

---

# Оценка ЦИК

---

Березовская Татьяна Викторовна, МВА  
Директор ЧП «АВЕРТИ»  
июнь, 2018 г.

# Нормативно-правовое регулирование оценки ЦИК и объектов права интеллектуальной собственности

- Закон «Об оценке имущества, имущественных прав и профессиональную оценочную деятельность в Украине» от 12.07.2001 №2658-III
- Национальные стандарты оценки 1-4
- Приказ ФГИУ от 25.06.2008 №740 “Про затвердження Методики оцінки МП ОІВ”
- Методика оценки имущества (Постановление КМУ от 10.12.2003 №1891)
- Приказ ФГИУ от 13.12.2005 №3162 «Порядку визначення оціночної вартості об'єктів права інтелектуальної власності, що перебувають у державній власності або були створені (придбані) за державні кошти, з метою зарахування на бухгалтерський облік»
- Международные стандарты оценки (редакция 2010 г)
- Методические рекомендации по определению прибыли от использования объектов промышленной собственности, утвержденные приказом Госпатента Украины от 26.08.98 г. № 80

---

# Понятие ЦИК

объекты оценки в форме целостного имущественного комплекса (Целостный имущественный комплекс) - объекты, совокупность активов которых позволяет проводить определенную хозяйственную деятельность.

ЦИКами являются предприятия, а также их структурные подразделения (цеха, производства, участки и т.п.), которые могут быть выделены в установленном порядке в самостоятельные объекты с последующим составлением соответствующего баланса и могут быть зарегистрированы как самостоятельные субъекты хозяйственной деятельности (НСО 1).

# Определение бизнеса

- Бизнес – определенная хозяйственная деятельность, осуществляемая или планируемая к осуществлению с использованием активов ЦИК. С позиции оценки стоимость ЦИК определяется, прежде всего, результативностью его финансово-хозяйственной деятельности, инвестиционной привлекательностью

---

# Предприятие это:

самостоятельный субъект ведения хозяйства, созданный компетентным органом государственной власти или органом местного самоуправления, или другими субъектами для удовлетворения общественных и личных потребностей путем систематического осуществления производственной, научно-исследовательской, торговой, другой хозяйственной деятельности в порядке, предусмотренном Хозяйственным Кодексом и другими законами

---




# Владельцы ЦИК

- Владельцами ЦИК могут быть различные субъекты хозяйствования: предприятия, объединения предприятий, с/хозяйства, финансовые организации, некоммерческие и государственные организации

---

# Для чего требуется оценивать бизнес?

1. Для проведения операций:

-  продажа/ покупка компаний
-  Объединение компаний
-  Выпуск акций (первая и последующие эмиссии)

---

# Для чего требуется оценивать бизнес?

2. Для оценки эффективности управления в компаниях

Считается, что рыночная стоимость компании является самым важным финансовым показателем



---

# Для чего требуется оценивать бизнес?

## 3. Разрешение правовых и налоговых вопросов

- раздел имущества

 Оценка наследства

 Оценка даримого имущества

 Оценка ущерба

 Оценка залога

---

# Необходимые знания и навыки

- Учет и отчетность
- Финансы
- Рынок ценных бумаг
- Макро и микроэкономика
- Законодательство, в том числе, налоговое
- Способность к исследованиям
- Хорошие коммуникативные навыки, умение вести переговоры
- Компьютерное моделирование
- Жизненный опыт и здравый смысл

# Корпоративные права

- корпоративные права - совокупность имущественных и неимущественных прав акционера - держателя акций общества, которые вытекают из права собственности на акции, которые включают право на участие в управлении акционерным обществом, получение дивидендов и активов акционерного общества в случае его ликвидации согласно закона, а также другие права и полномочия, предусмотренные законом или уставными документами

---

# Что влияет на величину стоимости?

- Риск и доход
- Стоимость для миноритарных и мажоритарных акционеров

---

# Предприятия разделяют по:

- цели создания
- способу образования
- форме собственности
- размеру

---

## По цели создания:

- **коммерческие**
- **некоммерческие**

---

По способу образования:

- Унитарные
- Корпоративные

---

# По форме собственности:

- Частные
- Коллективные
- Государственные
- Коммунальные
- Смешанные



---

## По размеру:

- **Крупные** – среднегодовая численность работающих более 250 чел, а ВД более 50 млн.евро
- **Средние**
- **Малые** - среднегодовая численность работающих не более 50 чел, а ВД не более 10 млн.евро

# Правовые формы владения ЦИК

- Коммерческая деятельность владельцев ЦИК осуществляется чаще всего в форме хозяйственного общества (далее ХО).
- ХО – хозяйственным обществом признается предприятие и/или другие субъекты хозяйствования, созданные юрлицами и/или гражданами путем объединения их имущества и участия в предпринимательской деятельности общества с целью получения прибыли. В случаях, предусмотренных ХК, хозобщество может действовать в составе одного участника.

---

# Виды хозобществ

К хозяйственным обществам относятся – акционерные общества, ООО, общества с дополнительной ответственностью, полные общества, коммандитные общества

---

# Правовой режим имущества ЦИК

- Право собственности
- Право хозяйственного ведения
- Право оперативного управления

# Право собственности

- основное вещное право в сфере ведения хозяйства. Субъект ведения хозяйства, который осуществляет хозяйственную деятельность на основе права собственности, по своему усмотрению, единолично или совместно с другими субъектами владеет, пользуется и распоряжается принадлежащим ему (им) имуществом, в т.ч. имеет право предоставить имущество другим субъектам для использования его на праве собственности, праве хозяйственного ведения или праве оперативного управления, или на основе других форм правового режима имущества, предусмотренных ХК. Имущество, которое используется в хозяйственной деятельности, может находиться в общей собственности двух или более владельцев.

---

## *Право хозяйственного ведения*

вещное право субъекта предпринимательства, который владеет, пользуется и распоряжается имуществом, закрепленным за ним собственником с ограничением права распоряжаться отдельными видами имущества. При этом собственник имущества осуществляет контроль за использованием принадлежащего ему имущества, не вмешиваясь в оперативно-хозяйственную деятельность

---

# *Право оперативного управления*

- вещное право СП, который владеет, пользуется и распоряжается имуществом, закрепленным за ним собственником для осуществления некоммерческой деятельности.

---

# Состав ЦИК

- В состав предприятия как единого имущественного комплекса входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь сырье, продукцию, права требования, долги, а также право на торговую марку или другое обозначение и другие права, если другое не установлено договором или законом



---

# Финансовые интересы

- это права на часть в имуществе или права на получение денежной компенсации от других лиц (права требования)

---

# Финансовые интересы

- ценные бумаги
- Паи
- дебиторская и кредиторская задолженность

# Объекты оценки

## **Акции**

- 100% пакет
- 75% + 1 акция
- 50% + 1 акция
- 25% + 1 акция
- $\leq 25\%$

## **Инвестированный капитал**

- Сумма займов и кредитов и собственного (акционерного) капитала

## **Собственный (акционерный) капитал**

---

# ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ

- Имущественный подход применяется для определения рыночной стоимости ЦИК в случае, когда именно указанный подход отражает типичную логику потенциальных покупателей, которая основывается на сложившейся практике, в частности, при оценке ЦИК как вероятном результате от ликвидации указанного имущественного комплекса.
- Доходный подход основывается на применении оценочных процедур перевода ожидаемых доходов (чистых денежных потоков или дивидендов) в стоимость ЦИК.
- Рыночный подход. Базируется на данных о последних сделках с подобными предприятиями в биржевой и внебиржевой торговле.

# Контроль: ЗУ Об акционерных обществах

- контроль - решающее влияние или возможность осуществления решающего влияния на хозяйственную деятельность субъекта хозяйствования, которое осуществляется, в частности, путем реализации права владения или пользования всеми активами или их значительной частью, право решающего влияния на формирование состава, результаты голосования и принятие решения органами управления субъекта хозяйствования, а также совершение правомочий, которые предоставляют возможность определять условия хозяйственной деятельности, давать обязательные к выполнению указания или выполнять функции органа управления субъекта хозяйствования

# Права контроля:

- Избирать членов совета директоров и вносить изменения в направление работы предприятия. Регулирование доходов и привилегий менеджмента.
- Утверждать перспективную политику.
- Определение вознаграждения и привилегии членам правления.
- Приобретать, продавать или ликвидировать активы предприятия.
- Отбирать партнеров для заключения контрактов.
- Принимать решения о слиянии, поглощении других предприятий
- Ликвидировать, распродавать, реорганизовывать предприятие.
- Продавать и приобретать собственные акции.
- Эмиссия акций, облигаций.
- Утверждать отчеты о результатах хозяйственной деятельности предприятия.
- Объявлять и выплачивать дивиденды.
- Вносить изменения в уставные документы.

