

Тема :

«Оценка стоимости  
предприятия ОАО  
Лебедянский»

Выполнила студентка группы  
5076/10 Плошкина А.В.

**Цели:** определить стоимость предприятия и разработать рекомендации по совершенствованию системы управления стоимостью предприятия

**Задачи :**

- рассмотреть теоретические и методические основы оценки стоимости предприятия;
- проанализировать деятельность и перспективы развития предприятия;
- произвести оценку стоимости предприятия и сделать выводы об экономической эффективности (ЭЭ)

# Используемые методы оценки стоимости

## Сравнительный

1. Метод мультипликаторов фондового рынка
2. Метод сделок
3. Метод отраслевых коэффициентов

Отсутствие рынка ценных бумаг, следовательно, отсутствие информации о сделках с аналогичными компаниями

## Доходный

1. Метод дисконтирования денежных потоков DCF
2. Метод капитализации прибыли
3. Метод экономической прибыли EVA

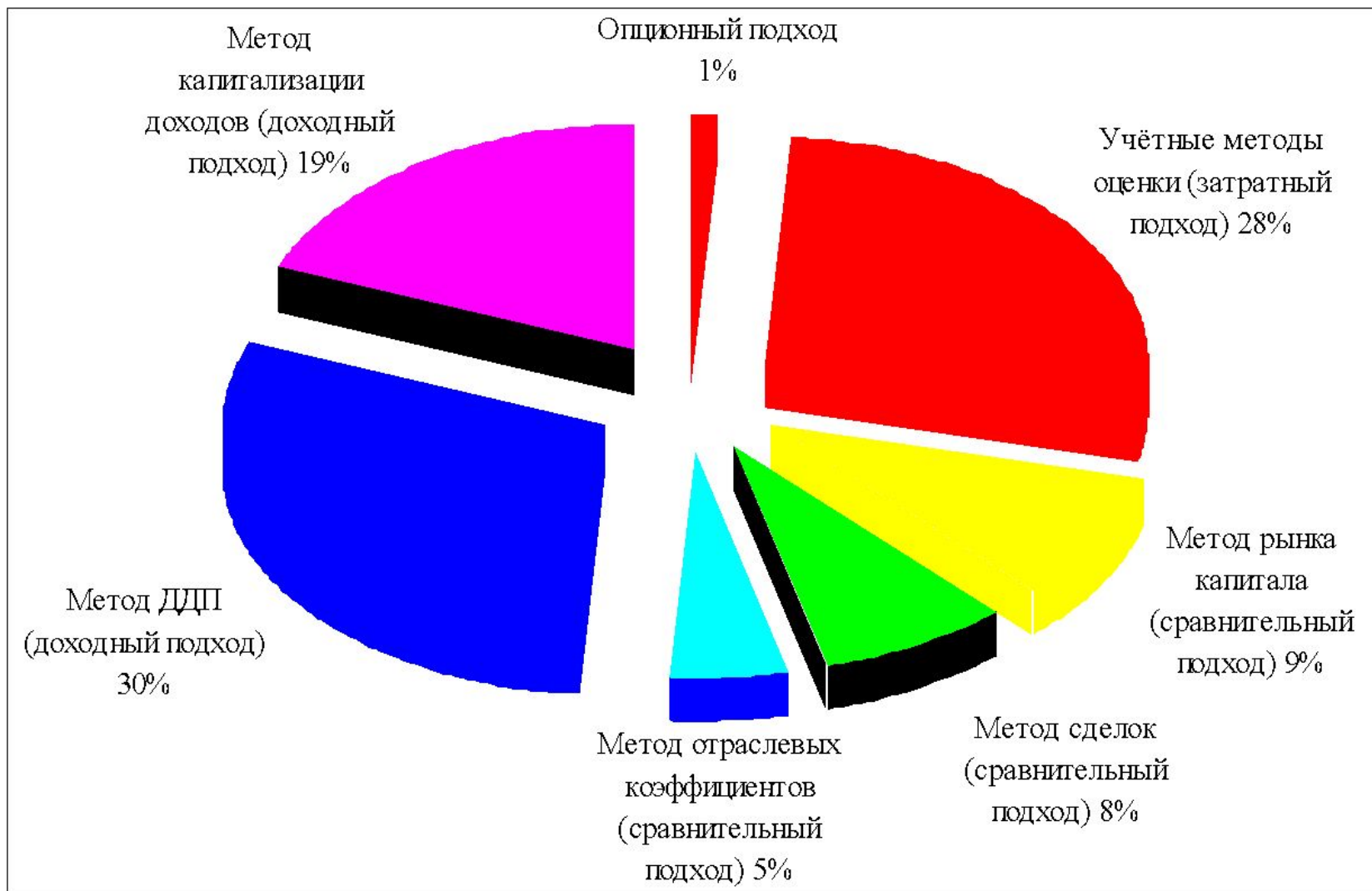
Возможность учета риска деятельности и фактора времени;  
Возможность использования РС в качестве целевой функции управления

## Затратный

1. Метод чистых активов
2. Метод ликвидационной стоимости
3. Метод Эдвардса-Белла-Ольсона ЕВО

Длительный срок эксплуатации активов, значительные колебания производительности и износа не позволяют получить рыночную оценку активов

