КУРСОВАЯ РАБОТА

по дисциплине:Долгосочное финансовое планирование.

на тему: Методы оценки бизнеса в условиях слияния и поглощения.

Содержание.

Введение. 3

1. Теоретические аспекты процессов слияния и поглащения. 4
2. Подходы и методы оценки бизнеса в условиях слияния

и поглощения. 7

1. Преимущества и недостатки подходов и методов оценки

бизнеса в уловиях слияния и поглащения. 13

Заключение. 16

Список литературы. 17

Введение.

Основной задачей, которая стоит перед оценкой, как инструментом рынка, является установление обоснованного и независимого от заинтересованных сторон суждения о стоимости той или иной собственности (объекта оценки). Оценка стоимости любого объекта представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости данного объекта с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в конкретных рыночных условиях.

Бизнес в рыночных условиях является наиболее сложным объектом оценки, требующим от оценщика помимо владения всеми методами собственно оценки, еще и определенного знания основ инвестиционного и макроэкономического анализа, знакомства с разными методиками исследования рынков.

Действительно, оценка предприятия необходима для выбора обоснованного направления его реструктуризации, в процессе оценки выявляют альтернативные подходы к управлению предприятием и определяют, какой из них обеспечит предприятию максимальную эффективность, а, следовательно, и более высокую рыночную цену, что и является основной целью собственников и задачей управляющих фирм в рыночной экономике.

Можно сказать, что качество оценки бизнеса, как рыночной услуги, (а значит и спрос на эту услугу) в России будет зависеть от дальнейшего совершенствования всех механизмов фондового рынка, повышения его активности, формирования рынка слияний и поглощений, появления доступных потоков необходимой рыночной информации и общей стабилизации экономической ситуации в стране.

В данной курсовой работе рассмотрены подходы и методы оценки бизнеса в условиях слияния и поглощения.

1. Теоретические аспекты процессов слияния и поглащения.

Рассмотрим теоретическую сущность таких процессов, как слияние и поглощение. Реорганизация предприятия может быть осуществлена в форме слияния предприятий.

Слиянием предприятий признается создание нового предприятия с передачей ему всех прав и обязанностей двух или нескольких предприятий и прекращением деятельности последних. Реорганизация в форме слияния предприятий считается завершенной с момента государственной регистрации вновь возникшего предприятия – правопреемника. С этого момента, создавшие его предприятия считаются прекратившими свое существование.

Слияние предприятий как способ реорганизации предприятий означает укрупнение вновь возникающего субъекта гражданского права за счет прекращения нескольких предприятий, вследствие слияния. При этом все права и обязанности каждого из них суммируются предприятием, возникающей в результате слияния, в соответствии с передаточным актом.

На совместном собрании учредителей всех участвующих в слиянии предприятий принимаются решения о составе учредителей, о размере уставного капитала и его распределении среди учредителей, об утверждении Устава нового предприятия, а также об избрании исполнительных органов создаваемого предприятия.

При слиянии предприятий все права и обязанности каждого из них переходят к вновь возникшему предприятию в соответствии с передаточным актом.

При процессе поглощения происходит сохранение как минимум одного юридического лица и переходом к нему прав собственности остальных.

В экономической теории принято делить слияния и поглощения на три основных типа.

* Горизонтальное слияние и поглощение - комбинация похожих компаний, которая приносит экономию на масштабе и синергии - наиболее простое для планирования, поскольку дает самые очевидные преимущества, достигаемые за счет организационных факторов, управления операциями и эффекта масштаба. (В России, например, слияние авиакомпаний "Сибирь" - "Внуковские авиалинии".)
* Вертикальное слияние и поглощение - комбинация компаний из разных уровней технологических переделов, нацеленная на повышение эффективности трансакций - требует точной подгонки и устойчивости технологических связей. (Многоуровневые вертикальные структуры "Сибирского алюминия", "Лукойла".) Может возникнуть проблема, когда объединение будет технологически возможным, но экономически невыгодным. Другая проблема - технологические изменения, которые могут сделать какое-то звено холдинга ненужным или менее эффективным, чем предполагалось.
* Конгломерат - объединение технологически несвязанных производств - представляет инвестиционную стратегию, которая должна содержать требования постоянного пересмотра и переоценки портфеля активов. Для конгломерата характерна частая продажа и покупка активов различного вида.

Основная причина сделок, где компании используют механизмы слияния и поглощения - это конкуренция, которая вынуждает активно искать инвестиционные возможности, эффективно использовать все ресурсы, снижать издержки и искать стратегии противодействия конкурентам. Развитие экономики выражается в ее глобализации, технологическом прогрессе, либерализации рынков. Расширяя свои возможности, компании создают стратегии диверсификации и реструктуризации.

Рассмотрим мотивы процесоов слияния и поглощения.

