

# Список литературы по дисциплине «Оценка стоимости бизнеса»

1. Брейли Ричард, Майерс Стюарт Принципы корпоративных финансов. – 2016. – 576 с.
2. Волков, Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. – 2008. – 320 с.
3. Давыдова, И.Ш., Нотфуллина, Г.Н., Гафурова, Г.Т. Оценка стоимости бизнеса. – 2019. – 92 с.
4. Чеботарев, Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – 2017. – 256 с.
5. Коупленд, Т., Дж. Муррин Стоимость компаний: оценка и управление. – 2008. – 576 с.
6. Скотт, М. Факторы стоимости: руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости. – 2005. – 432 с.
7. <https://www.cfin.ru> – Сайт о корпоративных финансах

# **3. Основы ценностно-ориентированного управления в корпорации**

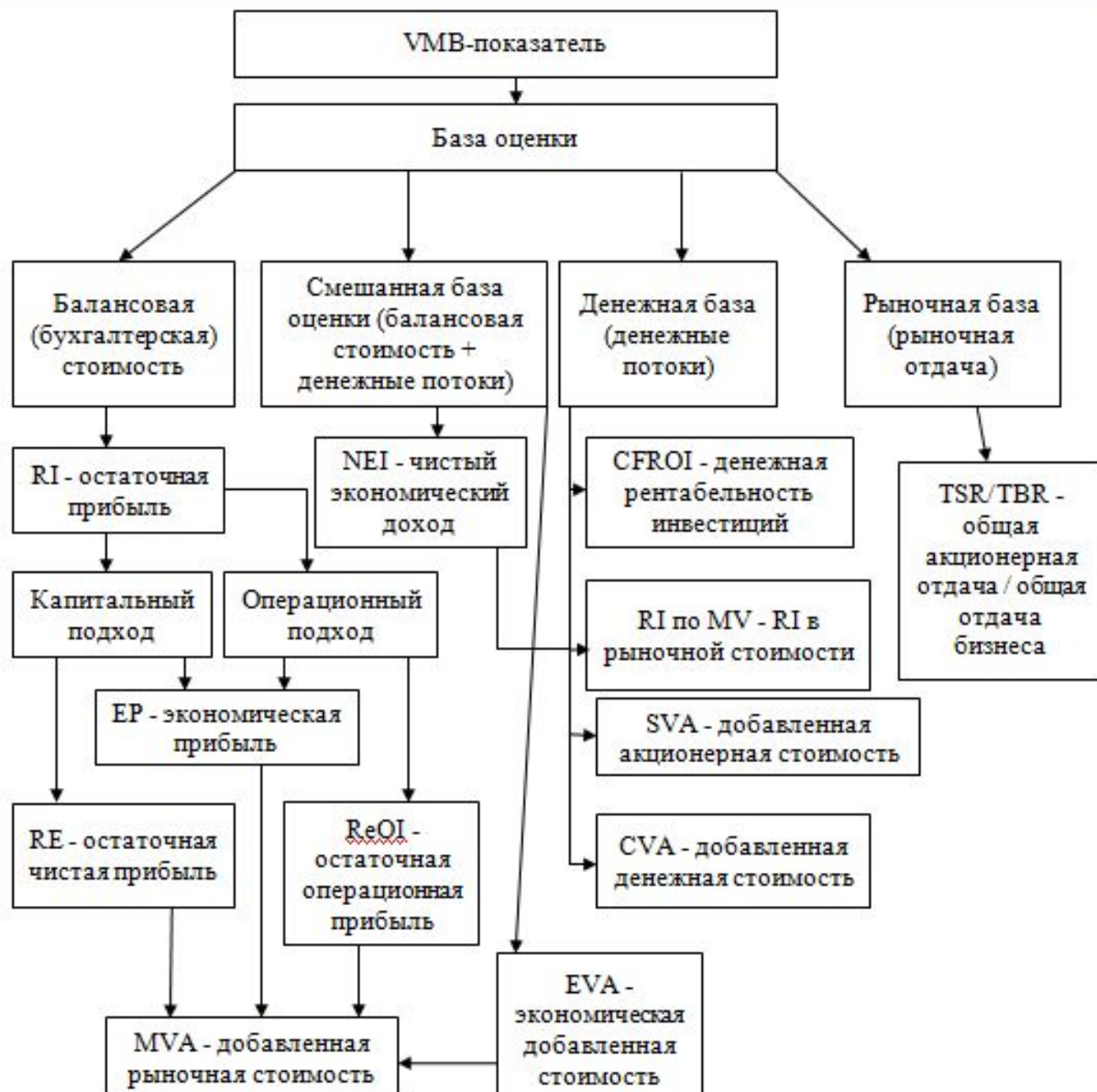
**Фундаментальная стоимость собственного капитала оценивается по одному из следующих подходов:**

**- Операционный подход, в котором предполагается, что сначала определяется фундаментальная стоимость компании посредством дисконтирования по определенной ставке стоимости будущих поступлений, а затем из полученного значения вычитается фундаментальная стоимость долга**

**- Капитальный подход, который предполагает оценку стоимости собственного капитала как дисконтирование по определенной ставке стоимости будущих поступлений акционерам**

Наименования		Подходы к оценке фундаментальной стоимости собственного капитала	
		Операционный	Капитальный
Потоки, создающие ценность	Денежные потоки	Модели дисконтирования денежных потоков (Discounted Cash Flows Models - DCFM) в следующих двух формах:	
		Модель дисконтирования свободных денежных потоков (Discounted Free Cash Flows Model -DFCFM)	Модель дисконтирования дивидендов (Dividend discount Model - DDM)
	Остаточная прибыль	Модели остаточной прибыли (Residual Income Models - RIM) в следующих двух формах:	
		Модель дисконтирования остаточной операционной прибыли (Residual Operating Income Model - ReOIM)	Модель дисконтирования остаточной чистой прибыли (Residual Earnings Model - REM)

**Классификация моделей оценки фундаментальной стоимости собственного капитала в редакции Волкова Д.Л.**



## Классификация основных индикаторов стоимости

## Рекомендации к расчету EVA:

- операционную прибыль по РСБУ следует принять за прибыль до налогообложения, к которой прибавляются проценты к уплате
- размер налогообложения необходимо пересчитать без учета уплаченных процентов, которые его уменьшают
- чистую операционную прибыль можно представить как операционную прибыль за вычетом скорректированного размера налогообложения
- при стратегической оценке инвестированного капитала, под ним следует понимать сумму собственного капитала за вычетом добавочного (включая переоценку) и долгосрочных обязательств за вычетом отложенных налоговых обязательств
- инвестированный капитал также можно рассматривать с позиции учета всех явных процентных обязательств компании

В отличие от рыночной стоимости, которая обладает волатильностью и моментальностью, индикаторы стоимости в большей степени подлежат внутреннему воздействию со стороны компании и имеют долгосрочный характер

**Показатель экономической добавленной стоимости рассчитывается по формуле:**

$$EVA = NOPAT - IC * WACC$$

где:

**EVA** - экономическая добавленная стоимость

**NOPAT** - чистая операционная прибыль

**IC** - инвестированный капитал

**WACC** - средневзвешенная стоимость капитала

Показатель EVA обладает универсальностью, относительной простотой расчёта, хорошо интегрируется в иерархию целей компании

## Рекомендации к расчету EVA:

1. **Операционную прибыль по РСБУ следует принять за прибыль до налогообложения, к которой прибавляются проценты к уплате**
2. **Размер налогообложения необходимо пересчитать без учета уплаченных процентов, которые его уменьшают**
3. **Чистую операционную прибыль можно представить как операционную прибыль за вычетом скорректированного размера налогообложения:**

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Tax скорр.},$$

где: **Tax скорр.** - налог на прибыль без учета уплаченных процентов

$$\text{Tax скорр.} = \text{EBIT} * \frac{\text{Текущий налог на прибыль}}{\text{Прибыль до налогообложения}}$$

где: **EBIT** - операционная прибыль, которую по РСБУ можно принять за прибыль до налогообложения, к которой прибавляются проценты к уплате



4. При стратегической оценке инвестированного капитала, под ним следует понимать сумму собственного капитала за вычетом добавочного (включая переоценку) и долгосрочных обязательств за вычетом отложенных налоговых обязательств:

$$IC = E \text{ скорр} + D \text{ долг}$$

где:

IC - инвестированный капитал;

E скорр - собственный капитал компании за вычетом добавочного капитала (в том числе, за вычетом переоценки внеоборотных активов);

D долг - долгосрочные обязательства (итог раздела IV баланса за вычетом отложенных долгосрочных налоговых обязательств)

**5. Инвестированный капитал также допустимо рассматривать с позиции учета всех явных процентных обязательств компании.**

**6. Налоговый корректор принимаем в размере стандартных 20 % в соответствии с отечественным законодательством**

EVA также можно найти по формуле:

$$EVA = (ROIC - WACC) * IC$$

где:

EVA - экономическая добавленная стоимость;  
ROIC – рентабельность инвестированного капитала;  
WACC - средневзвешенная стоимость капитала.

$$ROIC = \frac{NOPAT}{IC}$$

где:

ROIC – рентабельность инвестированного капитала;  
NOPAT - чистая операционная прибыль после налогообложения;  
IC - инвестированный капитал.

$$WACC = Re \cdot \frac{E}{V} + Rd \cdot \frac{D}{V} \cdot (1 - T),$$

где WACC - средневзвешенная стоимость капитала;

Re - стоимость собственного капитала;

$\frac{E}{V}$  - доля собственных средств в структуре финансирования;

Rd - стоимость долга;

$\frac{D}{V}$  - доля заемных средств в структуре финансирования;

(1 - T) - налоговый корректор.

Средняя стоимость долга рассчитывается следующим образом:

$$Rd = \frac{\text{Проценты к уплате}}{(\text{ЗК на начало года} + \text{ЗК на конец года}) \cdot 0,5},$$

где ЗК - сумма заемных средств на начало или на конец года.

$$Rs = Rf + \text{Бета} * (Rm - Rf) \quad (5.3),$$

где:

Rs - доходность по обыкновенным акциям;

Rf - безрисковая процентная ставка;

Бета - коэффициент, показывающий меру системного риска;

(Rm - Rf) - риск премия, как разница между среднеотраслевой ожидаемой доходностью и безрисковой ставкой. Если требуется, добавляем рублевую премию к риск-премии.

**В качестве риск-премии принимается ставка, рассчитанная еще агентством Ibbotson Associates на основе анализа 75 лет функционирования фондового рынка США, составившая 7,76 %**

**Долгосрочная ставка доходности по ГКО-ОФЗ является безрисковой процентной ставкой на начало года. Данные имеются на сайте Центрального банка РФ. Рублевую премию берем средней за рассматриваемый период, как разницу между депозитной ставкой в рублях и долларах (либо между доходностью отечественных и зарубежных облигаций)**

**Бета-коэффициент смотрим по секторам экономики в соответствии с данными, приведенными П. Этриллом (либо можно зайти на зарубежный сайт Дамодарана, либо также посчитать в ручную по конкретной выборке). Затем осуществляем корректировку бета-коэффициента по формуле:**

$$\text{Бета скорр} = \text{Бета отраслевая} \cdot \left[1 + \frac{D}{E} \cdot (1 - T)\right].$$