# Частота применения различных подходов к оценке стоимости предприятия на практике



# Факторы стоимости предприятия

## Производствен-ные решения

Объем продаж и цена

Объем и доля затрат

Производительность

## Инвестицион-ные решения

Вложения в уставный капитал

Инвестиции в средства производства, оборудование

Инвестиции в расширение производства

Изучение спроса

## Финансовые решения

Ликвидность

Процентная ставка по кредитам

Финансовый рычаг

Налоговая ставка

**Финансовый анализ предприятия за два года****Анализ оборачиваемости**

К-т оборачиваемости активов

1,97 ↑ 1,43

**Анализ ликвидности**

К-т текущей ликвидности

1,9 ↑ 1,83

К-т абсолют. ликвидности

0,09 ↓ 0,15

К-т быстрой ликвидности

1,09 ↓ 1,11

**Анализ фин. устойчивости**

К-т автономии

0,49 ↑ 0,47

К-т платежеспособности

0,31 ↑ 0,23

**Анализ рентабельности**

Р-ть активов (ROA)

0,07 ↑ -0,05

Р-ть собственного капитала (ROE)

0,13 ↑ -0,10

Р-ть оборотных активов

0,15 ↑ -0,09

# Основные этапы внедрения системы управления стоимостью на предприятии

**ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТОЧКИ ОТСЧЕТА –  
ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

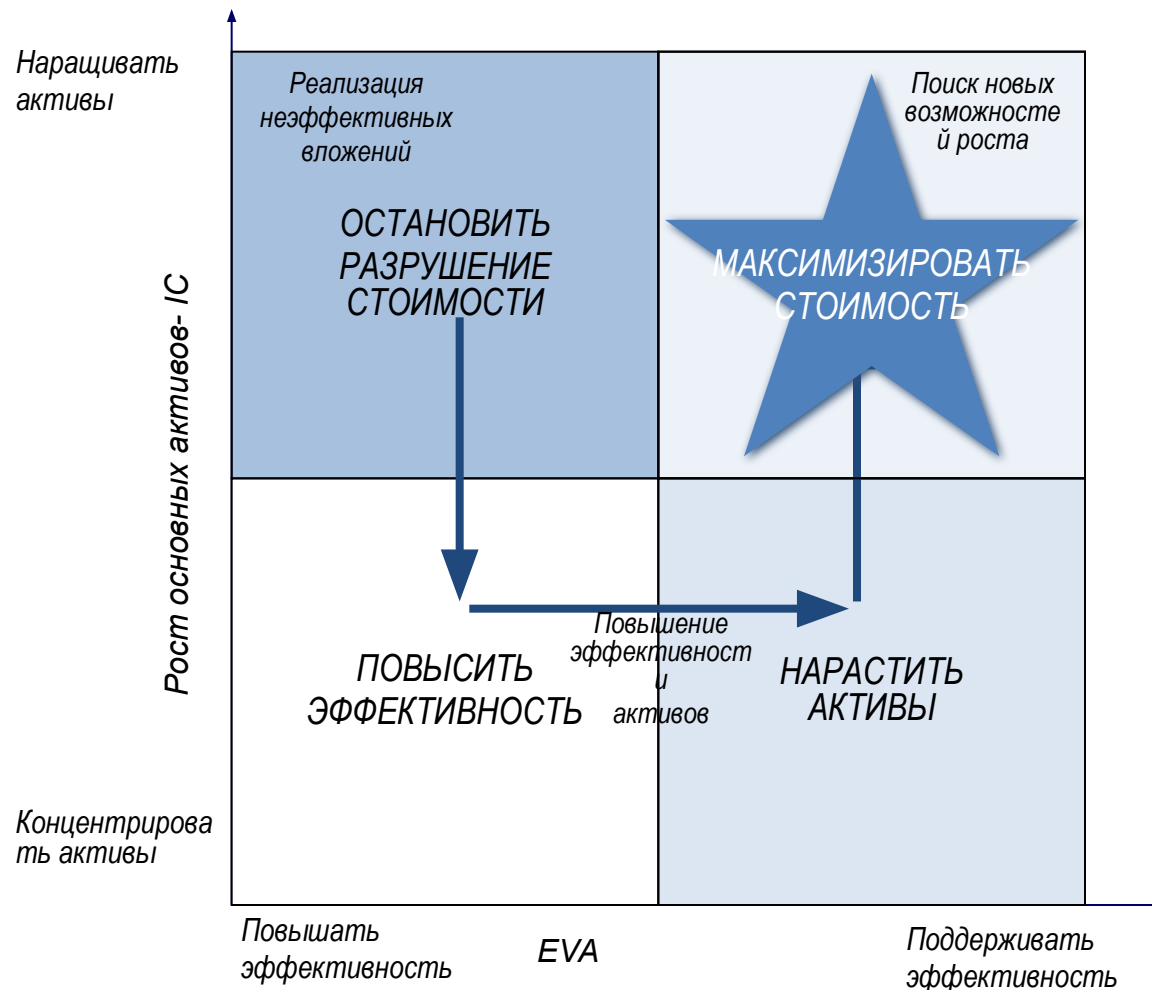
**СОСТАВЛЕНИЕ СХЕМЫ ФАКТОРОВ  
СТОИМОСТИ КОМПАНИИ**

**СОЗДАНИЕ СИСТЕМЫ ОЦЕНКИ  
ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ  
ИНВЕСТИЦИОННЫХ И ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ**