# К исключительной компетенции общего собрания принадлежит:

- 1) определение основных направлений деятельности акционерного общества;
- 2) внесение изменений в устав общества;
- 3) принятие решения об аннулировании выкупленных акций;
- 4) принятие решения об изменении типа общества;
- 5) принятие решения о размещении акций;
- 6) принятие решения об увеличении уставного капитала общества;
- 7) принятие решения об уменьшении уставного капитала общества;
- 8) принятие решения о дроблении или консолидации акций;
- 9) утверждение положений об общих собраниях, надзорном совете, исполнительном органе и ревизионную комиссию (ревизора) общества, а также внесение изменений в них;
- 10) утверждение других внутренних документов общества, если это предусмотрено уставом общества;

---

# продолжение

- 11) утверждение годового отчета общества;
- 12) распределение прибыли и убытков общества с учетом требований, предусмотренных законом;
- 13) принятие решения о выкупе обществом размещенных им акций;
- 14) принятие решения о форме существования акций;
- 15) утверждение размера годовых дивидендов с учетом требований, предусмотренных законом;
- 16) принятие решений по вопросам порядка проведения общего собрания;
- 17) избрание членов наблюдательного совета, утверждение условий гражданско-правовых договоров, трудовых договоров (контрактов), которые будут с ними заключаться, определение размера их вознаграждения, избрание лица, которое уполномочивается на подписание договоров (контрактов) с членами наблюдательного совета;
- 18) принятие решения о прекращении полномочий членов наблюдательного совета, за исключением случаев, установленных этим Законом;
- 19) избрание членов ревизионной комиссии (ревизора), принятие решения о досрочном прекращении их полномочий;



# продолжение

- 20) утверждение выводов ревизионной комиссии (ревизора);
- 21) избрание членов счетной комиссии, принятие решения о прекращении их полномочий;
- 22) принятие решения о совершении значительного правомочия, если рыночная стоимость имущества, работ или услуг, которые являются предметом такого правомочия, превышает 25 процентов стоимости активов по данным последней годовой финансовой отчетности общества;
- 23) принятие решения о выделении и прекращении общества (кроме случая принудительной ликвидации общества), избрание ликвидационной комиссии, утверждение порядка и сроков ликвидации, порядка распределения имущества, оставшегося после удовлетворения требований кредиторов, между акционерами, утверждение ликвидационного баланса;
- 24) принятие решения по результатам рассмотрения отчета наблюдательного совета, отчета исполнительного органа, отчета ревизионной комиссии (ревизора);
- 25) утверждение принципов (кодекса) корпоративного управления общества;
- 26) избрание комиссии по прекращению существования акционерного общества;
- 27) решение других вопросов, которые принадлежат к исключительной компетенции общего собрания согласно уставу общества.

## Методы определения скидки на неконтрольный характер

- 1) Использование коэффициентов свойств пакета акций (Порядок определения начальной цены пакетов акций ОАО при продаже на конкурсах, утвержденный Приказом ФГИУ от 23.01.2004 №105).
- 2) По таблице (ниже)
- 3) По методике Козыря.

## Размер скидки на неконтрольный характер ПА

До 25 %	Позволяет внести в повестку дня вопрос для рассмотрения его на собрании	30 – 40%
25% + 1	Позволяет блокировать любые нежелательные решения: изменения в Уставе, создание и ликвидация дочерних предприятий, филиалов и т.п.	20 – 30%
40% + 1	Позволяет путем неявки сорвать собрание акционеров	15%
От 50%+1 до 75%	Дает возможность принимать решения, не касающиеся изменений в Уставе и все решения при согласии миноритарных акционеров	10%

# Премии и скидки

- Премия за контроль:

Премия = скидка / (1 - скидка)

