

Оценка бизнеса

Алексеева Ирина Евгеньевна

ассистент кафедры «Строительный инжиниринг и
материаловедение»

ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ ДИСЦИПЛИНЫ

- Под бизнесом понимается экономический субъект (организация), деятельность которого направлена на извлечение экономических выгод.
- Под стоимостью бизнеса (организации) понимается сумма стоимостей всех прав, реализуемых на основе платности через акции, доли в уставном (складочном) капитале или паи и права требования по займам юридического лица, которое ведёт соответствующий бизнес.
- Под стоимостью прав собственности понимается стоимость акций, долей в уставном (складочном) капитале или паёв.

В проекте ФСО по оценке бизнеса используется термин «организация»
дадим определение:

- **Организация** — это группа людей, работающих совместно, во главе с руководителем и выполняющих определенные планы.

Wikipedia

Основные нормативные правовые акты, регулирующие оценку бизнеса

Нормативно-правовой акт	Примечание
Федеральный закон от 29 июля 1998 года №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»	Определены объекты оценки, а также основные нормы и правила ведения оценочной деятельности, в том числе: <ul style="list-style-type: none">- случаи обязательного проведения оценки и требования к договору на проведение оценки;- права, обязанности и требования к независимости оценщика;- общие функции, права и обязанности саморегулируемой организации оценщиков;

Основные нормативные правовые акты, регулирующие оценку бизнеса

Нормативно-правовой акт	Примечание
Гражданский кодекс РФ	Служит основой для проведения экспертизы ресурсов и прав на них, предусматривает проведение оценки при внесении вклада в имущество хозяйственного товарищества или общества

Основные нормативные правовые акты, регулирующие оценку бизнеса

Нормативно-правовой акт	Примечание
Федеральный закон от 26 октября 2002 года № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»	Указывают на необходимость привлечения для определения стоимости предприятия и его активов независимых оценщиков, устанавливает положения, условия и ограничения оценки собственности в ходе арбитражного процесса

Основные нормативные правовые акты, регулирующие оценку бизнеса

Нормативно-правовой акт	Примечание
Постановление Министерства труда и социального развития РФ от 27 ноября 1996 года № 11 «Об утверждении квалификационной характеристики по должности «Оценщик(эксперт по оценке имущества)»»	Утверждает квалификационную характеристику должности «Оценщик», определяет должностные обязанности оценщика, требования к его знаниям и квалификации

Основные нормативные правовые акты, регулирующие оценку бизнеса

Нормативно-правовой акт	Примечание
Федеральные стандарты оценки №1-6	Определяют правила, обязательные применению субъектами оценочной деятельность РФ, основные термины и определения. Стандарты оценки, разрабатываемые саморегулируемыми организациями не должны противоречить федеральным стандартам оценки

Федеральные стандарты оценки

- ФСО №1 "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)" от 20 июля 2007 года
- ФСО №2 : "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)" от 20 июля 2007 года
- ФСО №3 : Об утверждении федерального стандарта оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)" от 20 июля 2007 года

