



ФГОБУВПО Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ К КУРСУ ЛЕКЦИЙ ПО ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)

Москва 2016

Контактная информация



- Доцент кафедры «Оценка и управление собственностью», к.э.н. Игонин Василий Витальевич
- Vasiliy.Igonin@gmail.com
- тел. +7 906 725 51 15

Содержание и контактная информация



1. Правовые аспекты оценочной деятельности в Российской Федерации;
2. Специфика бизнеса как объекта оценки;
3. Информационная база оценки бизнеса;
4. Этапы проведения работ по оценке бизнеса;
5. Методические основы оценки бизнеса. Доходный подход;
6. Методические основы оценки бизнеса. Сравнительный подход;
7. Методические основы оценки бизнеса. Затратный подход;
8. Выведение итоговой величины стоимости;
9. Отчет об оценке бизнеса;
10. Список основной и дополнительной литературы;
11. Вопросы итогового контроля.

1. Правовые аспекты оценочной деятельности в Российской Федерации



- Основные нормативно-правовые акты:
- Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 13.07.2015) "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2016)
- Федеральные стандарты оценки (ФСО):
 1. Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)»;
 2. «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)»;
 3. «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)»;
 4. «Определение кадастровой стоимости (ФСО № 4)»;
 5. «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО №5)»;
 6. «Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков (ФСО №6)»;
 7. «Оценка недвижимости (ФСО №7)»;
 8. «Оценка бизнеса (ФСО №8)»;
 9. «Оценка для целей залога (ФСО №9)»;
 10. «Оценка стоимости машин и оборудования (ФСО №10)»;
 11. «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО №11)».
- ПРОЕКТ
- 12. «Определение ликвидационной стоимости (ФСО №12)»;
- 13. «Определение инвестиционной стоимости (ФСО №13)».

1. Правовые аспекты оценочной деятельности в Российской Федерации



1. Правовые аспекты оценочной деятельности в Российской Федерации



- Законодательные акты используемые при проведении оценки стоимости:
- 1. Гражданский кодекс Российской Федерации;
- 2. Налоговый кодекс Российской Федерации;
- 3. Арбитражный кодекс Российской Федерации;
- 4. Земельный кодекс Российской Федерации;
- 5. Жилищный кодекс Российской Федерации;
- 6. Таможенный кодекс Российской Федерации;
- 7. Водный кодекс Российской Федерации;
- 8. Воздушный кодекс Российской Федерации;
- 9. Кодекс торгового мореплавания Российской Федерации;
- 10. Кодекс внутреннего водного транспорта Российской Федерации.
- СТАНДАРТЫ и правила саморегулируемой организации Оценщика
- Росреестр и его территориальные органы осуществляют контроль за саморегулируемыми организациями оценщиков.

2. Специфика бизнеса как объекта оценки



ОЦЕНКА БИЗНЕСА – определение стоимости функционирующей организации, владеющей определенным имуществом, финансовым и человеческим капиталом и использующей предпринимательскую инициативу собственников и топ менеджеров организации. Причем как имущество, так и другие факторы производства могут быть собственностью организации или взяты в аренду.

ОСОБЕННОСТИ БИЗНЕСА

1. БИЗНЕС – ТОВАР ИНВЕСТИЦИОННЫЙ;
2. БИЗНЕС - ЯВЛЯЕТСЯ СИСТЕМОЙ;
3. ПОТРЕБНОСТЬ В БИЗНЕСЕ;
4. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ БИЗНЕСА.

3. Информационная база оценки бизнеса



Основные источники информации для доходного подхода

	Наименование информации	Источник информации
1.	Сведения, предоставляемые Заказчиком оценки	Финансовая отчетность на дату оценки и за ретроспективный период (для формирования прогноза денежного потока). Бизнес-планы, бюджеты, прогнозы развития компании
2.	Официальная статистика	МЭРТ (http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/index) РОССТАТ (http://www.gks.ru/) по прогнозам экономического развития РФ ББС (Бюллетень банковской статистики на сайте ЦБ РФ) (http://www.cbr.ru/publ/?PrtId=bbs)
3.	Информационные базы для определения среднеотраслевых показателей	СПАРК-Интерфакс (Система профессионального анализа рынков и компаний) (http://spark-interfax.ru/promo), РОССТАТ (http://www.gks.ru/)
4.	Информация из иностранных источников для определения ставок дисконтирования и других расчетных параметров	Bloomberg (http://www.bloomberg.com), Damodaran (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/)

