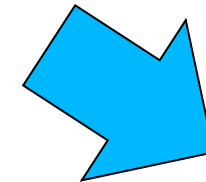
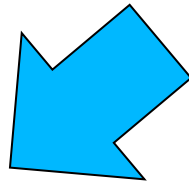




УНИВЕРСИТЕТ  
ЛОБАЧЕВСКОГО

# Оценка и управление стоимостью бизнеса

# Показатели, определяющие эффективность управления предприятием



**Абсолютны  
е**

**Относительн  
ые**

# Система относительных показателей

- 1. Индексы** - относительная величина динамики показателя. Характеризуют изменение показателей во времени или по сравнению с любым эталоном (темпа роста, темпа прироста).
- 2. Удельный вес** - относительная величина структуры показателей. Характеризует часть совокупности в ее объеме.
- 3. Коэффициенты:**
  - рентабельности;
  - ликвидности;
  - деловой активности;
  - финансовой устойчивости.

## 2. Очередность удовлетворения требований заинтересованных в бизнесе лиц

### Выручка

- погашение кредиторской задолженности **поставщикам и подрядчикам** за полученные ТМЦ, работы, услуги
- погашение кредиторской задолженности **работникам** по оплате труда (основной и дополнительной)
- погашение задолженности по полученным **кредитам и займам**
- погашение задолженности **по налогам и сборам**

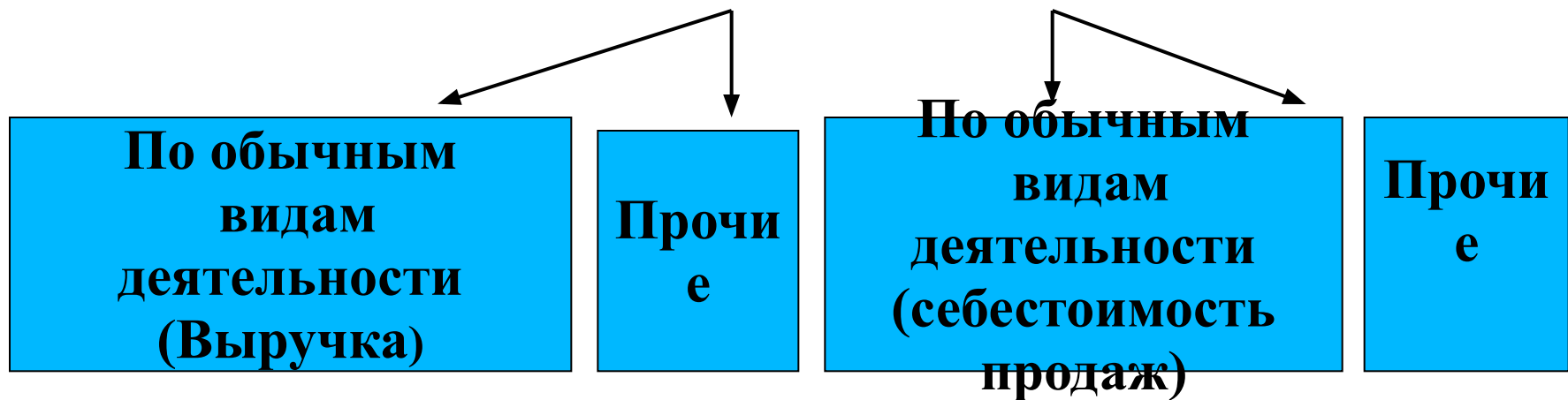
=

### **ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ**

**(собственники компании)**

## Порядок формирования чистой прибыли

**Прибыль = Доходы - Расходы**



**Выручка от продаж – Себестоимость продаж = Прибыль от продаж (операционная прибыль) + Прочие доходы – Прочие расходы = Налогооблагаемая прибыль – Налог на прибыль = Чистая прибыль**

## Распределение чистой прибыли

**Чистая  
прибыль**



**Распределяемая  
прибыль**  
*Уменьшает  
стоимость  
компании*

**Нераспределенная  
прибыль**  
(капитализированная,  
реинвестированная)  
*Увеличивает стоимость  
компании*

## Понятие оценки

**Оценка стоимости бизнеса** – определение в денежном выражении стоимости бизнеса, с учетом потенциального и реального дохода.