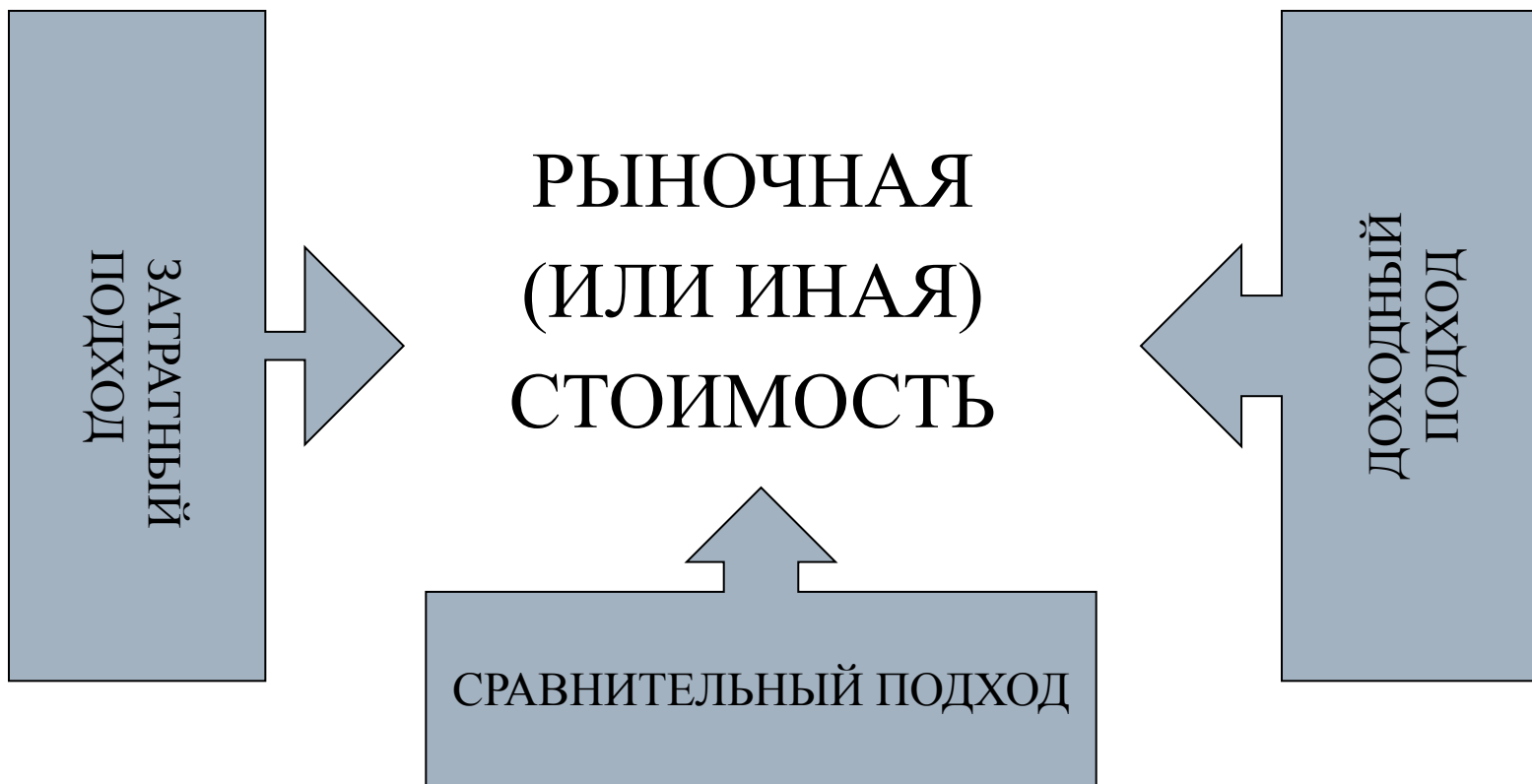
Федеральные стандарты оценки

- ФСО №4: Об утверждении Федерального стандарта оценки «Определение кадастровой стоимости (ФСО № 4)» от 22 октября 2010 года
- ФСО №5: Об утверждении федерального стандарта оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)» от 4 июля 2011 года
- ФСО №6: Об утверждении Федерального стандарта оценки «Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков (ФСО № 6)» от 7 ноября 2011 года

Проекты Федеральных стандартов оценки

- ФСО №7 «Оценка недвижимости» от 25 сентября 2014 года
- Проект ФСО №11 «Оценка бизнеса»

Методическая основа оценки бизнеса



Оценка бизнеса

Тема 1. Стоимость бизнеса как целевая функция управления

-
- Управление стоимостью активов — является отражением современной концепции эффективного управления предприятием (бизнеса).
 - Данная концепция получена путем эволюции ранее доминирующих парадигм и правил в экономической практике управления предприятием и является их гармоничным обобщением
 - **Покажем это**

Ранее распространенные подходы к управлению

- Целью управления предприятием является:
 - Извлечение максимальной прибыли;
 - Управление продажами: расширение доли рынка, занятие доминирующей позиции и/или захват рынка;
 - Управление издержками: уменьшение себестоимости продукции, уменьшение издержек предприятия, путем реализации инвестиционных программ;
 - Управление рисками;
 - и т.п.

Стоимость бизнеса

- согласно доходному подходу*:
 - $V = \text{NOI} / R_c$
- **Value = Net operation income / rate of capitalization**
или
 - $V = \text{ЧОД} / R_c$

Стоимость = Чистый операционный доход
ставка капитализации

* доходный подход является основополагающим в оценке бизнеса, так как объектом оценки является источник дохода – бизнес

Чистый операционный доход

$$\square \text{ ЧОД} = \text{ДВД} - \text{ОР}$$

Чистый операционный доход =
действительный валовой доход –
операционные расходы

или

**ЧОД = доход/выручка – расходы, включая
налоги**

Стоимость бизнеса

□ таким образом:

$$\square V = NP/Rc$$

□ Value = net profit/rate of capitalization

Стоимость = Чистая прибыль предприятия
ставка капитализации

Стоимость бизнеса

□ Увеличение стоимости бизнеса

↑ Стоимость = $\frac{\text{Чистая прибыль предприятия}}{\text{ставка капитализации}}$ ↑

или

↑ Стоимость = $\frac{\text{Чистая прибыль предприятия}}{\text{ставка капитализации}}$ ↓

или вместе

↑↑ Стоимость = $\frac{\text{Чистая прибыль предприятия}}{\text{ставка капитализации}}$ ↓