3. Информационная база оценки бизнеса



Основные источники информации для сравнительного подхода

	Наименование информации	Источник информации
1.	Сведения, предоставляемые Заказчиком оценки	Финансовая отчетность на дату оценки и за ретроспективный период (для расчета мультипликаторов)
2.	Статистика сделок слияний и поглощений на рынке M&A	База данных Информационного агентства АК&М (Россия); Bloomberg (иностранные компании)
3.	Данные фондового рынка	Интернет-проект Информационного Агентства Финмаркет – RusBonds (http://www.rusbonds.ru/about.asp) Группа компаний ФИНАМ (http://www.finam.ru/) Группа "Московская Биржа" (http://moex.com/s1480) Инвестиционные фонды, банки и др.
4.	Информация из иностранных источников	Bloomberg (http://www.bloomberg.com), Damodaran (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/)

3. Информационная база оценки бизнеса



Основные источники информации для затратного подхода

	Наименование информации	Источник информации
1.	Сведения, предоставляемые Заказчиком оценки	Финансовая отчетность на дату оценки и за ретроспективный период (для корректировки активов и пассивов путем расчета рыночной стоимости по каждой строке баланса) Расшифровки все статей баланса и отчета о прибылях и убытках
2.	Официальная статистика	МЭРТ (http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/index) РОССТАТ (http://www.gks.ru/) по прогнозам экономического развития РФ ББС (Бюллетень банковской статистики на сайте ЦБ РФ) (http://www.cbr.ru/publ/?PrtId=bbs)
3.	Документы по основным средствам на балансе компании (предоставляются Заказчиком)	Правоподтверждающие документы на объекты капитального строительства и земельные участки (свидетельства о гос. регистрации прав, договора аренды земельных участков, выписки из ЕГРП) Техническая документация по объектам недвижимости ПТС на транспорт Контракты на поставку оборудования Прочие документы по движимому и недвижимому имуществу
4.	Подробные сведения о долгосрочных финансовых вложениях в форме пакетов акций/долей в других компаниях	Пакет документов, аналогичный пакету документов для оцениваемой компании
5.	Рыночные данные для расчета стоимости основных средств (движимого и недвижимого имущества)	Интернет-проект Информационного Агентства Финмаркет – RusBonds (http://www.rusbonds.ru/about.asp) Группа компаний ФИНАМ (http://www.finam.ru/) Группа "Московская Биржа" (http://moex.com/s1480) Инвестиционные фонды, банки и др.

3. Информационная база оценки бизнеса

Bloomberg



A screenshot of the Bloomberg Business website as it appeared in early 2016. The browser's address bar shows the URL www.bloomberg.com/europe. The page features a blue header with the Bloomberg Business logo and navigation links for News, Markets, Insights, and Video. A prominent red banner at the top displays the headline "Chancellor George Osborne Testifies on UK Membership in EU" with "WATCH LIVE" buttons. Below this, a "MARKETS" section provides a snapshot of various financial indices: Dow Jones mini (-0.48%), S&P 500 mini (-0.75%), FTSE 100 (-1.31%), Nikkei 225 Future (-0.30%), EUR-USD (-0.0022), and WTI Crude (-0.87). The main content area includes two large article teasers: "An Inside Look at Wall Street's Secret Client List" and "Traders Bet Heavily That the Pound Will Drop to 1980s Lows". A "Top News" sidebar on the left lists stories such as "Belgian PM Refuses Interior Minister's Offer of Resignation" and "Europe Seeks Terror Response as Police Hunt New Suspect". The right sidebar features a "Bloomberg Gadfly" section with the headline "Home Retail Can Nudge Sainsbury Higher". The Windows taskbar at the bottom shows the system clock as 15:25 on 24.03.2016.