- Скидка на недостаток контроля:

Скидка =  $1 - 1 / (1 + \text{премия})$

# Этапы проведения оценки ЦИК

1. Заключение договора об оценке;
2. Ознакомление с объектом оценки – посещение предприятия и сбор исходных данных. Заполнение предприятием опросных листов, предоставление финансовой отчетности.
3. Идентификация прав, связанных с объектом оценки, связанных с ним ограничений.
4. Определение базы оценки, методических подходов и методов, оценочных приемов, наиболее соответствующих цели и функции оценки.
5. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия и его окружения.
6. Проведение расчетов стоимости предприятия.
7. Анализ и согласование полученных результатов. Вывод о стоимости.
8. Оформление отчета.
9. Подписание акта приема-передачи выполненных работ и передача отчета заказчику (под роспись в журнале).

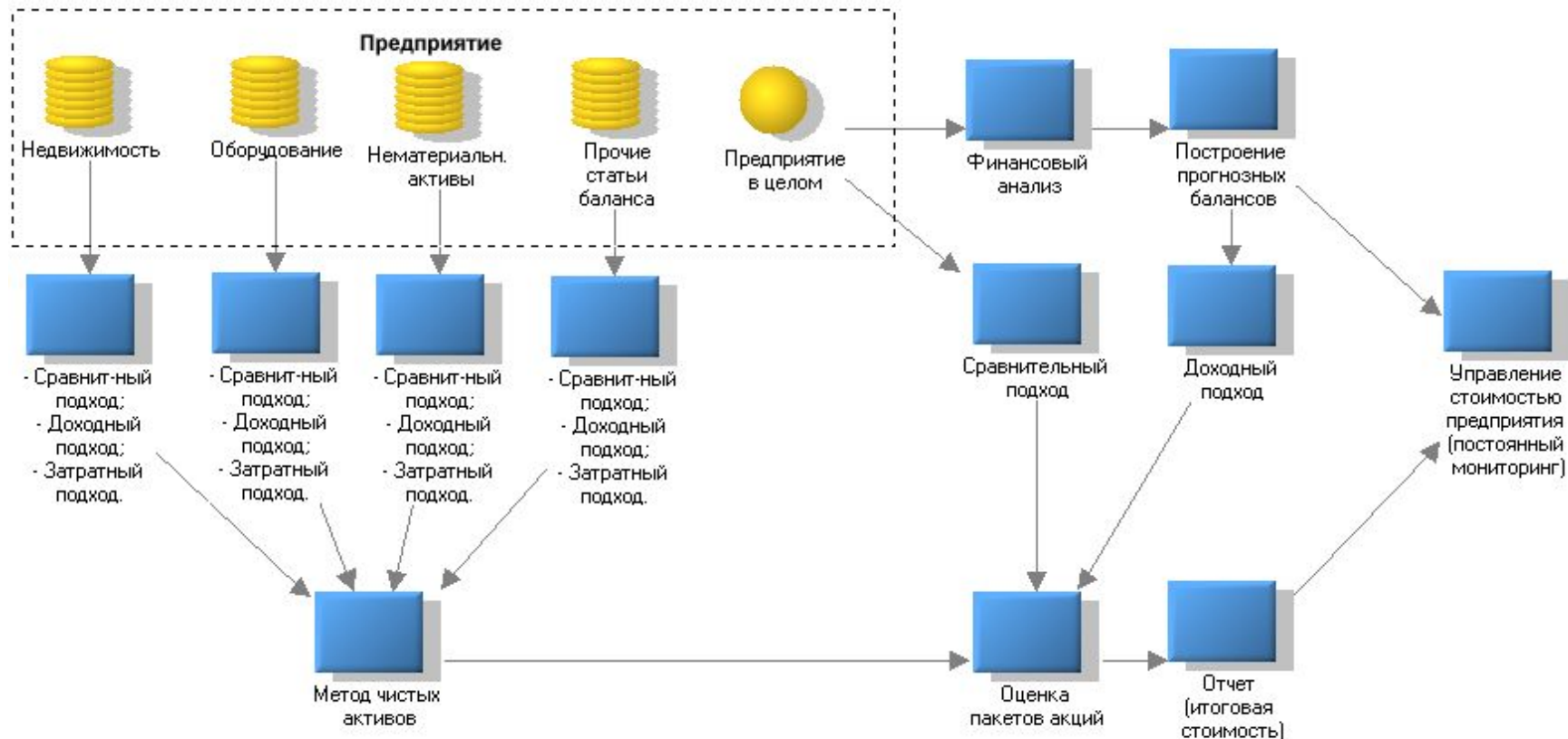
# Последовательность процедур в оценке

- анализ организационно-правовой формы предприятия;
- ознакомление и анализ рынка продукции (товаров, работ, услуг) ЦИК в объеме, достаточном для формирования представления об объеме и сегментацию такого рынка,
- текущей доли рынка продукции (товаров, работ, услуг), перспектив деятельности предприятия на соответствующем рынке для оценки корректности предположений, сделанных во время подготовки прогноза деятельности оцениваемого ЦИК;
- ознакомление и анализ рынка сырья и основных материалов, используемых в деятельности предприятия, в случае если предположения относительно перспектив развития рынка сырья и основных материалов является составляющей прогноза деятельности;

# Последовательность процедур в оценке (продолжение)

- анализ правовых основ осуществления хозяйственной деятельности предприятия, в частности, лицензирование, квотирование, применение механизмов ценообразования на рынке соответствующей продукции (товаров, работ, услуг), наличие
- государственной поддержки или ограничений, антимонопольные и экологические требования, система налогообложения;
- анализ его финансово-хозяйственной деятельности, имущественного и финансового состояния на дату оценки
- подготовку обоснованных прогноза деятельности предприятия по основным показателями производства и реализации продукции, финансового и имущественного положения и прогноза потребности в инвестициях с определением источников финансирования.

# Общая схема



Пример рабочего проекта. Оценка бизнеса (стоимости действующего предприятия)