## Для чего требуется оценивать компанию?

**1. Для проведения операций на рынке,  
а именно:**

- При продаже/ покупке компании;
- При реорганизации компаний;
- При выпуске акций;

**2. Для целей стратегического  
управления компанией.**



## Факторы, влияющие на стоимость бизнеса:

- ❖ Ликвидность доли и/или бизнеса;
- ❖ Полезность бизнеса для собственника: величина получаемого дохода, риски;
- ❖ Нематериальные активы, имидж предприятия;
- ❖ Ограничения для бизнеса;
- ❖ Степень контроля, получаемая новым собственником;
- ❖ Перспективы развития оцениваемого бизнеса;
- ❖ Финансовое положение предприятия;

## Факторы, влияющие на стоимость бизнеса:

- ❖ Степень конкурентной борьбы в отрасли;
- ❖ Диверсификация производства;
- ❖ Качество выпускаемой продукции;
- ❖ Технология и затраты производства;
- ❖ Степень изношенности оборудования;
- ❖ Ценовая политика;
- ❖ Взаимоотношения с потребителями и поставщиками;
- ❖ Кадровый состав предприятия.

## Виды стоимости

*Рыночная стоимость* - это наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть продан на открытом конкурентном рынке, при условии, что покупатель и продавец обладают всей необходимой информацией, действуют разумно и не находятся под влиянием чрезвычайных обстоятельств.

*Федеральный Закон №135-ФЗ от 29.07.98 (ред. от 13.07.2015) «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (с изм. и доп., вступ. в силу с 03.08.2018)*

## Варианты нахождения текущей рыночной стоимости:

1. Из всего набора реализуемых цен выбирается **наиболее вероятное значение**, которое и принимается за рыночную стоимость;
2. В качестве рыночной цены берется **математическое ожидание цены**.

## Пример

На рынке осуществлены сделки купли-продажи.

### **Продано:**

9 объектов недвижимости по цене \$ 90 000,  
11 аналогичных объектов по цене \$ 85 000  
15 объектов по цене \$ 87 000.

**Наиболее вероятная цена = \$ 87 000**

**Математическое ожидание цен:**

$$E(P) = \frac{9}{35} \cdot \$90\,000 + \frac{11}{35} \cdot \$85\,000 + \frac{15}{35} \cdot \$87\,000 = \$87\,142,86$$

## **Инвестиционная стоимость**

**Инвестиционная стоимость** – это оценка стоимости бизнеса, получаемая в расчете на запросы конкретного инвестора.

Она более конкретна и связана с определенным проектом и ее инвестором.

## Принципы оценки

**Принцип полезности** - бизнес тогда обладает стоимостью, когда он полезен какому-либо потенциальному или реальному собственнику

**Принцип замещения** – разумный покупатель не заплатит за объект больше, чем наименьшая цена за другой же объект с такой же полезностью



**Принцип ожидания (предвидения)**  
полезность бизнеса зависит текущей  
стоимости дохода, который может быть  
получен в будущем от владения данным  
бизнесом.

**Принцип наилучшего и наиболее  
эффективного использования  
собственности** - поиск наиболее разумного  
варианта использования собственности ,  
который обеспечит наивысшую текущую  
стоимость бизнеса на дату оценки.

## **Задача**

Стоимость активов – 1 300 тыс. руб., стоимость долгов - 950 тыс. руб.

**Возможны две стратегии развития бизнеса:**

1. **Требуются дополнительные инвестиции в бизнес – 120 тыс. руб., сопровождающиеся приращением долгов на 200 тыс. руб.**
2. **Сокращение вложений в бизнес на 70 тыс.руб. при одновременном уменьшении долга на 100 тыс. руб.**

**Выбрать наиболее выгодное направление развития бизнеса.**

## Решение задачи:

Без реализации стратегии  $1300 - 950 = 350$   
тыс. руб.

