

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

Производительност
ь

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**

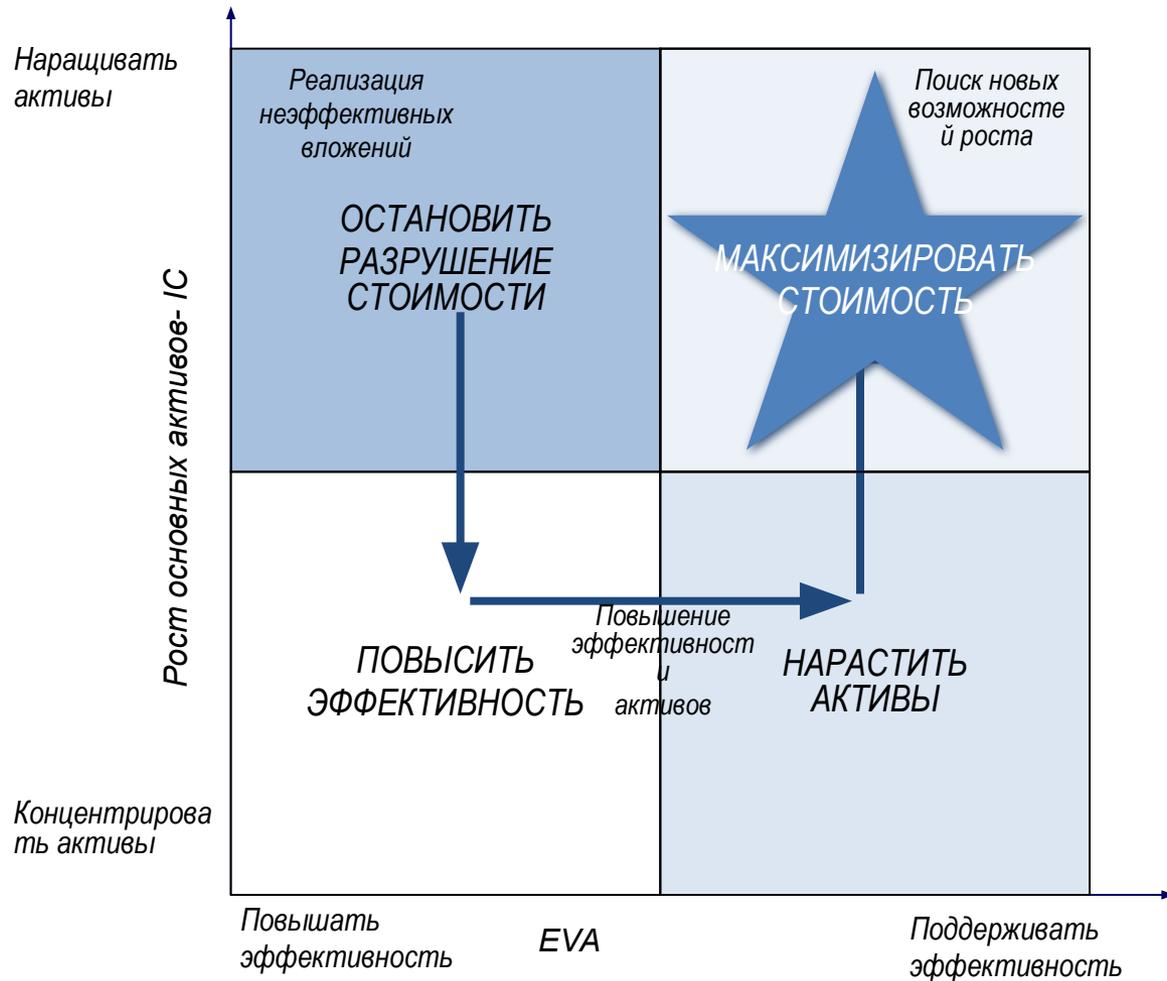
**СОСТАВЛЕНИЕ СХЕМЫ ФАКТОРОВ
СТОИМОСТИ КОМПАНИИ**

**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	+, -
АКТИВЫ, тыс. руб.			
1. Внеоборотные активы (стр. 190):	7 289 730,00	8 160 253,00	870 523,00
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
2. Оборотные активы (стр. 290):	8 033 396,00	6 152 985,00	-1 880 411,00
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
Итого активов	15 323 126,00	14 313 238,00	-1 009 888,00
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА, тыс. руб.			
3. Собственный капитал	7 160 911,00	6 997 001,00	-163 910,00
4. Долгосрочные обязательства (стр. 590)	5 958 259,00	5 694 470,00	-263 789,00
5. Займы и кредиты (стр. 610)	2 203 956,00	1 621 767,00	-582 189,00
Кредиторская задолженность (стр. 620)	2 184 342,00	1 620 967,00	-563 375,00
Итого обязательств	15 323 126,00	14 313 238,00	-1 009 888,00

