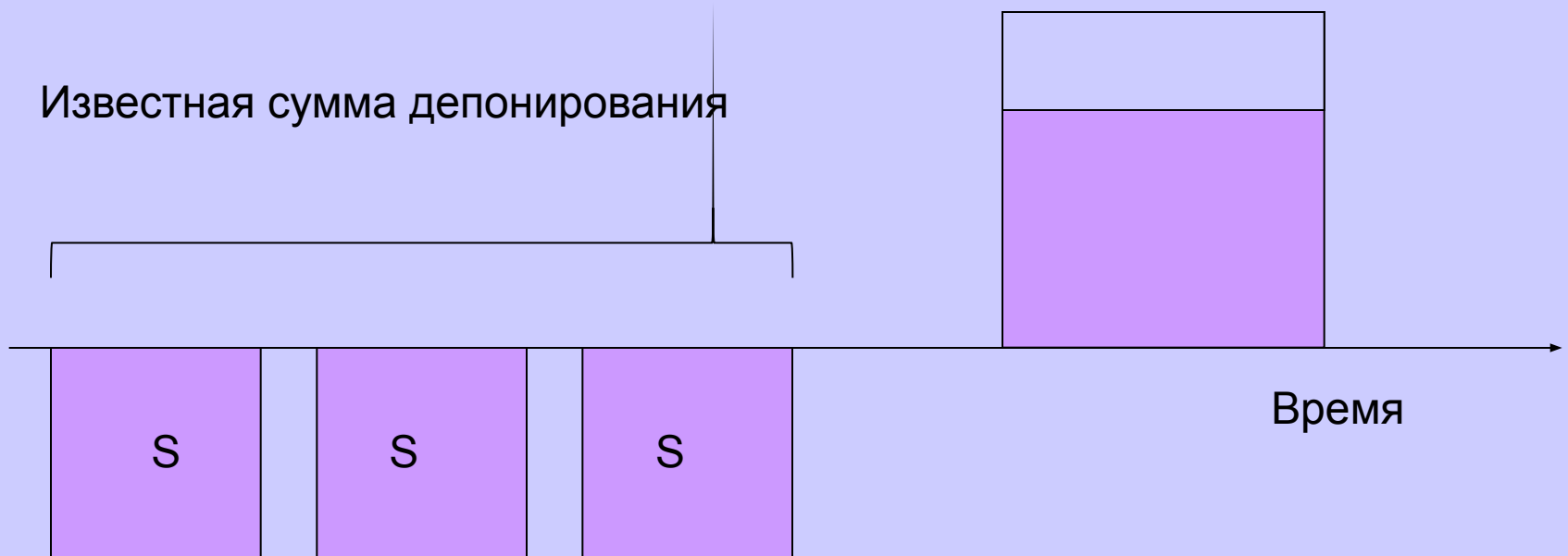
Заемщик уплатит кредитору за 15 лет 128 329,3 = (8 555,3 × 15) руб., что превышает величину выданного кредита на

$$128\,329,3 - 40\,000 = 88\,329,3 \text{ руб.}$$

Функция «будущая стоимость аннуитета»

- Символ функции – FVA
- Таблица типа Б – колонка 2
- Данная функция позволяет рассчитать величину накопленных равновеликих взносов при заданной ставке дохода.

Накопление единицы за период



задача

- Какая сумма будет накоплена на счете, если в течение 4 лет ежегодно вносить 350 тыс. руб., а банк начисляет на вклад 6% годовых.

Решение

- Определим фактор будущей стоимости аннуитета за 4 период при ставке 6% (колонка 2) – 4,3746
- Рассчитаем величину накопления

$$350 [FVA] = 350 * 4.3746 = 1531 \text{ тыс. руб.}$$

Задача 2

- Господин Петров решил к своему выходу на пенсию через 10 лет накопить некоторую сумму денег. Первоначальный взнос составил 800 тыс. руб., в конце каждого из последующих 10 лет он предполагает вносить на этот же счет по 250 тыс. руб. Какая сумма будет накоплена, если банк начисляет 12% годовых?

Решение

- $800 FV_{10}^{12\%} + 250 FVA_{10}^{12\%} = 6871,86$

Функция «периодический взнос на накопления фонда»

- Символ функции – [PMT/FVA]
- Таблицы типа Б – колонка 3
- Данная функция позволяет рассчитать величину периодически депонируемой суммы, необходимой для накопления нужной стоимости при заданной ставке процента.

Периодический взнос на накопление фонда



Задача

- Какую сумму следует 5 раз внести на пополняемый депозит под 8% годовых, чтобы накопить 1700 тыс. руб.?

Решение

- Находим фактор периодического пятикратного взноса при ставке 8% (колонка 3) – 0,1705

- Рассчитаем величину депозита

$$1700 \text{ [PMT/FVA]} = 1700 * 0.1705 = 290 \text{ тыс. руб.}$$

Задача 2

- Для финансирования инвестиционного проекта предполагается выпустить облигационный заем с выкупным фондом в размере 435000 руб. Срок погашения облигационного займа - 10 лет, годовой доход, выплачиваемый держателями облигаций 7%. Для погашения долга эмитент предполагает накапливать средства в инвестиционном фонде «Гарант», который предлагает годовой доход в 15%. Рассчитать ежегодную сумму, необходимую для обслуживания данного долга

Решение

- $435000 * 0,07 = 30450$
- $435000 * [PMT/FVA]_{10}^{15\%} = 21424$
- $30450 + 21424 = 51874$

Список литературы

- Коупленд. Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – 3-е издание, перераб. и доп. /перевод с англ. – М.: ЗАО «Олимп – бизнес» 2005
- Шеннон П. Пратт Стоимость капитала. Расчет и применение – пре с англ Бюро переводов Ройд. 2-е издание – М.:ИД «КВИНТОКОНСАЛТИНГ», 2006
- Оценка бизнеса. Издание второе, переработанное и дополненное. Под ред.Грязновой А.Г. , Федотовой М.А. – М.: «Финансы и статистика»
- Козырь Ю.В. особенности оценки бизнеса и реализации концепции VBM – М.: Издательство дом «Квинто-Консалтинг», 2006
- Дамодаран Асват Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов./ пер с англ – М.: Альпина Букс , 2004
- Антилл Н. Оценка компаний: анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО/ ник Антилл, Кеннет Ли; пер с англ. – М.: Альпина букс, 2007