**АНАЛИЗ ВКЛАДА ПОДРАЗДЕЛЕНИЙ В  
СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ**

**ПОДГОТОВКА ОТЧЕТА С ПОЗИЦИИ  
УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ**

# Стратегия VBM и Использование РС в системе управления = рост и стратегия





# Активы и обязательства предприятия

Наименование	На начало года	На конец года	+, -
<b>АКТИВЫ, тыс. руб.</b>			
<b>1. Внеоборотные активы (стр. 190):</b>	<b>7 289 730,00</b>	<b>8 160 253,00</b>	<b>870 523,00</b>
Нематериальные активы (стр. 110)	15 725,00	10 608,00	-5 117,00
Основные средства (стр. 120)	5 603 527,00	6 627 203,00	1 023 676,00
Долгосрочные фин/вложения (стр. 140)	1 670 478,00	1 522 442,00	-148 036,00
<b>2. Оборотные активы (стр. 290):</b>	<b>8 033 396,00</b>	<b>6 152 985,00</b>	<b>-1 880 411,00</b>
Запасы и затраты (стр. 210)	3 180 095,00	2 628 842,00	-551 253,00
Расчеты с дебиторами (стр. 240)	4 183 593,00	3 217 705,00	-965 888,00
Денежные средства (стр. 260)	669 708,00	306 438,00	-363 270,00
<b>Итого активов</b>	<b>15 323 126,00</b>	<b>14 313 238,00</b>	<b>-1 009 888,00</b>
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА, тыс. руб.</b>			
<b>3. Собственный капитал</b>	<b>7 160 911,00</b>	<b>6 997 001,00</b>	<b>-163 910,00</b>
<b>4. Долгосрочные обязательства (стр. 590)</b>	<b>5 958 259,00</b>	<b>5 694 470,00</b>	<b>-263 789,00</b>
<b>5. Займы и кредиты (стр. 610)</b>	<b>2 203 956,00</b>	<b>1 621 767,00</b>	<b>-582 189,00</b>
Кредиторская задолженность (стр. 620)	2 184 342,00	1 620 967,00	-563 375,00
<b>Итого обязательств</b>	<b>15 323 126,00</b>	<b>14 313 238,00</b>	<b>-1 009 888,00</b>

# Отчет о прибыли и убытках

Показатель	Условное обозначение	Порядок расчета	Значение, тыс. руб.		+ -, тыс. руб.
			в 2008 году	в 2009 году	
Выручка от продаж	S		21 951 844,00	28 134 456,00	6 182 612,00
Себестоимость			12 026 717,00	15 341 827,00	3 315 110,00
Валовая прибыль			9 925 127,00	12 792 629,00	2 867 502,00
Коммерческие расходы			4 752 262,00	7 255 756,00	2 503 494,00
Управленческие расходы			1 811 951,00	1 824 531,00	12 580,00
Прибыль от продаж			3 360 914,00	3 712 342,00	351 428,00
Прочие доходы			1 371 042,00	3 271 724,00	1 900 682,00
Прочие расходы			4 535 469,00	5 204 392,00	668 923,00
Прибыль налогообложения до			-501 301,00	1 327 370,00	1 828 671,00
Налог на прибыль (факт)	T		236 444,00	392 506,00	156 062,00
Чистая прибыль	NP		-737 745,00	934 864,00	1 672 609,00

## Основные финансовые показатели для оценки предприятия

Показатели	2008 год	2009 год
Чистая прибыль до уплаты процентов, налогов и амортизац. отчислений (ЕВITDA) с учетом корректировок, тыс. руб.	4 228 806,00	4 372 990,00
Чистая прибыль (по балансу с учетом корректировки) ( $NP_{adj}$ ), тыс. руб.	144 851,00	1 672 240,00
Налог на прибыль (фактический) (Т), тыс. руб.	-723 041,00	1 011 592,00
Собственный капитал (Е), тыс. руб.	236 444,00	392 506,00
Долги (D), тыс. руб.	7 160 911,00	6 997 001,00
Внеоборотные активы (CapEx), тыс. руб.	5 977 873,00	5 695 270,00
Нематериальные активы, тыс. руб.	7 289 730,00	8 160 253,00
Чистый оборотный капитал (по сводному балансу) (NWC), тыс. руб.	15 725,00	10 608,00

# Некоторые аналитические показатели продолжение

Показатели	2008 год	2009 год
ROA = NP/TA	-5,50%	7,97%
ROI = NP/CapEx	-9,92%	12,40%
ROE = NP/E	-12,10%	17,76%
WACC в %	14,55%	9,04%
SPREAD (ROI-WACC) в %	-24,46%	3,36%

# Ставка дисконтирования

- **Ставка дисконтирования** – это ожидаемая ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.
  - **Методы определения ставки дисконтирования:**
    1. Для инвестированного капитала:
      - Модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC)
    2. Для собственного капитала:
      - Метод оценки капитальных активов (CAPM)