3. Информационная база оценки бизнеса

Damodaran



Data: Archives

About Data Data Breakdown Current Data Archived Data Webcasts/Tools

In my early years of data reporting, I did not save the datasets that I created, on the belief that no one would find a use for them. I have learned that some of you do need to go back in time, either because you need to do a valuation set back in an earlier year, or just because you want to compare numbers over time. In the link below, I have archived data sets, though not for all items, nor for all regions. I am afraid that if you don't see a link here, I don't have that archived data. The data is categorized by when the update occurred. Thus, the 1/14 link will take you to the dataset compiled on January 1, 2014. Since I have had to change the raw data source multiple times in the last 15 years, the industry categories may vary over time.

Topic	Data Item	US	Europe	Japan	Emerging Markets	Global
Corporate Governance	Insider and Institutional Holdings by Industry Sector	1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15
Discount Estimation	Rate					
	Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills - United States	Historical data going back to 1928.				
	Implied Equity Risk Premiums - United States	Has annual ERP going back to 1960 and monthly ERP to September 2008.				
	Risk Premiums for Other Markets	1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15				
	Levered and Unlevered Betas by Industry	1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15
	Marginal tax rate by country For full version go to the KPMG site	Includes marginal tax rates for last five years				
	Total Beta By Industry Sector	1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15
	Risk Measures by Market Cap Class					
Return Measures	Costs of Capital by Industry	1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15
	Effective tax rate by Industry	1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15
	Regression Coefficients By Industry	1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15
	EVA and Equity EVA by Industry	1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15
Capital Structure	Debt Ratio Trade Off Variables by Industry	1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15
	Ratings, Spreads and Interest Coverage Ratios	1/14, 1/15				
	Operating Lease adjusted values for debt, returns and earnings	1/14, 1/15				1/14, 1/15
	Cross Sectional Regression of Debt Ratio	1/14, 1/15				
	Macro Economic Data for Debt Design	Contains historical data going back to 1987 for the US				
Dividend Policy	Dividends versus FCFE	1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15	1/14, 1/15
	Dividend Policy Trade Off Variables by Industry	1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15
	Cross Sectional Regression of Dividend Ratios	1/14, 1/15				
Cash Flow Estimation	Capital Expenditures, Depreciation Reinvestment Rate and Sales to Capital Ratios by Industry	1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15
		1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15	1/12, 1/13, 1/14, 1/15

www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/marginGlobal14.xls

3. Информационная база оценки бизнеса

СПАРК-Интерфакс



Рус Eng

О системе

Возможности

Источники

Проекты

Статьи

События

Контакты

Вход

Войти

Старая версия системы СПАРК

Обучение
СПАРК 3.0

Серия обучающих вебинаров по новой версии СПАРК 3.0. Участие в вебинаре бесплатное.

Зарегистрироваться

Проверка, анализ
и мониторинг компаний

Знай своего контрагента, прояви должную осмотрительность, оцени риски, проверь аффилированность, проводи конкурентную разведку

Оценка кредитных рисков

Выявление аффилированности

Мониторинг контрагентов

Поиск бенефициаров

банк

☐ добавить в список

ПАО СБЕРБАНК

117997, г. Москва, ул. Вавилова, д. 19
Греф Герман Оскарович - руководитель
Прочее денежное посредничество

Принимает наименования:
Акционерный коммерческий Сберегательный банк РФ СФР

92 ★

☐ БАНК МОСКВЫ, ОАО

107996, г. Москва, ул. Рождественка, д. 8/15 корп. 3
Солдатенков Геннадий Владимирович - президент-председатель правления
Прочее денежное посредничество

82 ★

☐ БАНК ГПБ (АО)

117420, г. Москва, ул. Наметкина, д. 16 корп. 1
Акимов Андрей Игоревич - руководитель
Прочее денежное посредничество

Россия

26231

Юридические лица

17966

И тп

16

Филиалы

8380

Действующие

11673

Недействующие

14689

Регионы (82)

Отрасли (39)