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, %

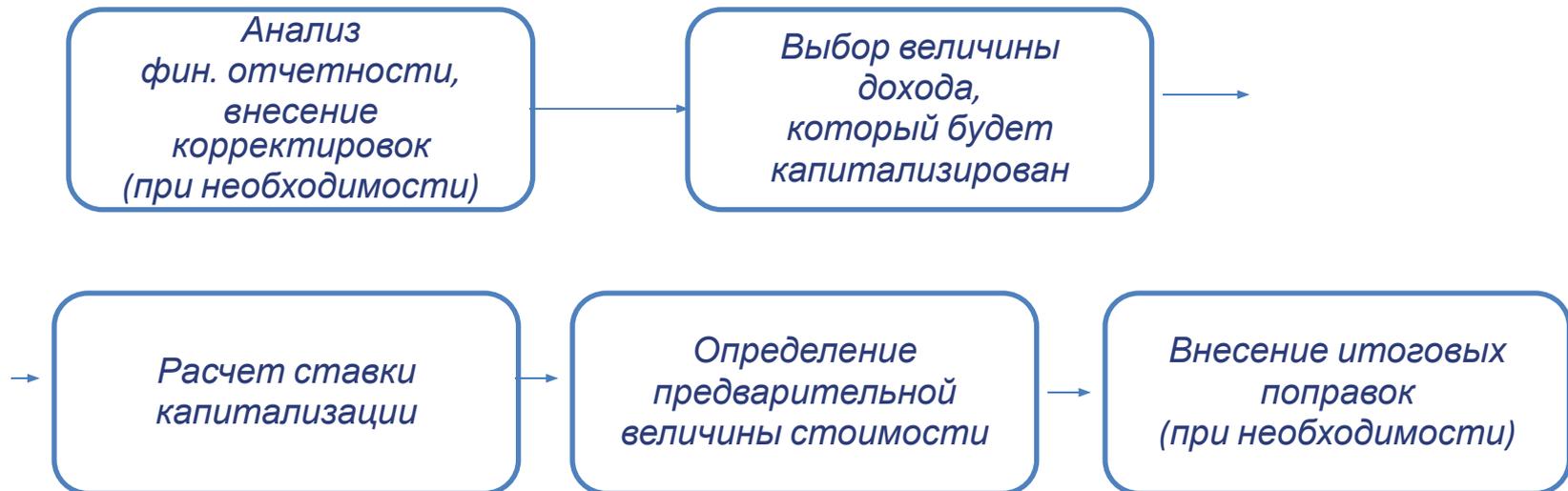
$Cб$ - безрисковая ставка, %

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:

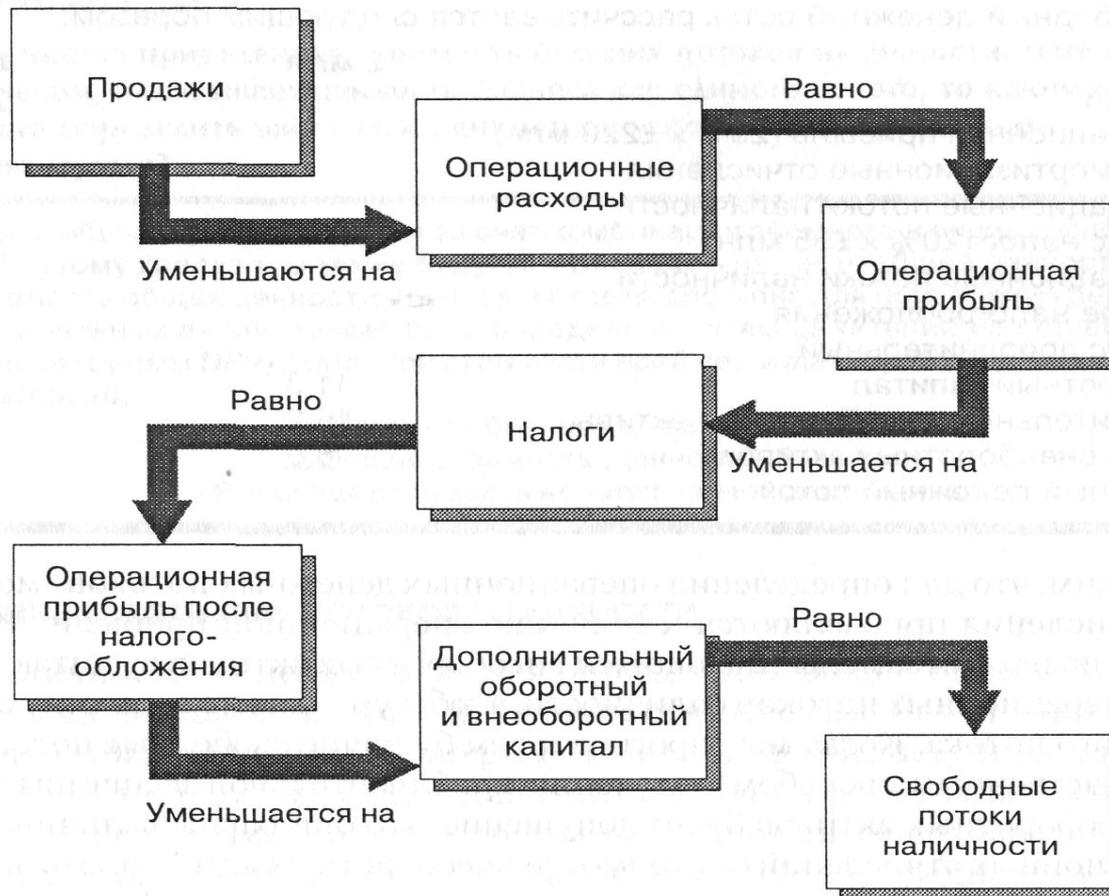
- ⊙ V – стоимость компании
- ⊙ CF^i – денежный поток i -го интервала;
- ⊙ CF^{n+1} – денежный поток в постпрогнозном периоде;
- ⊙ r - ставка дисконтирования
- ⊙ n – количество прогнозных интервалов;
- ⊙ g – долгосрочный темп роста денежного потока в постпрогнозном периоде.