## Особенности оценки бизнеса на развивающихся рынках:

Прогноз денежных потоков

- период прогнозирования
- степень роста (средне- и долгосрочна)

Расчет ставки дисконтирования

- Рыночная премия ( $R_m - R_f$ )
- премия за специфический риск ( $\alpha$ )

Применение мультипликаторов

- поиск компаний-аналогов
- корректировка на страновой и специфический риски

Применение скидок и премий

- премия за контроль/скидка за отсутствие контроля
- скидка за отсутствие ликвидности




---

# Источники информации:

- Внутренние
- ВНЕШНИЕ

---

# Информация :

- Информация классифицируется:
-  По источникам: полученная на рынке (внешняя), полученная в компании (внутренняя)
-  По типу: юридическая, финансовая, техническая, коммерческая
-  По масштабам: общеэкономическая, отраслевая, о предприятии, об его отдельных подразделениях

---

# Внутренняя информация:

- Характеристика отрасли
- Организационно-правовая форма
- Основные показатели текущего финансового состояния предприятия
- Анализ способа формирования уставного капитала, его распределение на дату оценки
- Принадлежность предприятия концернам, холдингам

---

# Сведения о предприятии:

- История предприятия
- Организационная структура
- описание процесса производства по каждому виду продукции
- Описание жизненного цикла продукции
- Производственные мощности
- финансовая информация

---


## Внутренние источники:

- технические службы предприятия, отдел маркетинга, отдел сбыта, финансовый отдел (ретроспективные данные об истории компании; описание маркетинговой стратегии, характеристика поставщиков, конкурентов, дебиторов, производственные мощности, рабочий и управленческий персонал, финансовая информация).

---

# Внешняя информация:

- Внешние условия функционирования предприятия:

-  Макроэкономические и отраслевые факторы;

-  Уровень инфляции;

-  Темпы экономического развития страны;

-  Условия конкуренции в отрасли и т.п.

---

# Внешняя информация

- Взаимодействие с производственно-хозяйственными структурами (другими предприятиями);
- Со структурами управления и регулирования (налоговыми органами, органами самоуправления);
- Со структурами финансово-кредитной системы (банками, кредитными организациями, страховыми компаниями)



---

# Внешние источники

- законодательная и нормативная базы, программы правительства и прогнозы, данные Госкомстата, аналитические обзоры информационных агентств, периодическая экономическая печать, отраслевые бюллетени.

---

Спасибо за внимание!

---

конец