

The background features a series of colorful rays (green, orange, blue, grey) emanating from a central point on the left. Faint binary code (0s and 1s) is scattered across the background, and a small line graph with two lines (one orange, one blue) is visible on the right side.

Лекция 4: ОЦЕНКА ЦЕЛОСТНЫХ ИМУЩЕСТВЕННЫХ КОМПЛЕКСОВ



Вопросы для рассмотрения:

1.

Особенности и порядок проведения инвестиционной оценки

2.

Статические методы инвестиционной оценки (*разд. матер*)

3.

Динамические методы инвестиционной оценки (*разд. матер*)

4.

Оценка стоимости компании методом EVA



1. Основные законодательные акты:

- ☐ Гражданский Кодекс РФ (ст. 130, 132, 134) - определяет виды ЦИК (предприятия и ТСЖ)
- ☐ ФЗ от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»
- ☐ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ СТАНДАРТ ОЦЕНКИ (ФСО-1) Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки
- ☐ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ СТАНДАРТ ОЦЕНКИ (ФСО-2) Цель оценки и виды стоимости
- ☐ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ СТАНДАРТ ОЦЕНКИ (ФСО-3) Требования к отчету об оценке
- ☐ Национальный кодекс этики оценщиков РФ; утвержден Национальным советом по оценочной деятельности в РФ, Протокол № 16 от 25 мая 2005 г.



Вопрос 1. Особенности и порядок проведения инвестиционной оценки



Целостный имущественный комплекс – это хозяйственный объект с законченным циклом производства и реализации продукции (работ, услуг), размещенный на предоставленном ему земельном участке.



В процессе оценки должны быть учтены следующие факторы:

- 1) затраты труда по формированию целостного имущественного комплекса;**
- 2) оптимальность пропорций структуры активов и их способность генерировать прибыль;**
- 3) степень морального и физического износа отдельных видов активов;**
- 4) эффективность отдачи нематериальных активов и другие факторы.**

Инвестиционную оценку предприятия как целостного имущественного комплекса следует



проводить в следующих случаях:

- 1) при приобретении предприятия с целью диверсификации операционной деятельности, проникновения на новые рынки и устранения конкурентов;
- 2) при слиянии (поглощении) отдельных действующих предприятий;
- 3) приватизации государственных предприятий;
- 4) при приобретении контрольного или крупного пакета акций предприятия;
- 5) при залоге имущества в процессе ипотечного кредитования;
- 6) при комплексном внешнем страховании;
- 7) при разработке плана санации;
- 8) при ликвидационных процедурах в случае банкротства;
- 9) при оплате акций неденежными средствами;
- 10) при определении госпошлины и т.п.



***Общая классификация
методов оценки приведена в
раздаточном материале***



Вопрос 4. Оценка СТОИМОСТИ компании методом EVA



EVA (Economic Value Added) - это экономическая добавленная стоимость.

Суть концепции управления стоимостью компании на основании EVA : управление должно быть нацелено на обеспечение роста рыночной стоимости компании и ее акций.

Концепция предполагает отказ от бухгалтерских критериев оценки успешности функционирования компании и учитывает только один критерий - вновь добавленную стоимость, как показатель наиболее простой и понятный для акционеров и инвесторов.



Автор концепции:

Беннет Стюарт (G. Bennett Stewart)

Торговая марка EVA зарегистрирована на консалтинговую компанию «**Stern Stewart & Co**» в 1990 г. после выхода книги «**The quest for value: a guide for senior managers**»

Анализ концепции



Согласно концепции EVA стоимость компании представляет собой ее балансовую стоимость, увеличенную на текущую стоимость будущих EVA.

Основная идея состоит в том, что инвесторы должны получить норму возврата за принятый риск.

Т.е. капитал компании должен заработать, по крайней мере, ту же норму возврата, как и аналогичные инвестиционные риски на рынках капитала.

Если этого не происходит, **то отсутствует реальная прибыль**, и акционеры не видят выгод от инвестиционной деятельности компании.