# Определение средневзвешенной стоимости капитала

Денежный поток прогнозного периода дисконтируется, используя WACC (средневзвешенная стоимость капитала) WACC учитывает структуру капитала и рискованность бизнеса.

$$WACC = (1 - T) \left( \frac{D}{E + D} \times r_D \right) + \left( \frac{P}{E + D} \times r_P \right) + \left( \frac{E}{E + D} \times r_E \right)$$

Доля долга в общем капитале

Доля прив. акций в общем капитале

Доля обыкн. акций в общем капитале

Налог на прибыль

Доходность долга

Доходность привилегированных акций

Доходность обыкновенных акций

Формирование стоимости предприятия на основе доходного  
подхода (методом прямой капитализации) 1

$$EV = NOI / R \text{ при } R = Cб + Pp ,$$

Где,

$EV$  - рыночная стоимость предприятия; руб.

$NOI$  – чистый операционный доход, руб.

$R$  – ставка рекапитализации, %

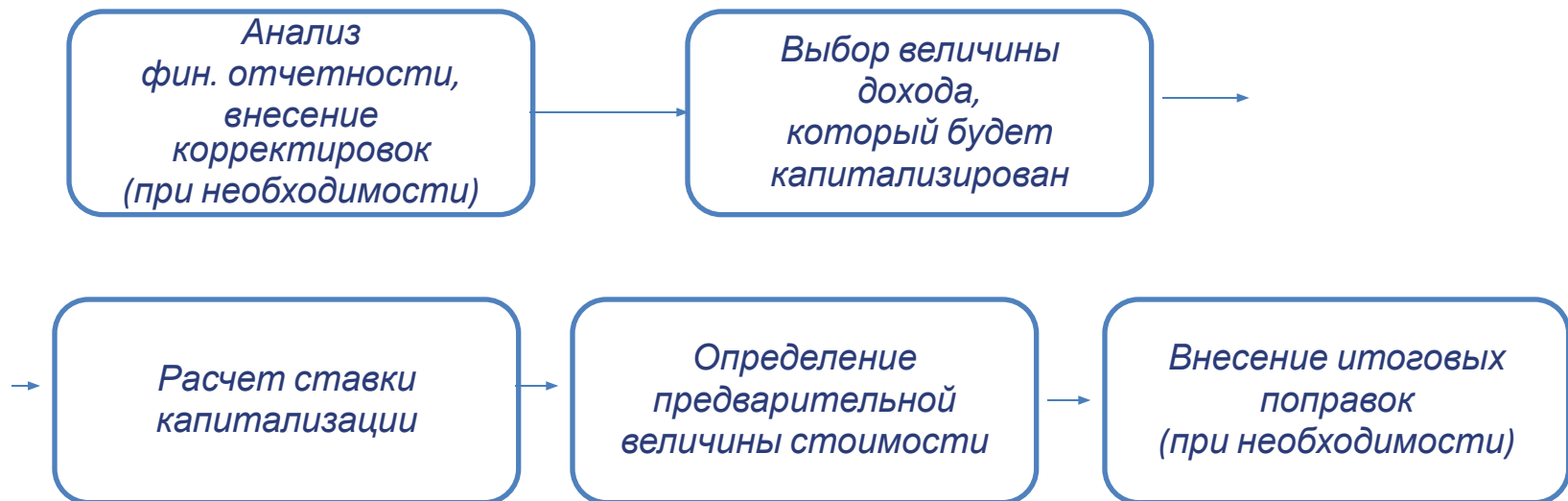
$Cб$  - безрисковая ставка, %

$Pp$  – премия за региональный риск

# Метод капитализации

$$CV = \frac{\text{Доход}}{\text{Ставка}_\text{ капитализации}}$$

$$\text{Ставка}_\text{ капитализации} = r - g$$





Формирование стоимости предприятия на основе доходного подхода (методом дисконтирования денежных потоков)

