

Українське товариство оцінювачів

## Актуальні питання визначення вартості бізнесу

Практичні аспекти оцінки бізнесу

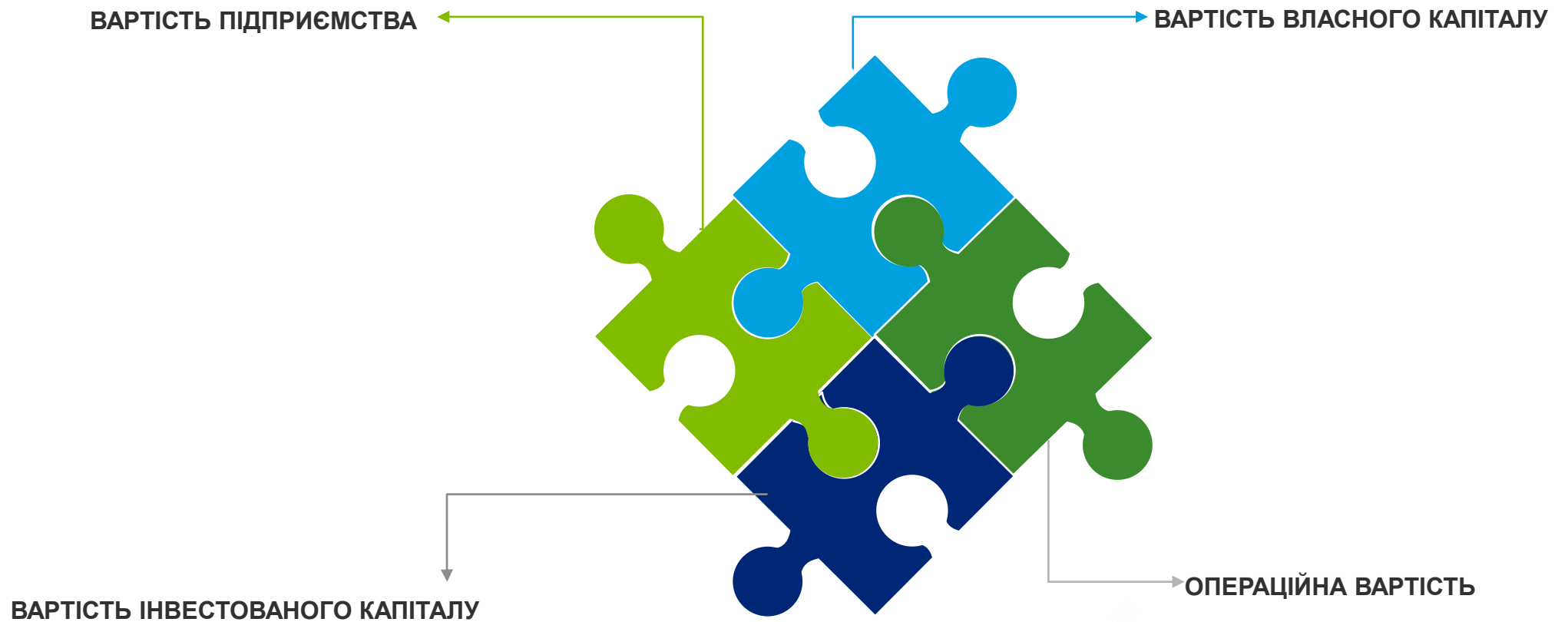
Артур Огаджанян

25 жовтня 2018 р.  
м. Київ



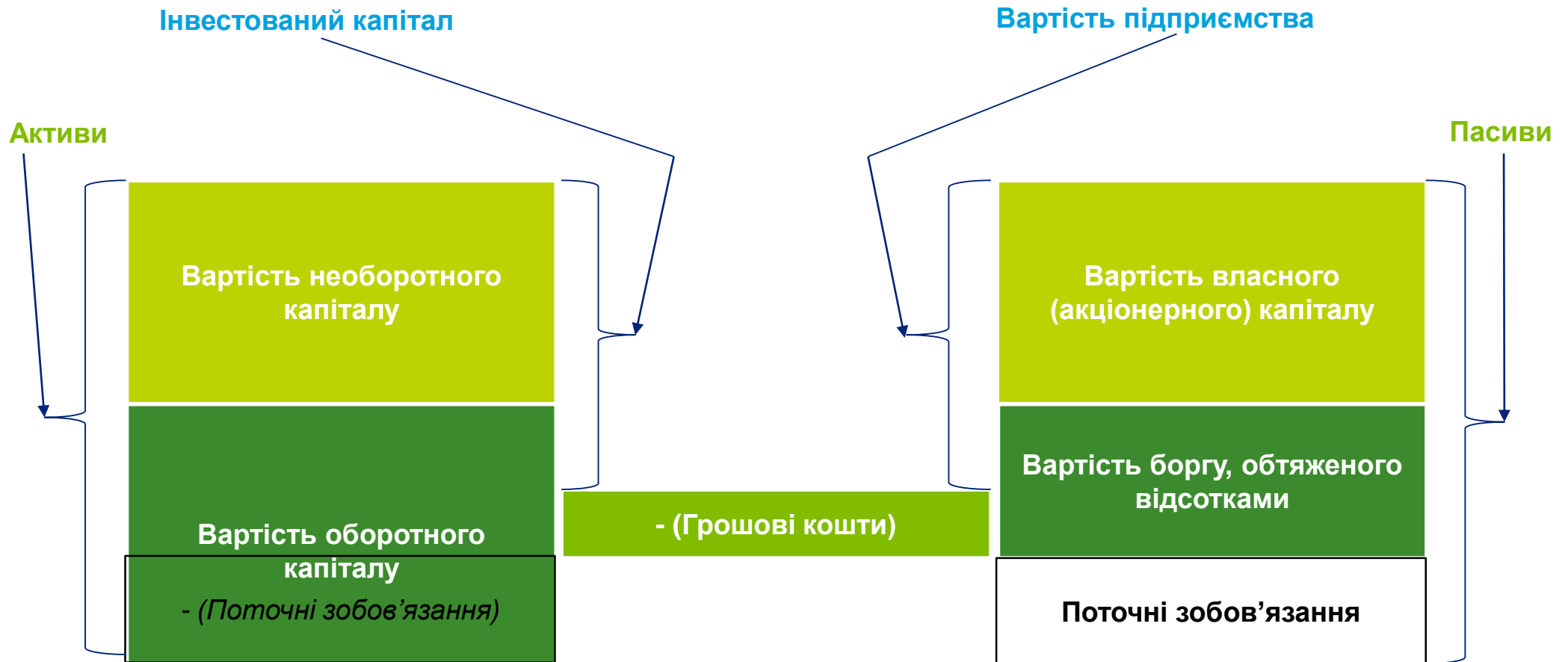
# Об'єкт оцінки (1/4)

## Рівні вартості бізнесу відповідно до МСО 2017



# Об'єкт оцінки (2/4)

## Демонстрація взаємозв'язків



$ІК = \text{Всі інвестовані в бізнес кошти} - \text{Поточні зобов'язання} - \text{Грошові кошти}^*$

$ВП = \text{Власний капітал} + \text{Вартість боргу} - \text{Грошові кошти}$

\* - (грошові кошти) – Суперечить багатьом джерелам

# Об'єкт оцінки (3/4)

## Демонстрація взаємозв'язків

### Операційна вартість:

Загальна вартість операційної діяльності бізнесу за винятком вартості будь-яких неопераційних активів і зобов'язань.

### Вартість власного капіталу:

Вартість бізнесу для всіх його акціонерів (учасників).