Случай 1. Увеличение прибыли

□ Прибыль = Доходы/выручка - Расходы

тогда:

□ ↑ Прибыль = Доходы ↑ – Расходы

Управление продажами

или

□ ↑ Прибыль = Доходы - Расходы ↓

Управление издержками

Случай 2. Уменьшение ставки капитализации

□ Ставка капитализации:

$$\square R_c = R_d - \Delta \times R_r$$

□ $R_c = \text{rate of discount} - \Delta \times \text{rate of return}$

Ставка капитализации =

ставка дисконтирования –

$\Delta \times$ ставка возврата на капитал,

где Δ – темп изменения стоимости актива

Методы определения ставки капитализации

Ставка дисконтирования

- Средневзвешенная стоимость капитала
- Кумулятивный подход

Ставка возврата на капитал



Метод Ринга



Метод Инвуда



Метод Хоскольда

Метод Ринга

- является наиболее простым. Его целесообразно использовать, когда ожидается, что возмещение основной суммы будет осуществляться ежегодно равными частями. Применяется метод, когда объект недвижимости стареющий, доходы от объекта снижающиеся.
- Норма возврата капитала рассчитывается путем деления 100% на срок финансирования инвестиций:

$$Rr=100\%/n$$

- n – срок финансирования

Метод Инвуда

- построен так, что норма возврата капитала определяется как величина фактора фонда возмещения по ставке дохода на инвестиции. При этом величина нормы возврата капитала получается меньше величины, определенной методом Ринга. Это более точный метод расчет нормы возврата капитала. Применяется в случае возможности вложения полученных средств под тот же процент (равный ставке дохода на капитал).

- $R_r = R_d / (1 + R_d)^n - 1$

- $R_c = R_d - \Delta \times R_d / ((1 + R_d)^n - 1)$

Метод Хоскольда

- является самым приближенным к реальности. По методу Хоскольда норма возврата капитала определяется как величина фактора фонда возмещения по безрисковой ставке, так как возможность инвестирования средств по ставке дохода на капитал у инвестора может отсутствовать (необходимо применить метод Инвуда).

- $R_r = d / (1 + d)^n - 1$

- $R_c = R_d - \Delta \times d / ((1 + d)^n - 1)$

Случай 2. Уменьшение ставки капитализации

- Таким образом, если ставка возврата на капитал определяется не методом Ринга, то ставка капитализации зависит только от ставки дисконтирования, в противном случае от ставки дисконтирования и срока службы актива
- В обоих случаях наиболее существенным фактором влияющим на принимаемую ставку является ставка дисконтирования, то есть $R_c = f(R_d)$

$$\downarrow R_c = f(R_d) \downarrow$$

Кумулятивный подход

Ставка дисконтирования (ставка дохода на капитал) разбивается на несколько составляющих. В качестве базовой принимается безрисковая ставка дохода, и к ней последовательно прибавляются поправки на различные виды риска

$$Rd = d + r_{mre} + r_{liq} + r_{tec} + r_{man}$$

- d – безрисковая ставка
- r_{mre} – компенсация за отраслевой риск, например, риск вложения в рынок недвижимости;
- r_{liq} – компенсация за риск ликвидности;
- r_{tec} – компенсация за техногенные риски;
- r_{man} – компенсация за риск неэффективного управления;

Ставка дисконтирования

- ставка дисконтирования зависит от рисков, так как определяется как сумма компенсаций за них, то есть $R_d = g(\text{Risk})$

- $\downarrow R_c = f(R_d \downarrow) = f(g(\text{Risk} \downarrow))$

Управление рисками

Обобщим сказанное

Управление стоимостью

Увеличение стоимости бизнеса

Увеличение прибыли

Максимизация прибыли/
Управление прибылью

Уменьшение ставки капитализации

Уменьшение рисков/
Управление рисками

Увеличение выручки

Управление продажами

Уменьшение издержек

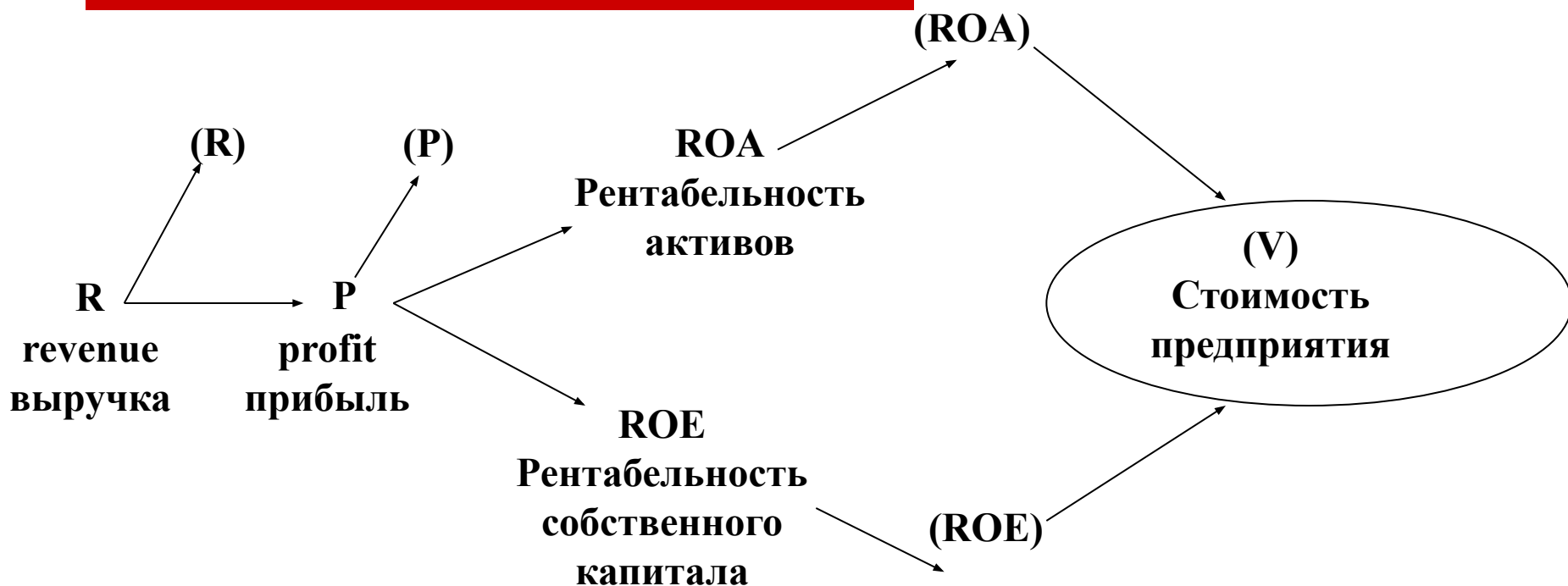
Управление издержками

Вспомним ранее указанные распространенные подходы к управлению

- Целью управления предприятием является:
 - Извлечение максимальной прибыли;
 - Управление продажами: расширение доли рынка, занятие доминирующей позиции и/или захват рынка;
 - Управление издержками: уменьшение себестоимости продукции; уменьшение издержек предприятия, путем реализации инвестиционных программ;
 - Управление рисками;
 - и т.п.

-
- Как было показано на обобщенной схеме и из перечисленных ранее распространенных взглядов на цель управления предприятием становится видно, что Управление стоимостью является комплексным подходом к управлению предприятием