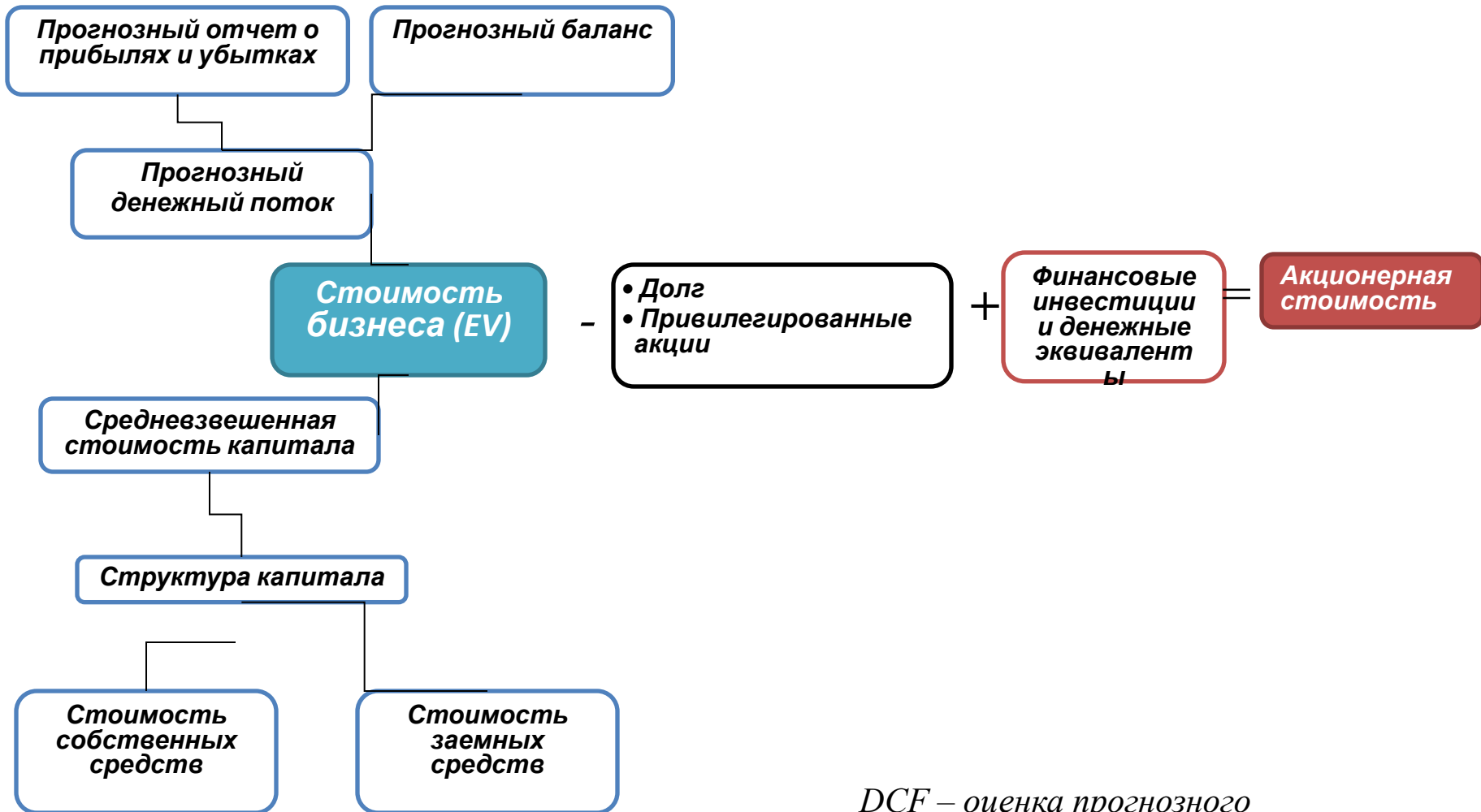
2

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{CF^i}{(1+r)^i} + \frac{CF^{n+1}}{(r-g)(1+r)^n}$$

где:

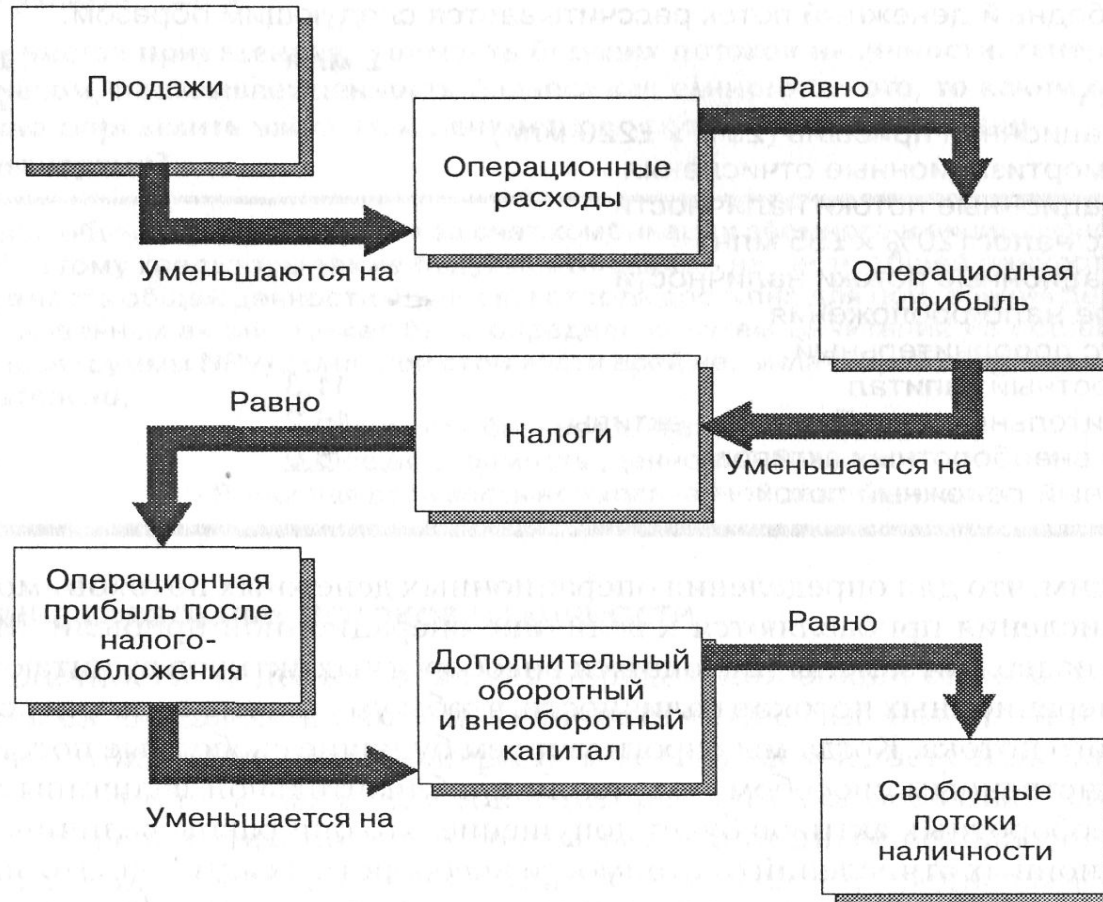
- ⊙  $V$  – стоимость компании
- ⊙  $CF^i$  – денежный поток  $i$ -го интервала;
- ⊙  $CF^{n+1}$  – денежный поток в постпрогнозном периоде;
- ⊙  $r$  - ставка дисконтирования
- ⊙  $n$  – количество прогнозных интервалов;
- ⊙  $g$  – долгосрочный темп роста денежного потока в постпрогнозном периоде.