# Об'єкт оцінки (4/4)

## Вільні грошові потоки на власний та на інвестований капітал

Вільний грошовий потік на інвестований капітал	Вільний грошовий потік на власний капітал
Прибуток після оподаткування	Прибуток після оподаткування
+ Амортизація	+ Амортизація
<b>+ Витрати на обслуговування боргу, зменшені на податок на прибуток*</b>	+/- Зміна робочого капіталу
+/- Зміна робочого капіталу	- Капітальні інвестиції
- Капітальні інвестиції	+/- Зміна довгострокового боргу

\* Входять до складу операційних витрат, але мають бути додані до грошового потоку, що розраховується без врахування боргу

# Вплив мети оцінки на вибір об'єкта оцінки

## Практичні ситуації, пов'язані з оцінкою бізнесу

Продаж пакету акцій або 100-відсоткового інтересу в бізнесі

Аналіз вартості бізнесу в цілому з прийняттям наступного рішення щодо купівлі-продажу

Застава повного комплексу основних засобів

Оцінка економічного знецінення в рамках оцінки з метою фінансової звітності

# Практичні ситуації, пов'язані з оцінкою бізнесу (1/7)

## Продаж пакету акцій (100% інтересу)



# Практичні ситуації, пов'язані з оцінкою бізнесу (2/7)

## Розрахунок вартості власного капіталу

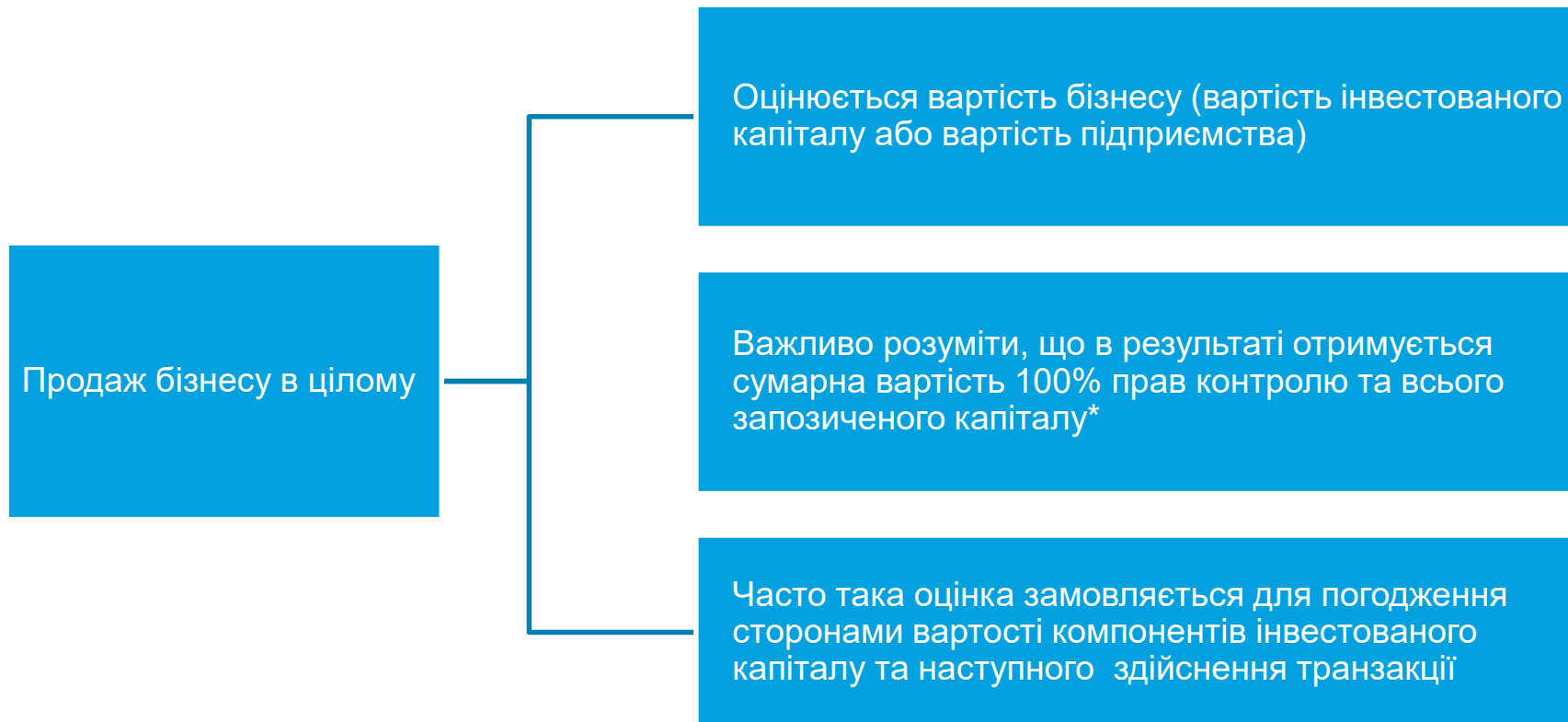


**Вартість власного (акціонерного) капіталу = Вартість бізнесу (інвестованого капіталу) – Вартість боргу, обтяженого відсотками**



# Практичні ситуації, пов'язані з оцінкою бізнесу (3/7)

## Продаж бізнесу в цілому



\* З вартості боргу вираховуються грошові кошти або їх еквіваленти, доступні для покриття цього боргу

# Практичні ситуації, пов'язані з оцінкою бізнесу (4/7)

## Застава комплексу основних засобів



\* Більш детально – надалі

# Практичні ситуації, пов'язані з оцінкою бізнесу (5/7)

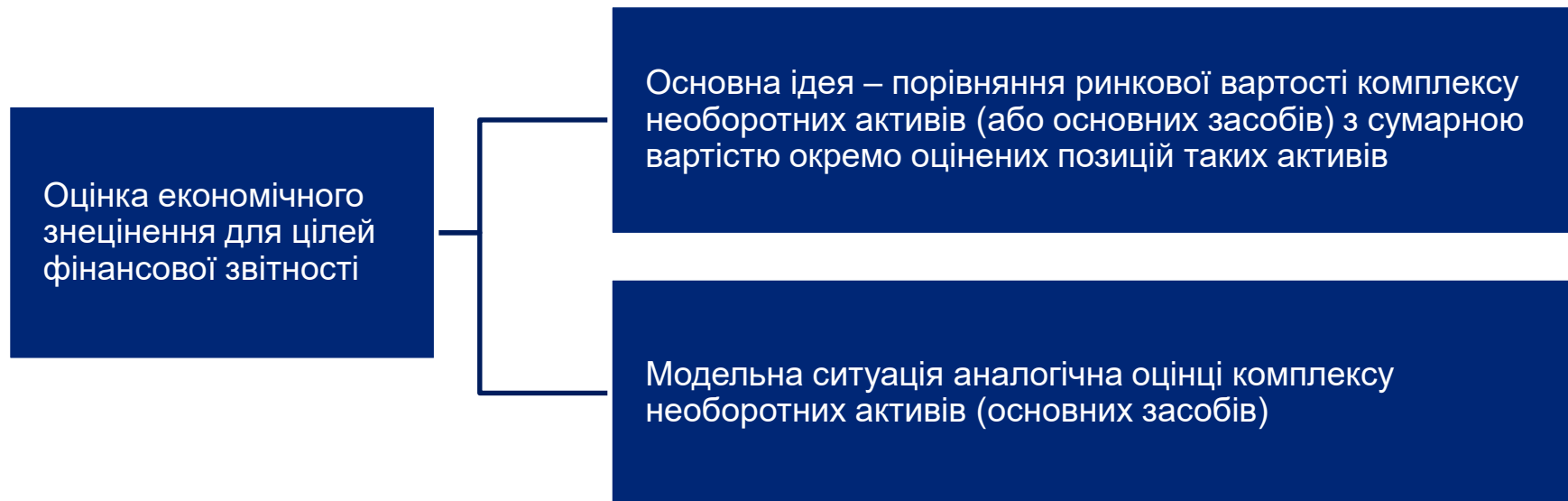
## Розрахунок вартості необоротного капіталу