Украина

2464

Казахстан

501

Беларусь

549

Кыргызстан

317

Другие

41

Сервисы СПАРК

Арбитражные дела

199866

Поиск

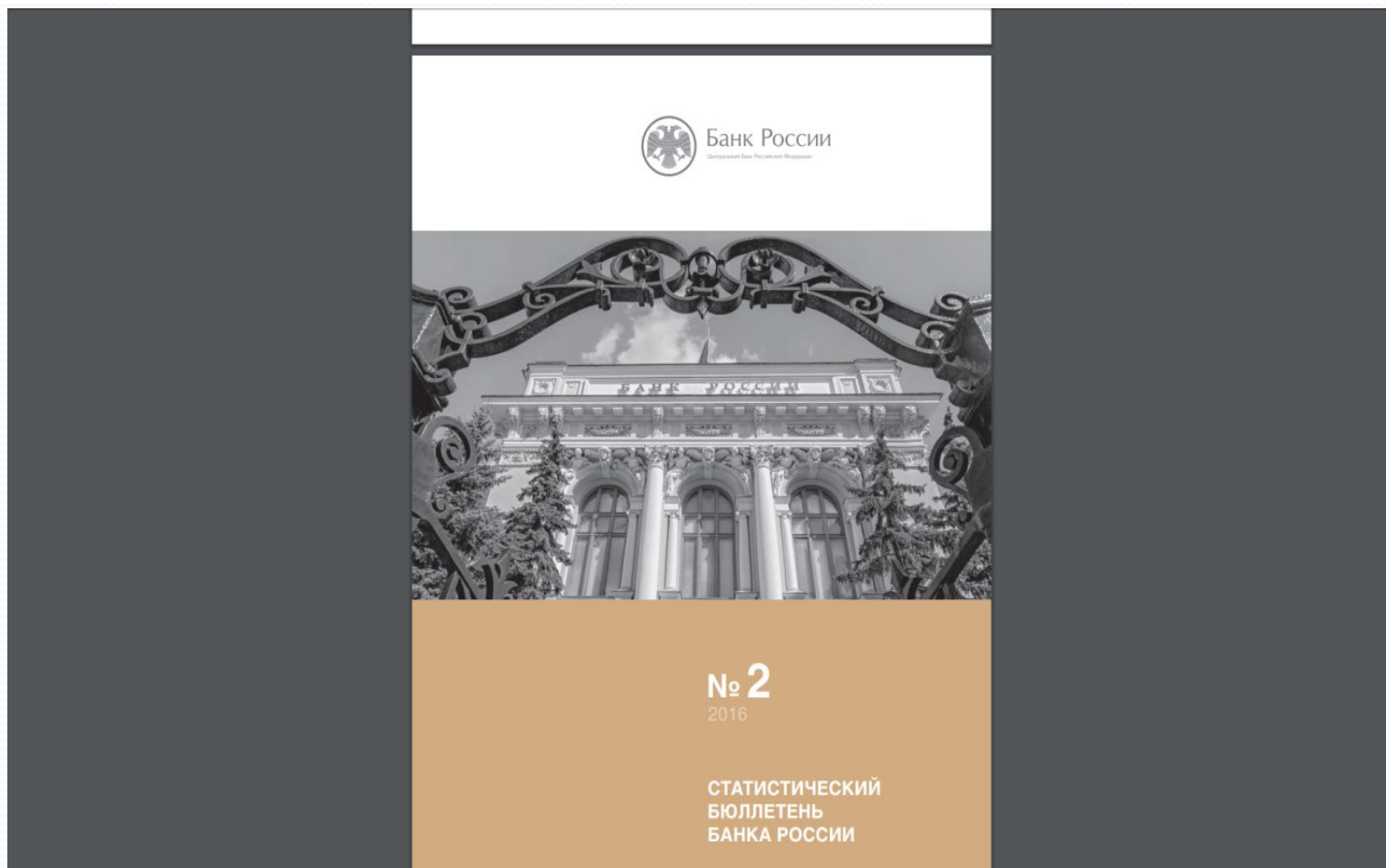
Карточка компании

Совладельцы компании

13

3. Информационная база оценки бизнеса

Бюллетень банковской статистики



3. Информационная база оценки бизнеса

RusBonds





[о проекте](#) [реклама](#) [продукты](#) [новости проекта](#) [RSS](#)

E-mail: Пароль:
[Регистрация в системе](#)

ПОИСК ОБЛИГАЦИЙ

АНАЛИЗ ОБЛИГАЦИЙ

КОТИРОВКИ

КОРПОРАТИВНЫЕ

МУНИЦИПАЛЬНЫЕ

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ

Дефолты | Новости | Обзоры | Рейтинги | Календарь | Калькулятор
Глоссарий | Поиск эмитентов | Поиск агентов | Анализ истории

Анализ облигаций

ЭФИР Add-in

Оценка рыночных рисков
Базель 2 в действии

- RAROC и Economic Profit
- Стресс - тестирование
- Оценка ликвидности
- GAP- анализ
- Z-спрэды

уникальный продукт от
интерфакс
INTERFAX

Анализ облигаций

Анализ истории

Название облигации/эмитента или № гос.рег-ции:

или выберите эмитента из списка:
(для выбора нескольких удерживайте клавишу Ctrl)
(не важно)

Альфа Bond Issuance
BrokerCreditService SP
CBOM Finance
EBRD Bank
Gaz Capital
GPN Capital
IFC
Novatek Finance

Вид купона:
(не важно)

Сектор рынка:
(не важно)

Вид размещения:
(не важно)

Состояние выпуска:
(не важно)

Обеспечение:
(не важно)

Отрасль:
(не важно)

Период обращения:
(не важно)

Конвертация:
(не важно)

Амортизация:
(не важно)

Рейтинг:
(не важно)

Дата погашения или ☐ ближайшей оферты (дд.мм.гггг):
от: до:

Доходность к погашению или ☐ оферте, эффект., % годовых:
от: до:

Доходность к погашению или ☐ оферте, простая, % годовых:
от: до:

Дюрация Маколея, дней:
от: до:

Объем в обращении по номиналу:
от: до:

Объем торгов за неделю в валюте номинала:
от: до:

Количество сделок за неделю:
от: до:

Ставка купона, % годовых:
от: до:

4. Этапы проведения работ по оценке бизнеса

Основные направления стратегии развития методов финансово-стоимостной экспертизы износа (совокупного обесценения)



1 этап

- Составление технического задания на проведение оценки и заключение договора.
- Формирование запроса информации для оценки.
- Обработка и анализ информации для проведения оценки.

2 этап

- Выезд на оцениваемое предприятие.
- Сбор и обработка информации с учетом ее качества и полноты.
- Выбор соответствующих методов оценки с учетом полноты и особенностей собранной информации и требований по точности результатов оценки.

3 этап

- Расчет рыночной стоимости.
- Согласование результата оценки.
- Передача Отчета Заказчику (Отчет может быть передан как на бумажном так и на электронном носителе, подписан электронной подписью).

5. Методические основы оценки бизнеса.

Доходный подход



ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

Метод капитализации доходов

$$V = \frac{D}{R}$$

D Среднегодовой доход
организации

R Коэффициент
капитализации
(определяется как ставка
дисконтирования)

Метод дисконтирования денежных потоков

$$V = \sum_{n=1}^k \frac{CF_n}{(1+R)^n} + PVTV$$

n Порядковый номер прогнозного периода;

k Количество лет в прогножном периоде;

CF_n Ожидаемый денежный поток;

R Ставка дисконтирования;

$PVTV$ Терминальная стоимость.

5. Методические основы оценки бизнеса.

Доходный подход



Определение терминальной
стоимости



$$PVTV = \frac{CF_K (1 + g)}{(R - g)} \frac{1}{(1 + R)^K}$$

CF_K

Ожидаемый денежный поток;

g

Постоянные темпы роста;

$(R - g)$

Коэффициент капитализации;

$CF_K (1 + g)$

Ожидаемый денежный поток постпрогнозного периода;

1

$(1 + R)^K$

Фактор текущей стоимости, используемой при
дисконтировании;