# Метод DCF



*DCF – оценка прогнозного денежного потока используя средневзвешенную стоимость капитала (WACC)*

# Порядок расчёта свободного денежного потока



## ***Свободный денежный поток***

*Свободный денежный поток (FCF) – это денежные средства, аккумулированные в процессе операционной деятельности и доступные источникам финансирования (долг и собственные средства) после реинвестирования в основную деятельность компании – т.е. до выплаты процентов и дивидендов, но после налогов.*

### **Расчет свободного денежного потока**

***EBIT***

***- Налоги***

***= NOPLAT (или EBIAT)***

***+ Амортизация***

***- Капитальные расходы***

***- Увеличение инвестиций в оборотный капитал***

***- Увеличение по другим активам***

***+ Увеличение по другим обязательствам***

***= Свободный денежный поток***

## Формирование стоимости предприятия на основе затратного подхода

$$EV = TA - D,$$

где

EV - рыночная стоимость предприятия; руб.

TA – итог активов предприятия (при сводном балансе), руб;

D- задолженность предприятия, руб.

$$EV = 14\,313\,238 - 1\,620\,967 = 12\,692\,271 \text{ тыс. руб. в 2009 г.}$$

## Рыночная стоимость чистых активов

Показатель необходим для определения цены, по которой может быть продан бизнес как имущественный комплекс.

В случае если оценка, полученная при использовании других методов, окажется ниже стоимости чистых активов, есть смысл подумать о продаже бизнеса или его реорганизации.

Чтобы определить рыночную стоимость чистых активов (ЧА), необходимо не реже раза в год производить оценку основных средств (ОС) предприятия собственными силами или силами независимых оценщиков.

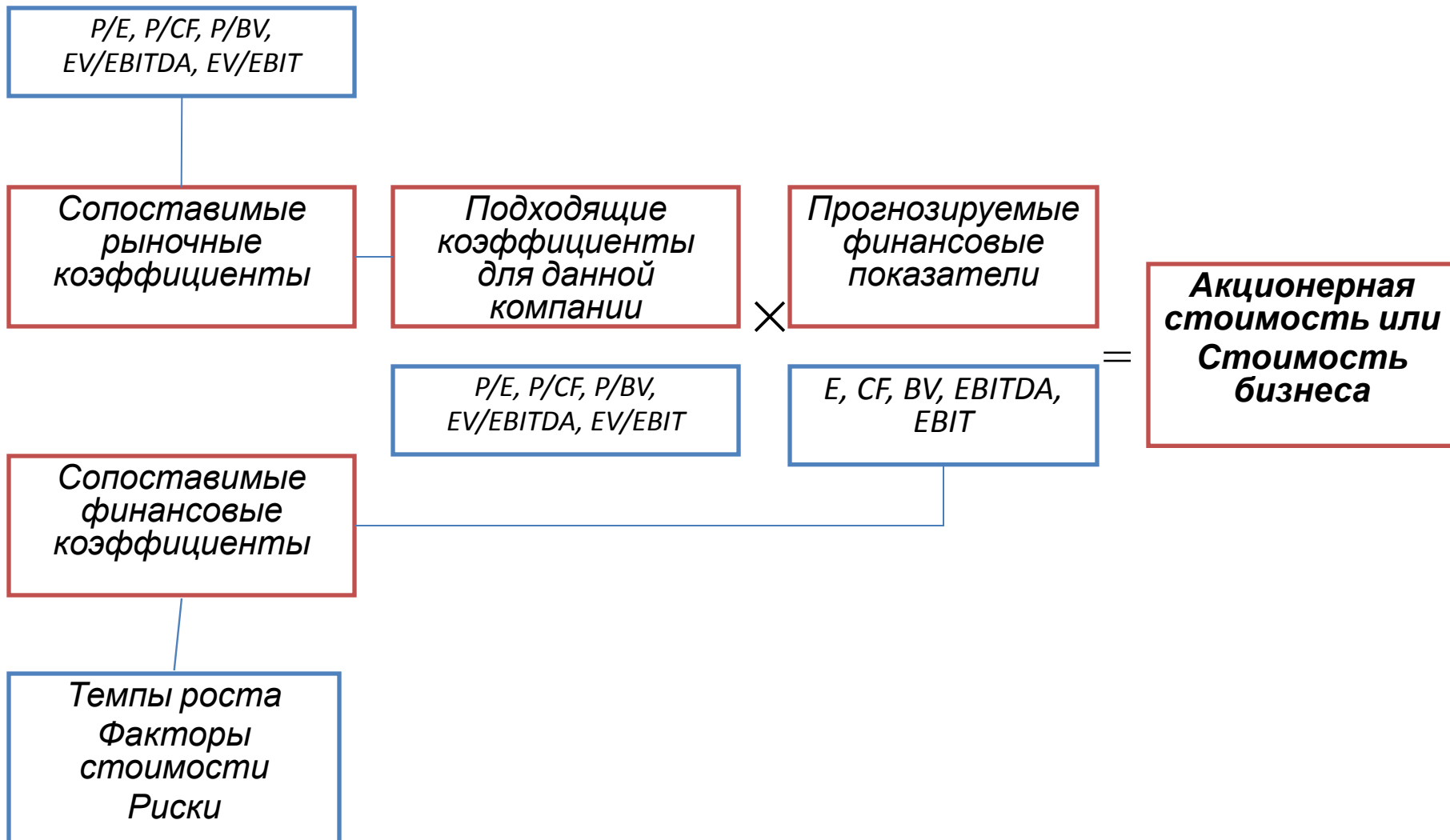
В результате величина чистых активов может быть рассчитана по формуле 1:

- **ЧА рын. = ОС рын. + Прочие активы - Кредиторская задолженность**

анализ стоимости предприятия с помощью мультипликаторов на конец  
2009 г.

Мультипликатор фондового рынка по данным оценочной организации (в долях)	Показатель, тыс. руб. в 2009г.	Расчет стоимости (EV), тыс. руб.
$EV/S = 0,5$	28 134 456,00	14 067 228,00
$EV/E = 2,05$	6 997 001,00	14 343 852,05
$EV/EBITDA = 2,9$	4 372 990,00	12 681 671,00
Итого средняя рыночная стоимость EV:	<b>X</b>	<b>13 697 583,68</b>

# Оценка на основе рыночных мультипликаторов (коэффициентов)





Формирование стоимости предприятия на основе  
экономической добавленной стоимости (EVA)

$$EV = IC + EVA^* \quad EVA = IC * (ROI - WACC)$$

Где

EV - рыночная стоимость предприятия; руб.

EVA – экономическая добавленная стоимость, руб.

EVA\* – приведенное значение EVA, руб.

IC – инвестированный капитал, руб.

ROI – рентабельность инвестированного капитала, %

WACC – средневзвешенная стоимость капитала, %

$EV_{EVA2008} = 13\,138\,784,00 - 3\,214\,225,62 = 9\,924\,558,38$  тыс.руб.

при  $EVA_{2008} = 13\,138\,784,00 * (-0,24) = -3\,214\,225,62$  тыс.руб.

$EV_{EVA2009} = 12\,692\,271,00 + 426\,219,23 = 13\,118\,490,23$  тыс.руб. ↑,

при  $EVA_{2009} = 12\,692\,271,00 * (0,03) = 426\,219,23$  тыс.руб. ↑

## *Общая схема расчета EVA*

Показатели	Порядок расчета
1. Продажи	
2. Операционные издержки	
3. Операционная прибыль	п.3=п.1-п.2
4. Налог на прибыль (T, taxes),	
5. Операционная прибыль после уплаты налогов (NOPAT)	п.5=п.3-п.4
6. Инвестированный капитал (IC, Invested Capital)	
7. Стоимость капитала в % (COC или WACC)	
8. Затраты на капитал (Capital Costs)	п.8=п.6*п.7
9. Экономическая добавленная стоимость EVA	п.9=п.5-п.8

# Поправки EVA

**Наиболее существенные корректировки прибыли и величины капитала:**

- **-Капитализированные нематериальные активы.**
- **-Отложенные налоги (deferred taxes).**
- **-Амортизация «гудвилл».**
- **-Различные резервы**

**При расчете EVA вносятся многочисленные поправки к бухгалтерской отчетности. EVA устраняет существующие в традиционной бухгалтерской отчетности искажения путем внесения более 150 поправок.**

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

2009

2008

<b>Рыночная стоимость</b> <b>EV= 9 924 558 тыс. руб.</b>	EVA*=-566 451 тыс.руб. <0
	Размер инвестированного капитала IC= 13 138 784тыс. руб.

EVA*= 1 629 757 тыс.руб. > 0	<b>Рыночная стоимость</b> <b>EV= 13 118 490 тыс.руб.</b>
Размер инвестированного капитала IC= 12 692 271 тыс. руб.	

## *Согласование стоимости предприятия*

По доходному методу (капитализация)	18 501 349 тыс. руб.
По методу чистых активов	12 692 271 тыс. руб.
По доходному методу (DCF)	5 331 282 тыс. руб.
По методу EBO	12 373 697 тыс.руб.
В соответствии с фондовыми мультипликаторами	13 697 583 тыс. руб.
По методу экономической добавленной стоимости	13 118 490 тыс. руб.
Скорректированная величина	12 619 112 тыс. руб.

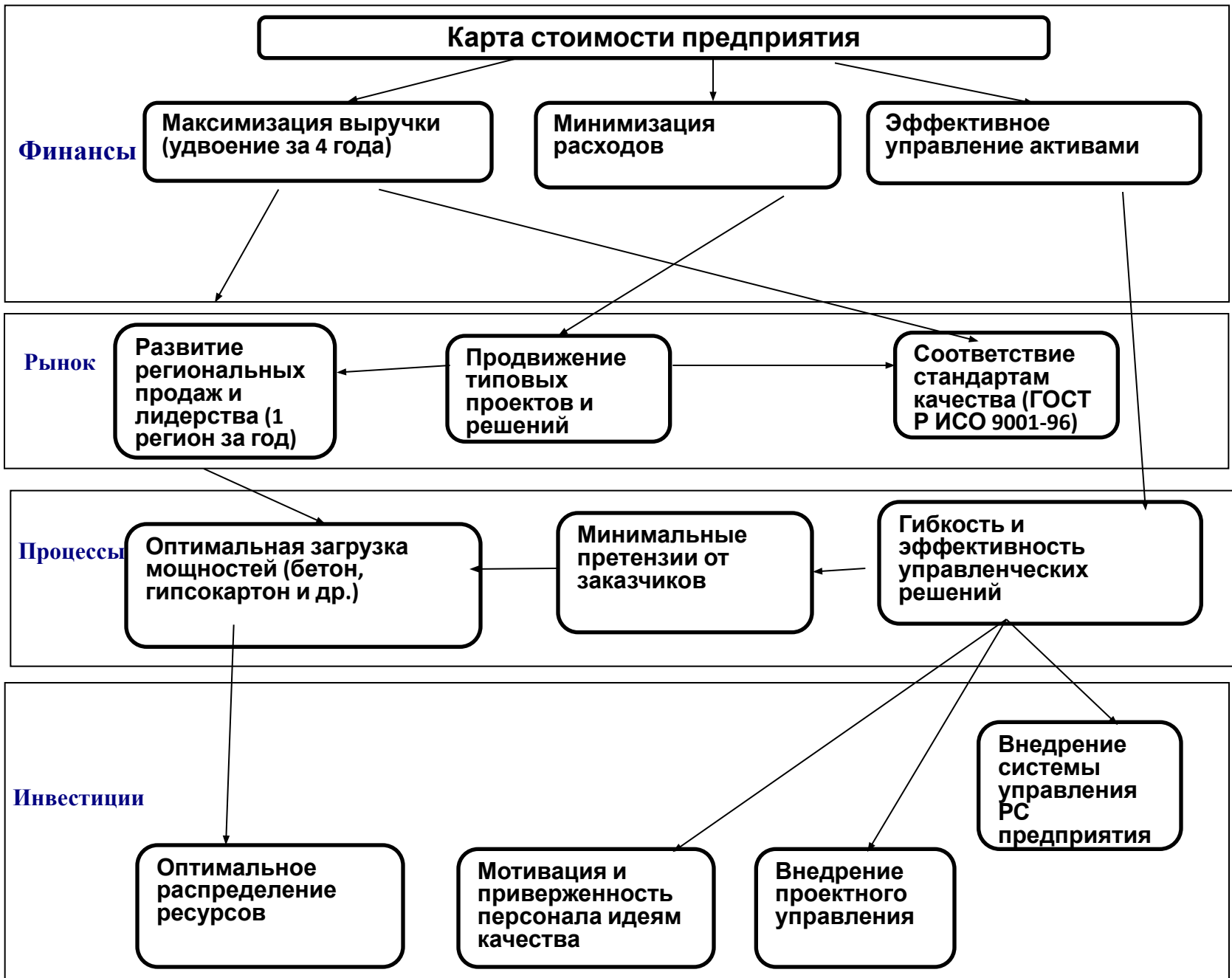
# Согласование результатов оценки

- **Алгоритм расчета:**

- В общем случае, в итоговом согласовании каждому из результатов, полученных при использовании разных подходов, придается свой вес.

- **Факторы влияющие на вес:**

- Характер бизнеса и его активов;
- Цель оценки и используемое определение стоимости;
- Количество и качество данных, подкрепляющих каждый примененный метод;
- Степень доверия оценщика к результатам расчетов, обусловленная обоснованностью и правомерностью применения каждого метода.



## *Пути повышения экономической эффективности предприятия*

- ❖ обеспечить снижение запасов на складах предприятия, а также сменить уличную рекламу на Internet;
- ❖ реструктуризовать долю краткосрочных заемных средств в пользу долгосрочных источников финансирования;
- ❖ для повышения результативности деятельности предприятия необходимо разрабатывать мероприятия экономии трудовых ресурсов;
- ❖ повышение квалификации персонала;
- ❖ разработка и внедрение новых технологий строительства, новых материалов и дальнейшее производство и сбыт товаров и услуг;
- ❖ заключение новых договоров с заказчиками.



# Основы совершенствования системы управления стоимостью