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.

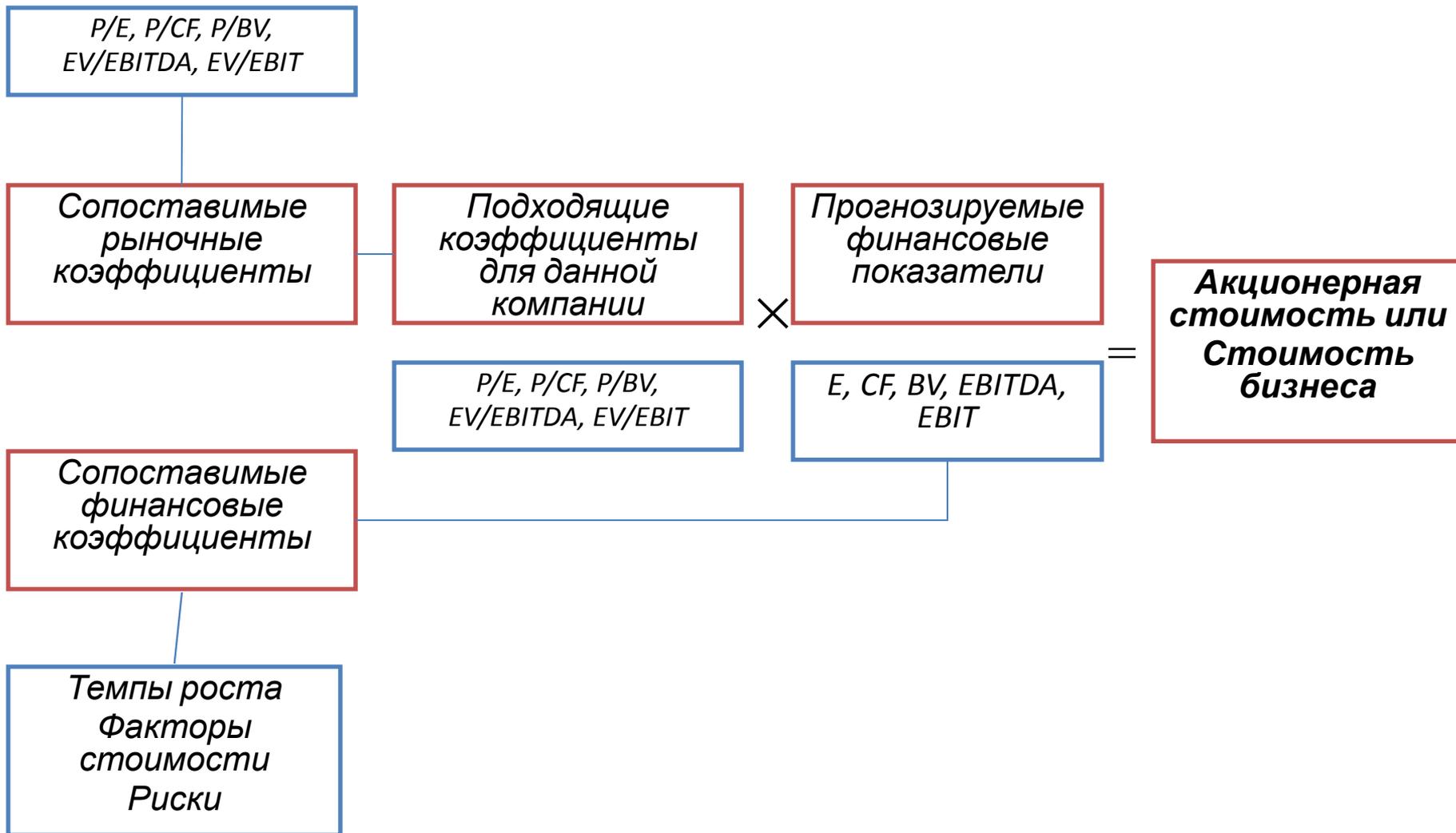
В результате величина чистых активов может быть рассчитана по формуле 1:

- **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:	X	13 697 583,68

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

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

EVA*= 1 629 757 тыс.руб. >0	Рыночная стоимость EV= 13 118 490 тыс.руб.
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.

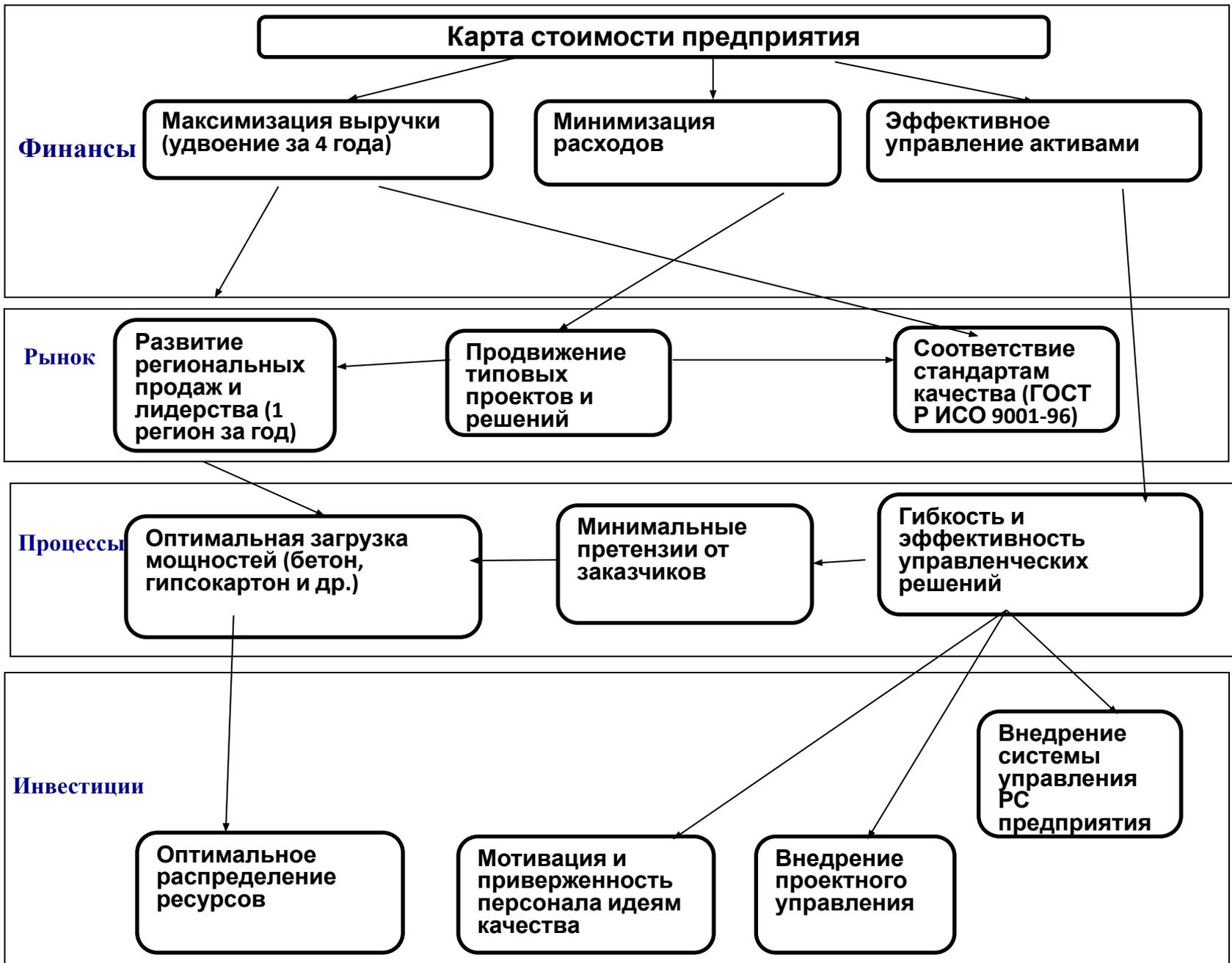
Согласование результатов оценки

- **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