Предпочтительность показателей

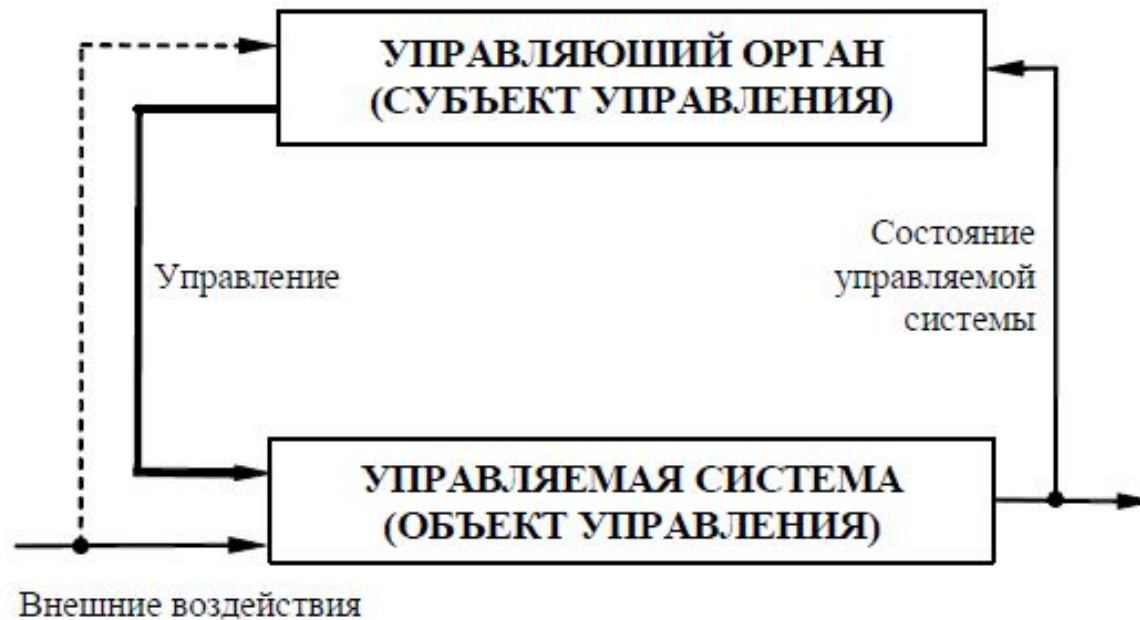


В скобках показаны динамические показатели

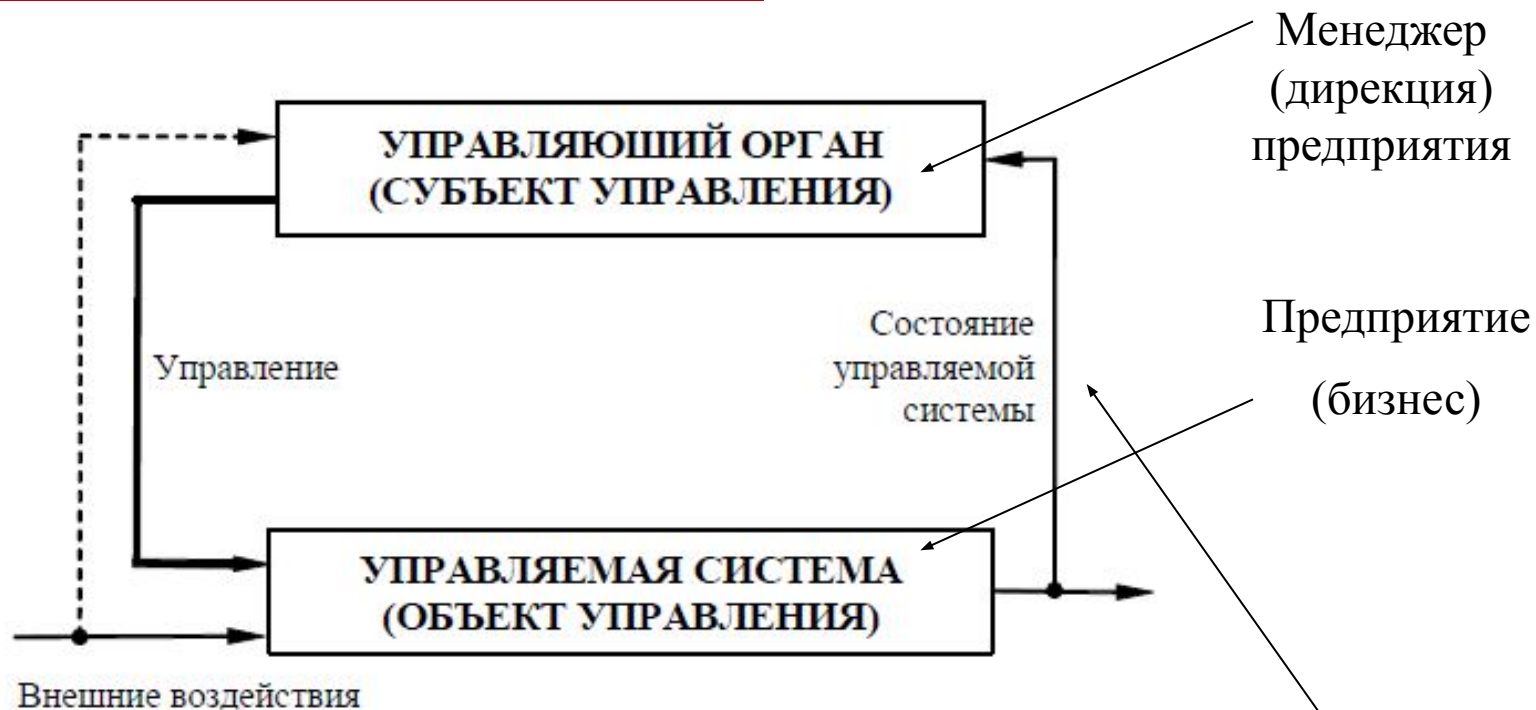
Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А.Щербаков, Н.А. Щербакова. – 4-е изд., перераб. И доп. – М.: Издательство «Омега-Л», 2012. – 315 с.

Определение управления

- Управление – целенаправленное воздействие на объект управления с целью его желаемого поведения



Управление стоимостью предприятия



К внешним воздействиям относятся:

- изменения социально-экономической среды;
- имеющийся спрос на продукцию,
- действия конкурентов и пр.

Критерием, описывающем **состояние объекта управления** – предприятия (**бизнеса**) является его стоимость

-
- **Управление** в таком случае – действия менеджера (лица, принимающего решения – ЛПР) по изменению внутренней среды предприятия с учетом меняющегося внешнего окружения с целью увеличения стоимости предприятия.
 - **Стоит отметить, также существующий подход, где целью управляющего является не максимизация стоимости, а в первую очередь сохранение стоимости и по возможности ее увеличение**

-
- Результаты оценки стоимости сказываются практически на всех показателях деятельности предприятия. Для достижения успеха в деятельности любой компании менеджеру при принятии каждого управленческого решения, надо просчитать повысит ли его реализация стоимость компании.
 - На западе существует аксиома: «необходимо использовать оценки стоимости предприятия для принятия лучших управленческих решений».