Преимущество EVA перед некоторыми показателями эффективности экономической деятельности

1. Показатель EPS (Earnings per share) - чистая прибыль на 1 акцию

не дает информации о затратах, связанных с генерацией данного дохода.

Например: Если затраты на привлечение капитала (займы, кредиты, облигации) составляют **15%**, то **14%-**ная норма прибыли фактически не является выгодой в рамках концепции добавленной стоимости

Преимущество EVA перед

→ некоторыми показателями эффективности экономической деятельности

2. Показатели:

ROA (Return on assets) – рентабельность совокупных активов и **ROI (Return on investments)** – рентабельность инвестированного капитала более информативны в части характеристики экономической деятельности, но также игнорируют затраты на привлечение капитала.

Например: показатель **ROA = 11%**, компания активно привлекала кредиты, но при этом затраты на привлечение кредита составляли **13%**, что приводило к постепенному понижению текущей нормы доходности компании.

Т.о. при привлечении кредитов не учитывалось наличие отрицательной добавленной стоимости

➔ **Преимущество EVA перед некоторыми показателями эффективности экономической деятельности**

3. Показатель чистого дисконтированного денежного потока (FCF) - очень близок к показателю EVA, но не дает возможности получить данные о добавленной стоимости за период времени без прямого сравнения двух величин стоимости компании.



Варианты расчета показателя EVA

EVA (Economic Value Added)

Прибыль после выплаты налогов (*NOPAT*) —
Средневзвешенная стоимость капитала (*COST OF CAPITAL*) $\times$ Инвестированный капитал (*CAPITAL employed*)

(Норма прибыли (*RATE OF RETURN*) —
Средневзвешенная стоимость капитала (*COST OF CAPITAL*)) $\times$ Инвестированный капитал (*CAPITAL employed*).

Простейшая пример расчета EVA



Инвестиции в производство и продажу хот-догов в уличных киосках составляют **1000 долл. с 5%-ной нормой возврата**, при этом инвестиции с аналогичным уровнем риска **могут принести 15%.**

$$EVA = (5\% - 15\%) \times 1000 \text{ долл.} = -100 \text{ долл.}$$

$$\text{Прибыль (факт)} = 5\% \times 1000 \text{ долл.} = 50 \text{ долл.,}$$

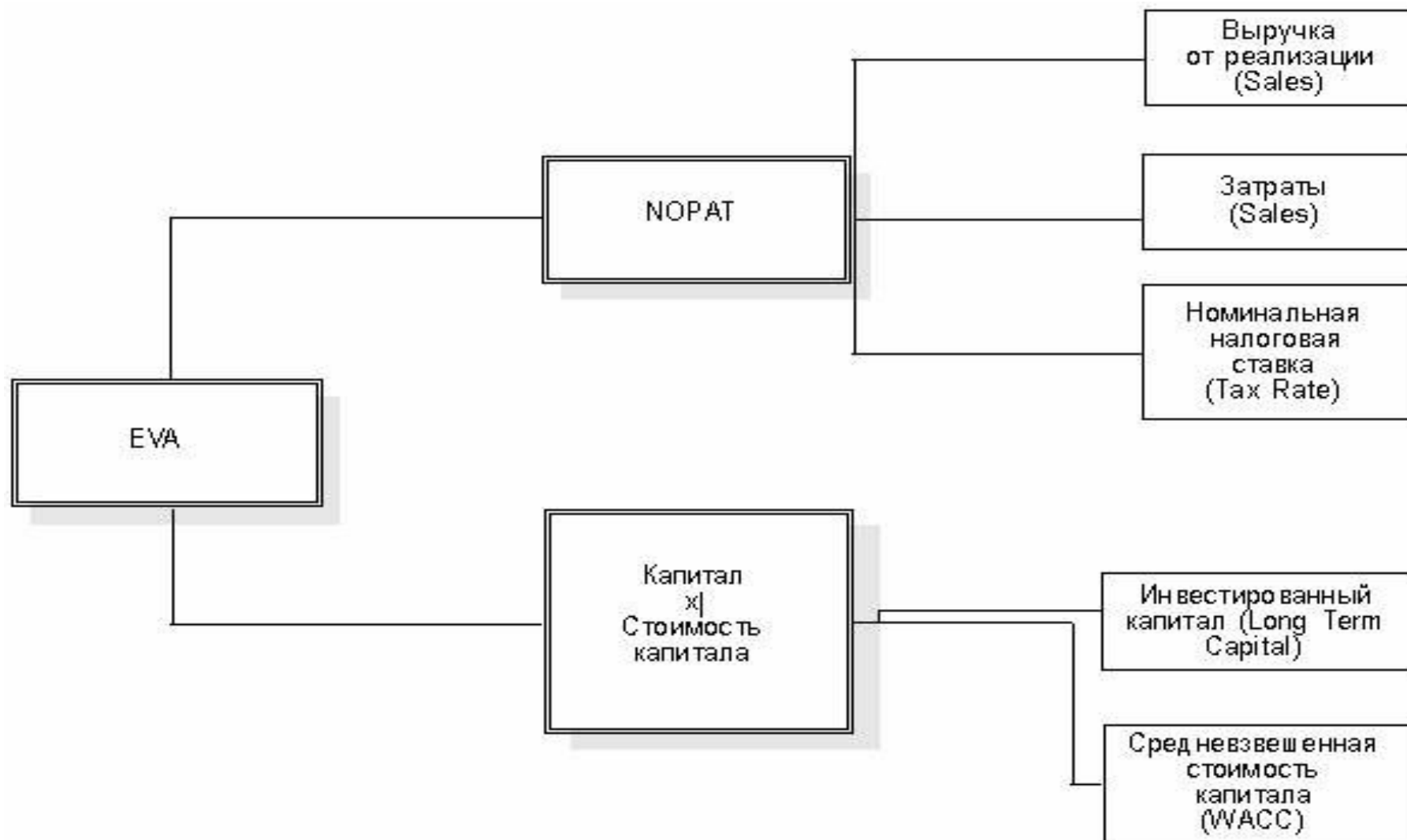
но существует альтернативная возможность получить прибыль 150 долл.

$$\text{Прибыль (потенц.)} = 15\% \times 1000 \text{ долл.} = 150 \text{ долл.,}$$

При этом отрицательное значение EVA говорит о том, что совершение данной инвестиции в объеме 1000 долл. не целесообразно.



Модель формирования EVA





Увеличивая значение EVA путем воздействия на факторы, участвующие в модели, менеджер увеличивает стоимость компании.

EVA может быть увеличена за счет:

- 1) Увеличения дохода от реализации**
- 2) Сокращения затрат (оптимизация ассортиментной политики, текущих издержек и т.п.).**
- 3) Оптимизации структуры и затрат на привлечение капитала.**



Оценка компании на основе показателя EVA

Стоимость компании (Firm Value) =
Ранее инвестированный капитал
(Capital Invested in Assets in Place) **+**
Текущая добавленная стоимость от
капитальных вложений *(PV of EVA*
from Assets in Place) **+** **Сумма текущих**
добавленных стоимостей от новых
проектов *(Sum of PV of EVA from new*
projects)



Таким образом, Economic Value Added (EVA) :

- ✓ является **инструментом для измерения «избыточной» стоимости**, созданной инвестициями;
- ✓ является **индикатором качества управленческих решений**: постоянная положительная величина EVA свидетельствует об увеличении стоимости компании, отрицательная — о снижении;
- ✓ служит **инструментом, для определения нормы возврата на капитал (ROC)**, выделяя часть денежного потока, заработанного за счет инвестиций;
- ✓ **базируется на стоимости капитала**, как средневзвешенном значении различных видов финансовых инструментов, используемых для финансирования инвестиций;
- ✓ **позволяет определять стоимость компании**, а также оценивать эффективность отдельных подразделений компании и отдельных имущественных комплексов.



**Спасибо за
внимание!**

L/O/G/O

www.themegallery.com