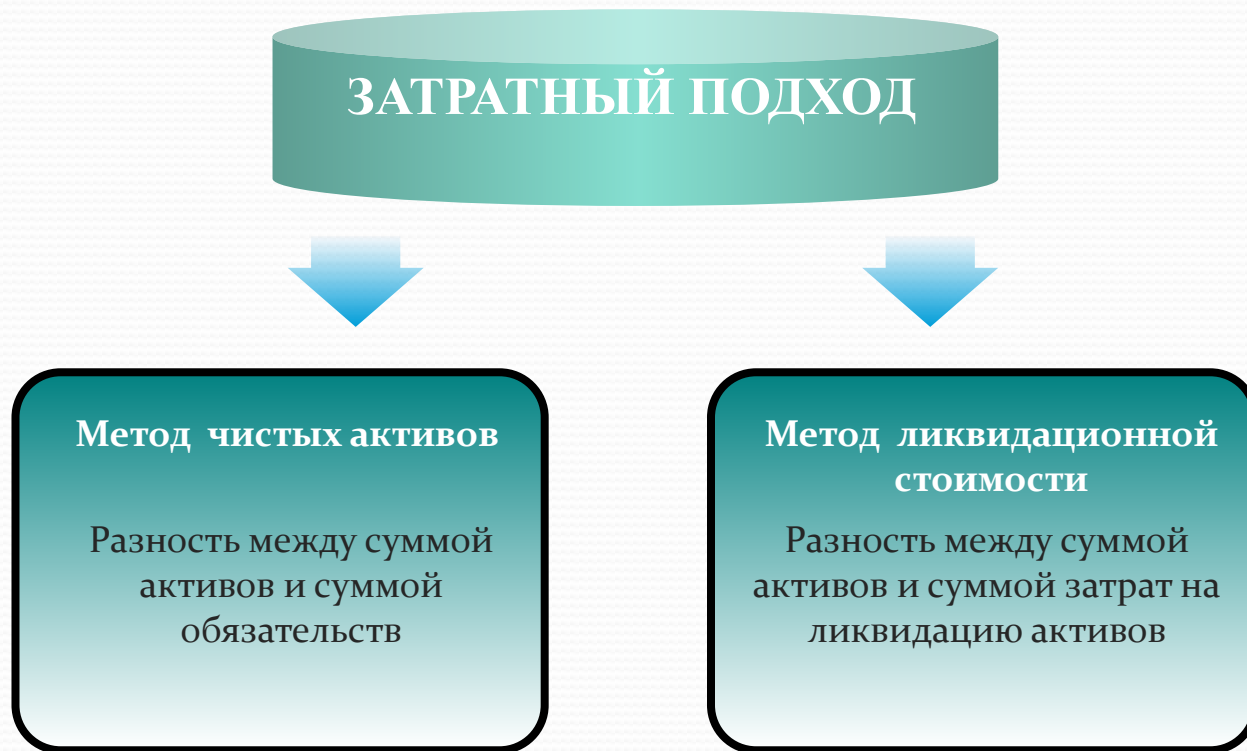
6. Методические основы оценки бизнеса.

Сравнительный подход



7. Методические основы оценки бизнеса.

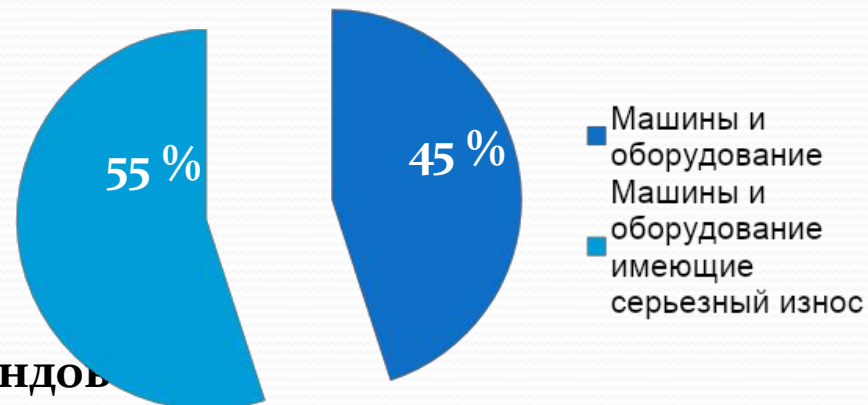
Затратный подход





Состояние основных фондов промышленности России

Экономическая значимость основных фондов России



Динамика обновления основных фондов





Доклад окончен,
благодарю за внимание!