-
- Обычно при повышении качества управления анализируются отдельные структурные подразделения, процессы, виды продукции, направления деятельности, в то время как необходимо исследовать всю структуру в целом, с учетом внешних и внутренних взаимосвязей.
 - Предприятие – сложная система, использующая экономические ресурсы (трудовые, природные, финансовые), меняющаяся относительно видов выпускаемой продукции (работ, услуг), методов ее производства и продажи.
 - Анализировать одновременно все составляющие структуры возможно на основе оценки бизнеса.

Аргументы в пользу критерия увеличения стоимости бизнеса

- С точки зрения акционеров, инвесторов фирмы управление должно быть нацелено на обеспечение роста рыночной стоимости фирмы и ее акций.
- Такой рост позволяет акционерам (инвесторам) получить для них самый значимый по сравнению другими его формами доход от вложений в фирму:
 - курсовой денежный доход от перепродажи всех или части принадлежащих им акций,
 - курсовой неденежный доход, выражающийся в увеличении стоимости (ценности) принадлежащих акционерам чистых активов, а значит и суммы их собственного капитала.

Аргументы в пользу критерия увеличения стоимости бизнеса

- Увеличение стоимости чистых активов соответствует росту стоимости и фирмы, и ее акций. В связи с этим в концепции управления стоимостью предприятия должен быть сделан акцент на росте стоимости предприятия: **«Управление стоимостью предприятия сводится к обеспечению роста стоимостью фирмы и ее акций, долей в уставном (складочном) капитале, паев».**

-
- Применение технологий оценки бизнеса, а также взаимодействие независимых оценщиков и управляющих предприятием возможно по двум основным направлениям:
 - оценка стоимости предприятия как действующего (как есть);
 - Оценка стоимости предприятия с учетом внедрения инноваций, что подразумевает внедрение инновационных проектов, новых методов управления, изменения системы финансирования, проведения реструктуризации и др.

Целевая функция управления

- Согласно ст.132 ГК РФ предприятие – это имущественный комплекс, предназначенный для осуществления предпринимательской деятельности.
- Взаимосвязанные имущественные комплексы, объединенные в корпорации, пересекаются по составу входящих в них материальных и нематериальных активов, обязательств.
- Стоимость корпоративной структуры, формирующейся под влиянием принимаемых менеджерами решений, должна рассматриваться как целевая функция управления.

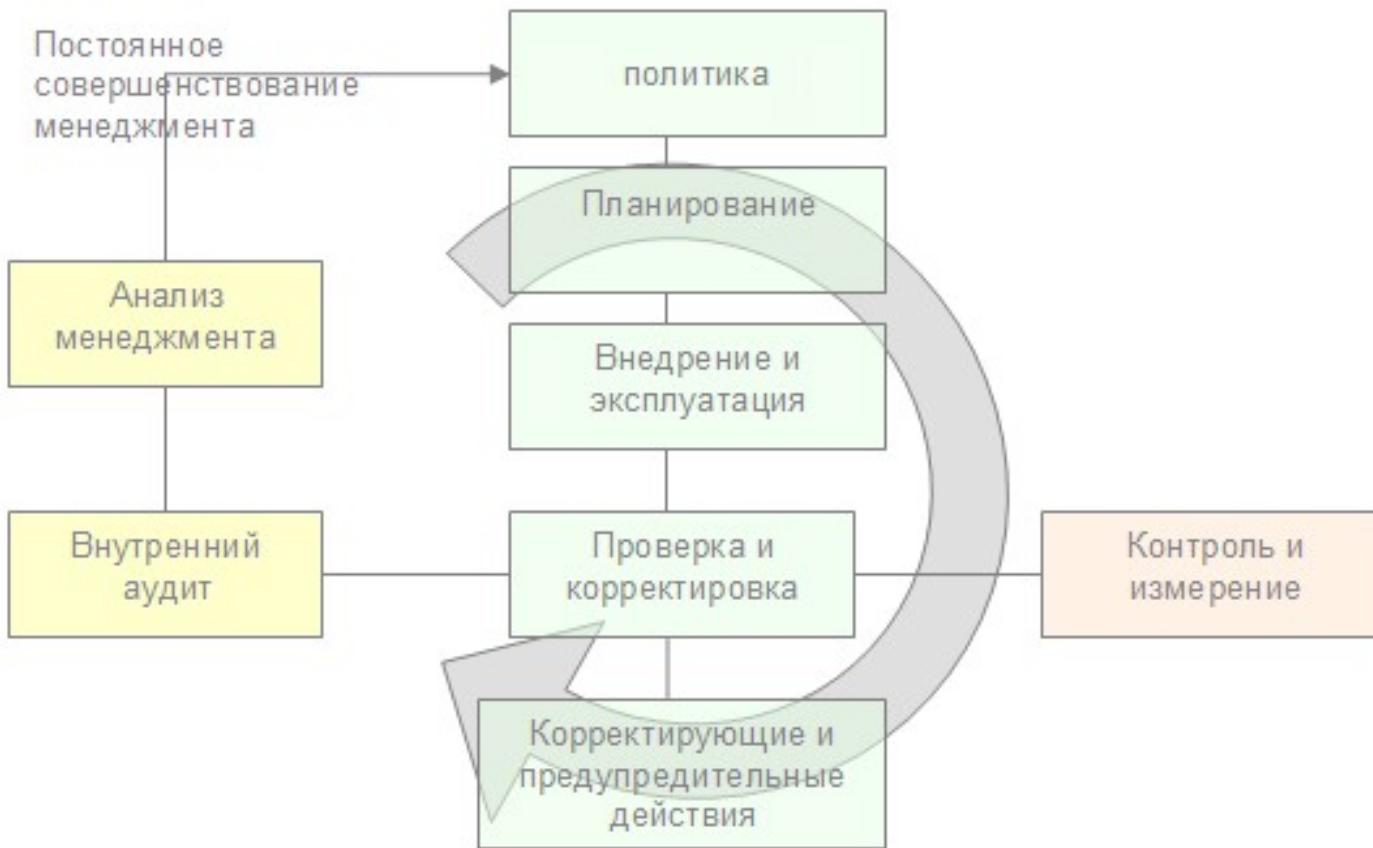
Упрощенная схема управления предприятием