**Вартість необоротного капіталу = Вартість бізнесу (інвестованого капіталу) –  
– Вартість робочого капіталу**

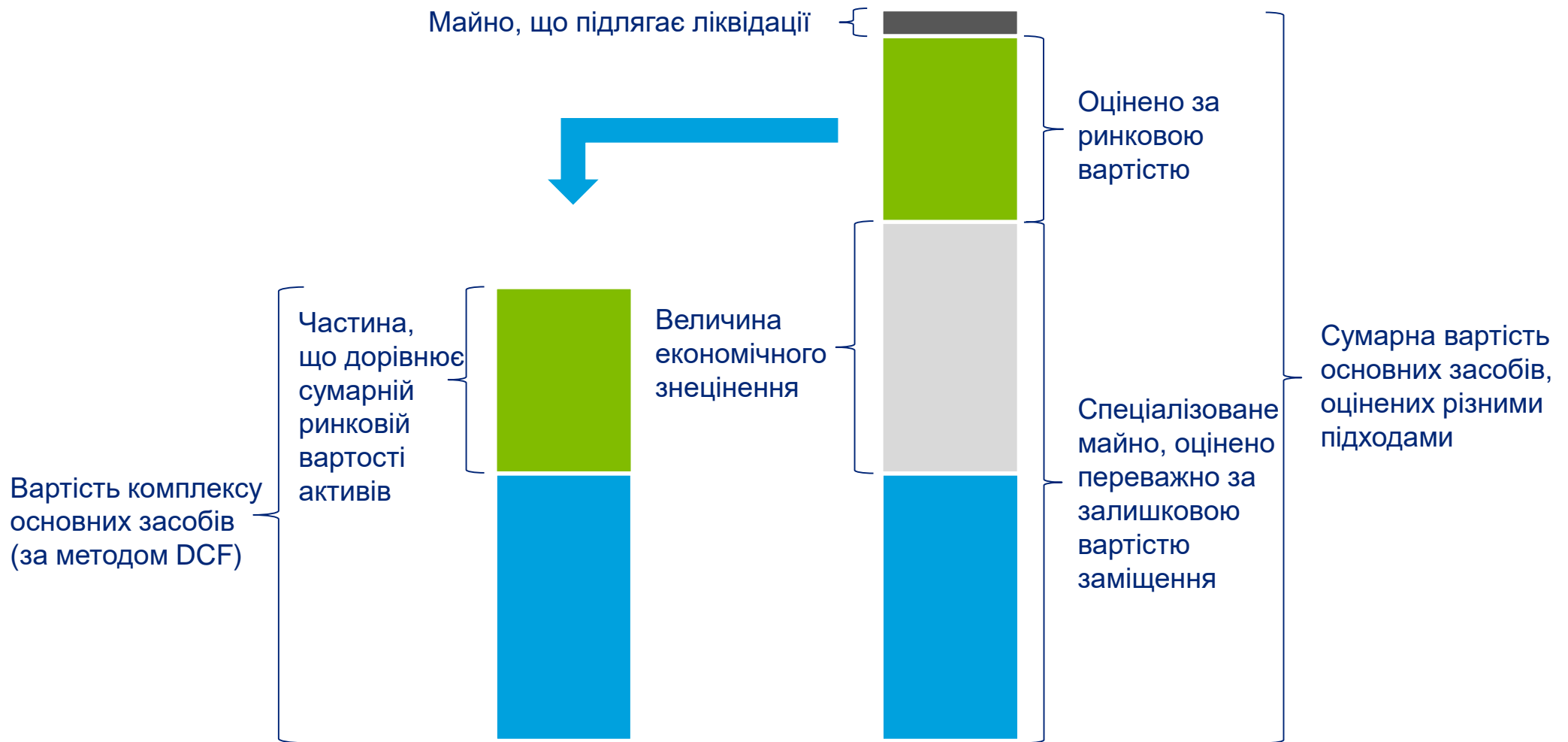
# Практичні ситуації, пов'язані з оцінкою бізнесу (6/7)