1 стратегия  $(1300 + 120) - (950 + 200) = 270$   
тыс. руб.

2 стратегия  $(1300 - 70) - (950 - 100) = 380$  тыс.  
руб.

**Вывод:** стратегия сворачивания деятельности  
бизнеса позволит достичь его максимальной  
стоимости.

## Подходы к оценке стоимости бизнеса

<b>Затратный</b>	<b>Доходный</b>	<b>Сравнительный</b>
Основан на определении рыночной стоимости активов и обязательств <b>(прошлое)</b>	Основан на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки <b>(будущее)</b>	Основан на сравнительном анализе оцениваемого предприятия с аналогичными <b>(настоящее)</b>

## Затратный подход

Затратный подход в основном реализуется посредством двух методов: **чистых активов** и **ликвидационной стоимости**.

### Метод чистых активов

**Стоимость бизнеса = Рыночная стоимость активов - Текущая стоимость обязательств.**

### Метод ликвидационной стоимости

**Стоимость бизнеса = Выручка от продажи активов - Обязательства – Затраты на ликвидацию.**

## Метод чистых активов

### Этапы оценки бизнеса:

1. Определяется рыночная стоимость каждого актива баланса в отдельности.
2. Определяется текущая стоимость обязательств.
3. Расчет стоимости чистых активов

*Чистые активы = Рыночная стоимость  
активов – Текущая стоимость  
обязательств*

## **Пример расчета стоимости компании методом чистых активов**

**Задача. Компания X специализируется на продаже цветов через сеть бутиков.**

На 31.12. 20x1 г. остатки на счетах (тыс. руб.):

1. Расчетные счета - 10, 000;
2. Задолженность покупателей - 54, 000;
3. Товары на складе - 40, 000;
4. Первоначальная стоимость оборудования - 150, 000. Срок полезного использования – 10 лет. Срок эксплуатации – 5 лет;
5. Задолженность поставщикам - 29, 000;
6. Задолженность по краткосрочному кредиту - 80,000;
7. Уставный капитал - 10, 000;
8. Нераспределенная прибыль - 60, 000.

## Бухгалтерский баланс, тыс. руб. на 31.12.20x1 г.

<b>АКТИВ</b>	<b>На 31.12. 20x1 г.</b>	<b>ПАССИВ</b>	<b>На 31.12. 20x1 г.</b>
<b>Внеоборотные активы</b>		<b>Собственные источники</b>	
Основные средства	75,000	Уставный капитал	10,000
<b>Итого</b>	<b>75,000</b>	Прибыль	60,000
<b>Оборотные активы</b>		<b>Итого</b>	<b>70,000</b>
Запасы	40,000	<b>Заемные источники</b>	
Дебиторская задолженность	54,000	Заемные средства	80,000
Денежные средства	10,000	Кредиторская задолженность	29,000
<b>Итого</b>	<b>104,000</b>	<b>Итого</b>	<b>109,000</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>179,000</b>	<b>БАЛАНС</b>	<b>179,000</b>



**В начале 20х2 г. после публикации отчетности за 20х1 г. компания Z проявила заинтересованность в покупке компании X. Для обоснования цены продажи, руководством компании X решено провести независимую оценку стоимости бизнеса используя затратный подход, метод чистых активов.**

### **Согласно заключению оценщика:**

1. Рыночная стоимость основных средств на дату оценки – 165, 000 тыс. руб.
  2. В результате переоценки выявлено, что 5% запасов неликвидны и подлежат списанию. Стоимость оставшихся дешевле на 30%.
  3. При анализе дебиторской задолженности, выявлено, что 10% дебиторской задолженности просрочено\*. Путем активной работы с недобросовестными покупателями руководство планирует получить эту сумму через полгода.
- *Просроченная дебиторская задолженность - это задолженность, которая не оплачена в предусмотренные договором сроки*

## Корректировка основных средств

Первоначальная стоимость ОС = **150,000** тыс. руб.

Сумма накопленной амортизации = **75,000** тыс. руб.

Остаточная (балансовая) стоимость до оценки = 150, 000 –  
75, 000 = **75,000** тыс. руб.

Рыночная стоимость = **165, 000** тыс. руб.

Коэффициент переоценки =  $165,000/150,000 = 1,1$

Стоимость основных средств увеличилась на **10 %**.

Новая (восстановительная стоимость) объектов =  $150,000 \times 1,1 =$   
**165,000** тыс. руб.

Новая (скорректированная) амортизация =  $75,000 \times 1,1 =$  **82,500**  
тыс. руб.

Остаточная стоимость после переоценки =  $165,000 - 82,500 =$   
**82,500** тыс. руб.

Изменения в балансе после переоценки основных средств:

**Изменения в балансе:**

**В активе:**

строка «**Основные средства**» увеличилась на 7,500 тыс. руб. ( $82,500 - 75,000$ ) и составила 82,500 тыс. руб.

**В пассиве:**

появилась строка «**Переоценка внеоборотных активов**» и увеличилась на 7,500 тыс. руб. (это сумма дооценки ОС)

## **2. Корректировка запасов**

Балансовая стоимость запасов = **40,000** тыс. руб.

Стоимость неликвидных запасов =  $40,000 \times 0,05 =$  **2,000** тыс. руб.

Рыночная стоимость оставшихся =  $(40,000 - 2,000) \times 0,7 =$  **26,600** тыс.

Запасы изменились на  $26,600 - 40,000 =$  **-13,400** тыс. руб.

### **Изменения балансе:**

В активе строка «**Запасы**» уменьшилась на 13,400 тыс. руб.  $(26,600 - 40,000)$  и составила 26,600 тыс. руб.

В пассиве строка «**Нераспределенная прибыль**» уменьшилась на 13,400 тыс. руб. и составила  $60,000 - 13,400 =$  46,600 тыс. руб.

### 3. Корректировка дебиторской задолженности

Сумма нормальной задолженности =  $54,000 \cdot 0,9 = 48,600$   
тыс. руб.

Сумма просроченной задолженности =  $54,000 \cdot 0,1 =$   
**5,400** тыс. руб.

Ставка дисконтирования = **12%**.

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

Современная стоимость будущих поступлений от дебиторов =  $5,400 / (1 + (0,12/12 \text{ мес.} \cdot 6 \text{ мес.})) = 5,094$  тыс. руб.

Стоимость дебиторской задолженности после корректировки =  $48\ 600 + 5\ 094 = 53\ 694$  тыс. руб.

## Изменения в балансе:

В активе строка «Дебиторская задолженность» уменьшилась на  $53,694 - 54,000 = - 0,306$  тыс. руб. и составила  $53,694$  тыс. руб.

В пассиве строка «Нераспределенная прибыль» уменьшилась на  $0,303$  тыс. руб. и составила  $46,600 - 0,306 = 46,294$  тыс. руб.

## Бухгалтерский баланс после переоценки

<b>АКТИВ</b>	<b>Тыс. руб.</b>	<b>ПАССИВ</b>	<b>Тыс. руб.</b>
Основные средства	82,500	Уставный капитал	10,000
Запасы	26,600	Переоценка ВОА	7,500
Дебиторская задолженность	53,694	Прибыль	46,294
Денежные средства	10,000	Заемные средства	80,000
		Кредиторская задолженность	29,000
<b>Активы, принимаемые к расчету</b>	<b>172,794</b>	<b>Пассивы, принимаемые к расчету</b>	<b>172,794</b>

## Расчет стоимости чистых активов

**Рыночная стоимость активов = 172,794 тыс. руб.**

**Текущая стоимость обязательств = 29,000 + 80,000 = 109,000 тыс. руб.**

**Чистые активы = 172,794 – 109,000 = 63,794 тыс. руб.**

**Стоимость бизнеса = 63,794 тыс. руб.**

**– рыночная стоимость собственного капитала  
КОМПАНИИ**



## Бухгалтерский баланс после переоценки

АКТИВ	Тыс. руб.	ПАССИВ	Тыс. руб.
Основные средства	82,500	Уставный капитал	10,000
Запасы	26,600	Переоценка ВОА	7,500
Дебиторская задолженность	53,694	Прибыль	46,294
Денежные средства	10,000	Заемные средства	80,000
		Кредиторская задолженность	29,000
<b>Активы, принимаемые к расчету</b>	<b>172,794</b>	<b>Пассивы, принимаемые к расчету</b>	<b>172,794</b>

ЧА=63,794

## Метод ликвидационной стоимости

Основа метода:

стоимость компании (бизнеса) равна **величине чистых активов компании, оцененных при условии срочной распродажи.**

Обычно это **минимальная** оценка стоимости компании.