Весь процесс управления в общем виде представляется циклом непрерывно повторяющегося набора стандартных процедур, включающим следующие этапы:

- Оценка текущего состояния предприятия и среды;
- Сравнение текущего состояния с эталонным (с использованием критерия и корректировкой, если необходимо);
- Выработка управляющих воздействий;
- Применение их к бизнесу.

Далее цикл повторяется

Принцип PDCA: планируй – действуй - проверяй – совершенствуй



Первый этап

- Определяют рыночную стоимость предприятия.
Если акции компании не котируются на фондовом рынке, для оценки ее текущей рыночной стоимости, стоит прибегнуть к сравнительному анализу, основанному на котировках компаний аналогов и степени отличия исследуемой компании.
- Определяют внутреннюю стоимость предприятия. Она рассчитывается по данным внутреннего финансового и управленческого учета, в основном с применением экстраполяционных методов.

Второй этап

- Проводят сравнение текущего состояния предприятия с эталонным, основываясь на условиях максимизации (минимизации) значения критерия стоимости.
- Осуществляют сравнение рыночной и внутренней стоимостей предприятия. Делают вывод об адекватности оценки предприятия рынком и о необходимости принятия дополнительных мер по доведению до участников рынка более полной информации о состоянии предприятия.
- Осуществляют разработку проектов. Пересчитывают стоимость предприятия с использованием данных, заложенных в бизнес-планы проектов. Определяют изменение отдельных показателей деятельности предприятия (выручка, себестоимость)

Второй этап

- Осуществляют сравнение стоимости предприятия, рассчитанной с учетом внутренних улучшений, и стоимости с учетом внешней реорганизации (продажа отдельных направлений бизнеса, развитие новых направлений деятельности за счет слияния и поглощений, выделение частей бизнеса в самостоятельные экономические субъекты.) Решение о целесообразности проведения конкретных реорганизационных процедур принимают исходя из анализа стоимости предприятия;
- Осуществляют изменения структуры и формы финансирования предприятия. На этом шаге, связанном с финансовым конструированием, кроме структуры и форм исследуют возможности влияния на объем долга и его стоимость

Третий этап

- Для полученных значений критерия стоимости прогнозируют будущие значения показателей деятельности предприятия, определяют конкретные мероприятия по достижению запланированного состояния – выбирают наиболее важные направления управляющих воздействий.

Четвертый этап

- Реализуют план мероприятий. В процессе его выполнения или по его окончании вновь переходят к первому этапу и цикл замыкается.
- В зависимости от размеров бизнеса, располагаемых ресурсов и секторов рынка, в которых действует предприятия длительность цикла может варьироваться и составлять день, неделю, месяц, год и т.д. Более короткие циклы характерны для секторы рынка услуг, банковского сектора, более продолжительные – для производственного сектора.