## Оцінка економічного знецінення несу



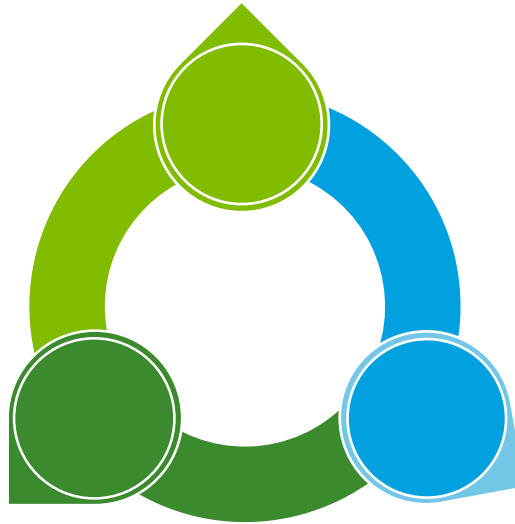
# Практичні ситуації, пов'язані з оцінкою бізнесу (7/7)

## Розрахунок економічного знецінення



# Припущення та спеціальні припущення (1/3)

**Припущення** – це твердження, що вочевидь є достатнім для того, щоб прийняти його як факт у контексті завдання на проведення оцінки без спеціального дослідження або перевірки.



**Спеціальне припущення** – це припущення, яке або припускає факти, що відрізняються від існуючих на дату оцінки, або яке б не розглядалось типовим учасником ринку у транзакції на дату оцінки.

Застосування припущень в оцінці бізнесу вимагає аналізу та врахування факторів, що роблять застосування таких припущень обґрунтованими або, навпаки, неприйнятними.

# Припущення та спеціальні припущення (2/3)

## Практична ситуація з оцінки комплексу необоротних активів

Компанія виробляє продукцію, що користується певним попитом, але за технологією, що витісняється з ринку.

Зміна технології означає повну реконструкцію і переоснащення підприємства, пов'язана із суттєвими капітальними вкладеннями

### Застосування припущень:

- Підприємство діє протягом певного, обмеженого періоду часу;
- Протягом зазначеного часу виробництво поступово виводиться з експлуатації – впорядкована ліквідація;
- Термінальна вартість розраховується як вартість ліквідації залишкових активів.

За умов коректності таких припущень, вони є звичайними, а не спеціальними. Окрім того, прогнозуючи варіант масштабної реконструкції, оцінювач відхилився би від мети оцінки.

# Припущення та спеціальні припущення (3/3)

## Практична ситуація з оцінки власного капіталу

### Компанія та сама, ситуація та сама

#### Застосування спеціальних припущень:

- Прогнозується поступова масштабна реконструкція протягом певного періоду з впровадженням нової технології;
- Термінальна вартість розраховується на базі припущення про повне оновлення бізнесу.

З огляду на те, що йдеться про повне оновлення активів, технології, кадрів, якості продукції, таке припущення швидше за все **має бути визнане спеціальним** і має бути спеціально обумовлене обсягом робіт.

Застосування таких припущень за умов оцінки міноритарного пакету акцій є сумнівним, тому що рішення щодо масштабної реконструкції **вимагає певного рівня контролю**.



# Виділення компонентів вартості

Компанія виробляє продукцію з відомим товарним знаком.

В якості об'єкта оцінки розглядається комплекс основних засобів для передачі у заставу (або для оцінки економічного знецінення).

## Оцінка комплексу основних засобів методом дисконтування грошових потоків:

