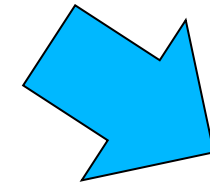
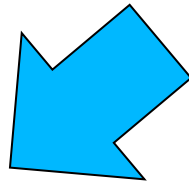




УНИВЕРСИТЕТ
ЛОБАЧЕВСКОГО

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**

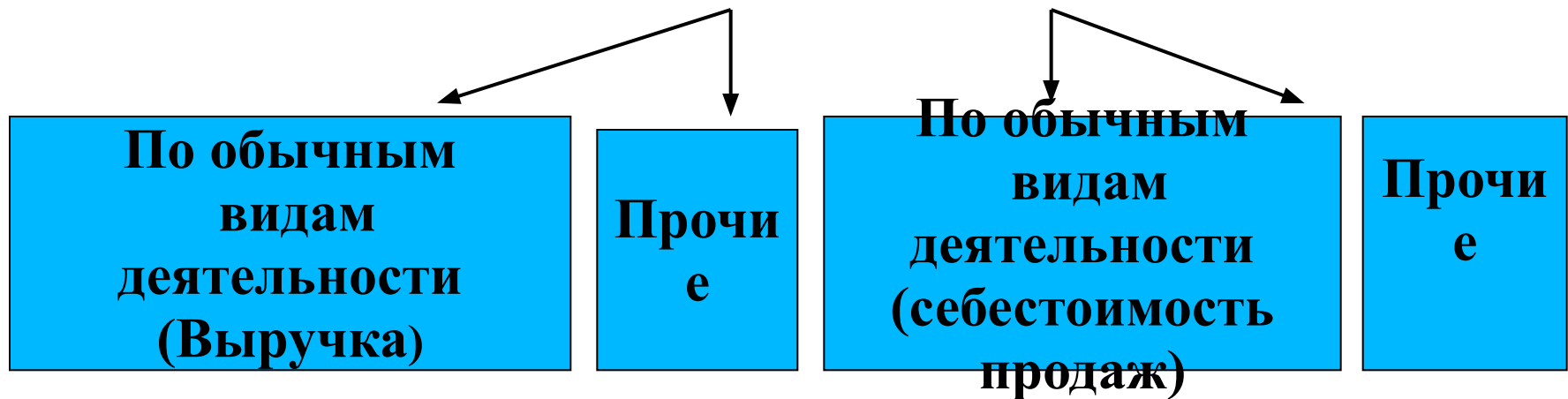
=

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

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

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.

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

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 x 1,1 =
165,000 тыс. руб.

Новая (скорректированная) амортизация = 75,000 x 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

| 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 |
| Активы, принимаемые к расчету | 172,794 | Пассивы, принимаемые к расчету | 172,794 |

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 |
| Активы, принимаемые к расчету | 172,794 | Пассивы, принимаемые к расчету | 172,794 |

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

| АКТИВ | Тыс. руб. | ПАССИВ | Тыс. руб. | ЧА = -0,560 |
|---------------------------|------------------|----------------------------|------------------|--------------------|
| 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 | |
| БАЛАНС | 133,440 | БАЛАНС | 133,440 | |

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