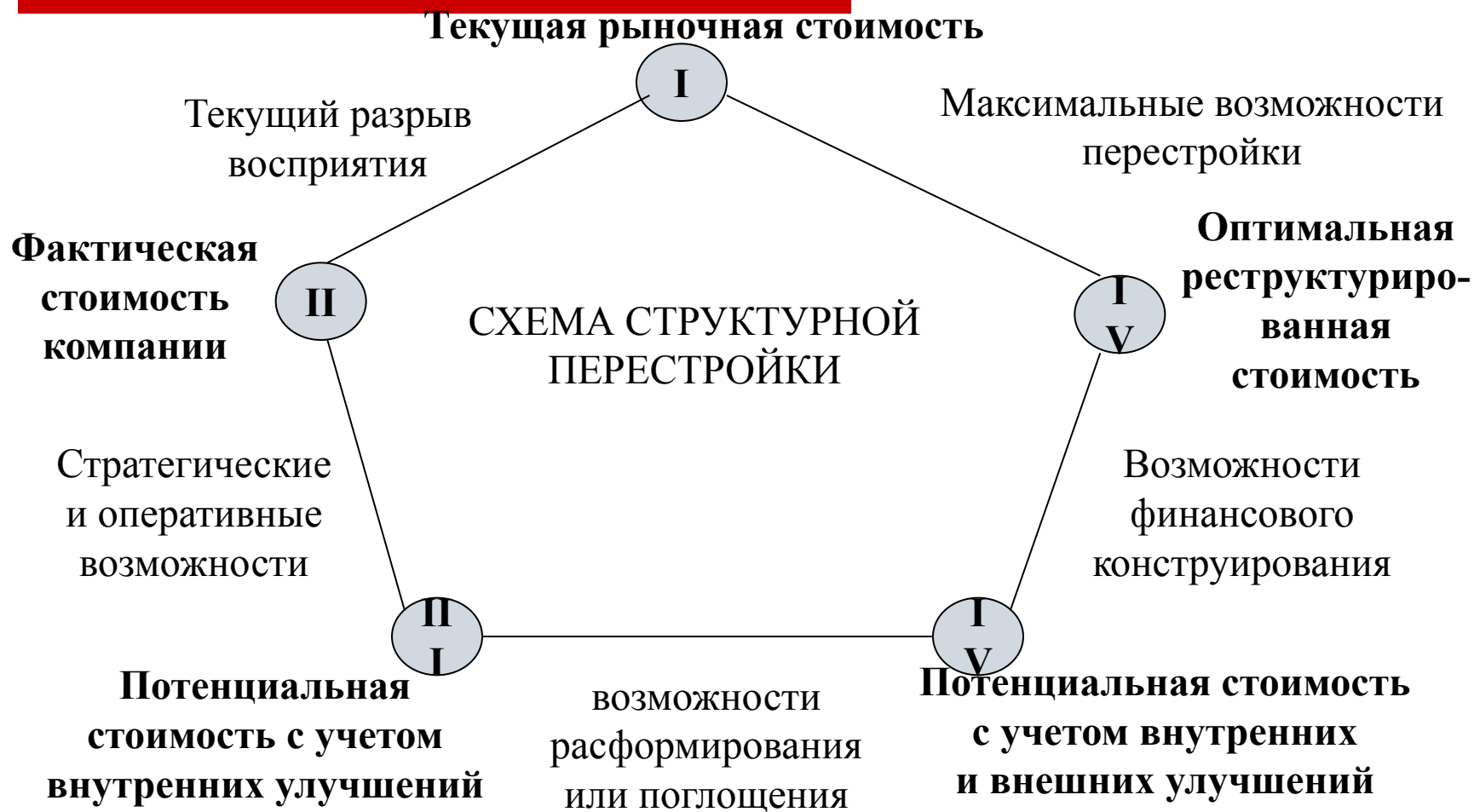
Формальная модель цикла управления

$$V = V_I + \Delta V_{II} + \Delta V_{III} + \Delta V_{IV} + \Delta V_V,$$

где V – стоимость предприятия (случайная величина) в конце цикла управления;

- V_I – рыночная стоимость предприятия в начале цикла управления;
- ΔV_{II} – разрыв между рыночной и внутренней стоимостью;
- ΔV_{III} – приращение внутренней стоимости в результате внутренних улучшений;
- ΔV_{IV} – приращение внутренней стоимости в результате внешних улучшений;
- ΔV_V – Приращение внутренней стоимости в результате финансового конструирования.

Цикл управления стоимостью предприятия



Ключевые направления

Для повышения стоимости акционерного капитала руководство компании должно сосредоточиться на четырех базовых компонентах:

- производственной эффективности (объем и качество выпускаемой продукции, состояние активов, темп роста, прибыльность);
- взаимоотношениях с акционерами и кредиторами;
- прозрачности отчетности;
- степени интегрированности с рыночной инфраструктурой (размещение акций и облигаций на организованных торговых площадках);