Эта стоимость максимально близка к рынку.

Применяется кредиторами при оценке последствий банкротства компании - заемщика

## Виды ликвидации:

1. Упорядоченная
2. Принудительная
3. Ликвидация с прекращением существования активов

## Общие признаки несостоятельности предприятия

- наличие просроченной задолженности от 300 тыс. руб.;
- неоплата такой задолженности на протяжении минимум 3 месяцев с момента ее возникновения.

**ФЗ № 127-ФЗ от 26.10.2002 «О несостоятельности  
(банкротстве)»**

## Этапы оценки бизнеса:

1. Разработка календарного графика продажи активов.
2. Расчет текущей стоимости активов.
3. Расчет величины обязательств.
4. Расчет затрат на ликвидацию
5. Расчет ликвидационной стоимости.

## Расчет ликвидационной стоимости

Ликвидационная стоимость

= Внеоборотные активы

• [ от 0,5 до 0,65 ] + Оборотные активы

• [ от 0,75 до 0,85 ]

– Привлеченный капитал • [ 1 до 1,2 ]

– Затраты на ликвидацию

## Задача

Фирма «Х» закрывается из-за высокой конкуренции на рынке.

На основании данных, определить **ликвидационную стоимость** на основании данных:

- просроченную дебиторскую задолженность (10%) решено продать коллекторской компании со скидкой 40%.
- 5% запасов неликвидны, остальные будут проданы со скидкой 30 %.
- Основные средства можно продать со скидкой 40%.
- Юридические услуги, связанные с закрытием бизнеса – 25 тыс. руб.

## 1. Расчет выручки от ликвидации активов:

$$\text{Основные средства} = 75,000 \cdot 0,6 = 45,000$$

$$\text{Запасы} = 40,000 \cdot 0,95 \cdot 0,7 = 26,600$$

$$\begin{aligned} \text{Просроченная дебиторская задолженность} &= 54,000 \cdot 0,1 = \\ &5,400 \cdot 0,6 = 3,240 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Нормальная дебиторская задолженность} &= 54,000 - 5,400 = \\ &48,600 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Дебиторская задолженность к получению} &= 48,600 + 3,240 = \\ &51,840 \end{aligned}$$

$$\text{Выручка} = 45,000 + 26,600 + 51,840 + 10,000 = 133,440$$

$$2. \text{ Долги} = 80,000 + 29,000 = 109,000$$

$$3. \text{ Затраты на ликвидацию (кредиторская зад.)} = 25,000$$



**Решение:**

$$\begin{aligned} \text{Ликвидационная стоимость} &= (45,000 + \\ &26,600 + 51,840 + 10,000) - (80,000 + 29,000) \\ &- 25,000 = \mathbf{-0,560} \text{ тыс. руб.} \end{aligned}$$

## Ликвидационный баланс

<b>АКТИВ</b>	<b>Тыс. руб.</b>	<b>ПАССИВ</b>	<b>Тыс. руб.</b>	<b>ЧА = - 0,560</b>
Основные средства	45,000	Уставный капитал	10,000	
Запасы	26,600	Нераспределенная прибыль	(10,56)	
Дебиторская задолженность	51,840	Заемные средства	80,000	
Денежные средства	10,000	Кредиторская задолженность	54,000	
<b>БАЛАНС</b>	<b>133,440</b>	<b>БАЛАНС</b>	<b>133,440</b>	

**Стоимость бизнеса, равная стоимости чистых активов (с поправкой на ликвидность) = 10,000 + (10,560) = -0,560 тыс. руб.**