1. Одним из основных мотивов слияний является синергетический эффект - усиление эффективности за счет объединения. Слияние может способствовать:

- снижению издержек производства - например, за счет проявления эффекта

масштаба при горизонтальном слиянии или получению более дешевых ресурсов при вертикальном слиянии;

- снижению издержек управления - за счет объединения функций звеньев управляющего аппарата, высвобождения персонала;

2. Мотивом слияния может выступать повышение эффективности управления:

- приобретение неэффективной фирмы - проблемы и неудачи фирмы зачастую лежат в сфере управления: отсутствие стратегического мышления у руководства, близорукая рыночная политика, неумение подбора и анализа необходимой информации;

- передача управления собственником - ситуация, когда собственник, управляющий фирмой, желает отойти от дел или его интересы перемещаются в другие сферы бизнеса.

3. Стремление к росту капитализации также может подтолкнуть компании к слиянию:

- размещение свободных средств - одна из фирм может разместить свои свободные средства путем приобретения другой компании (мотив, характерный для конгломератных слияний);

- спекулятивный мотив - рост капитализации способствует повышению курса акций, интересы владельцев компаний могут быть направлены не на продолжение деятельности, а на получение дополнительного дохода от продажи акций

4. многие слияния представляют собой инструмент конкурентной стратегии:

- усиление рыночной власти - увеличение рыночной доли, способствует приобретению доминирующего положения и получению конкурентных преимуществ. Не все преимущества и итоги сделок могут быть оценены немедленно финансовым рынком, но способствуют росту фирмы в будущем.

2. Подходы и методы оценки бизнеса в условиях слияния и поглощения.

К оценке бизнеса можно использовать три подхода: доходный, затратный (имущественный) и сравнительный.

Доходный подход к оценке бизнеса основан на сопоставлении будущих доходов инвестора с текущими затратами. Сопоставление доходов с затратами ведется с учетом факторов времени и риска. Динамика стоимости компании, определяемая доходным подходом, позволяет принимать правильные управленческие решения для менеджеров, собственников.

Для оценки предприятий по доходу применяют два метода: метод капитализации и метод дисконтирования дохода.

1. Метод капитализации используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы или денежные потоки приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми. Причем доходы являются достаточно значительными положительными величинами, т.е. бизнес будет стабильно развиваться.

Суть метода капитализации заключается в определении величины ежегодных доходов и соответствующей этим доходам ставки капитализации, на основе которых рассчитывается цена компании.

при этом стоимость бизнеса будет вычисляться по следующей формуле:

Стоимость бизнеса = V = I/R, где

I – чистый доход; R – норма прибыли (дохода).

2. Метод дисконтированных денежных потоков.

Наиболее широко применяется в рамках доходного подхода. Этот метод позволяет более реально оценить будущий потенциал предприятия. В качестве дисконтируемого дохода используется либо чистый доход, либо денежный поток. При этом денежный поток по годам определяется как баланс между притоком денежных средств (чистого дохода плюс амортизация) и их оттоком (прирост чистого оборотного капитала и капитальных вложений). Годовой чистый оборотный капитал определяется как разность между текущими активами и текущими пассивами.

Метод включает в себя несколько этапов:

1) расчет прогнозных показателей на ряд лет;

2)выбор нормы дисконтирования;

3) применение соответствующей нормы дисконтирования для дохода за каждый год;

4) определение текущей стоимости всех будущих поступлений;

5) выведение итогового результата путем прибавления к текущей стоимости будущих поступлений остаточной стоимости активов за вычетом обязательств.

Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса рассматри­вает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вслед­ствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых ме­тодов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед оценщиком встает задача проведения корректиров­ки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая сто­имость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стои­мости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия.

Базовая формула:

Собственный капитал = активы — обязательства.

1. Расчет методом стоимости чистых активов включает несколько этапов:

- Оценивается недвижимое имущество предприятия по обоснованной рыночной стоимости.

- Определяется обоснованная рыночная стоимость машин и оборудования.

- Выявляются и оцениваются нематериальные активы.

- Определяется рыночная стоимость финансовых вложений как долгосрочных, так и краткосрочных.

- Товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость.

- Оценивается дебиторская задолженность.

- Оцениваются расходы будущих периодов.

- Обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость.

- Определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств.

**2. Метод ликвидационной стоимости**

Оценка ликвидационной стоимости осуществляется в следующих случаях:

- компания находится в состоянии банкротства, или есть серьезные сомнения относительно ее способности оставаться действующим предприятием;

-стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности.

Ликвидационная стоимость представляет собой стоимость, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и раздельной продажи его активов.

Расчет ликвидационной стоимости предприятия включает в себя несколько основных этапов:

- Разрабатывается календарный график ликвидации активов, так как продажа различных видов активов предприятия: недвижимого имущества, машин и оборудования, товарно-материальных запасов производится в течение различных временных периодов;

- Определяется валовая выручка от ликвидации активов;

- Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат (комиссионные юридическим и оценочным компаниям, налоги и сборы). С учетом календарного графика ликвидации активов скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск;

- Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на сохранение запасов готовой продукции и незавершенного производства, сохранение оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию работы предприятия вплоть до завершения его ликвидации;

- Прибавляется (вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода;

- Вычитаются преимущественные права на удовлетворение: выходных пособий и выплат работникам, требований кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого предприятия, задолженностей по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчетов с другими кредиторами.

Таким образом, ликвидационная стоимость предприятия рассчитывается путем вычитания из скорректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также величины всех обязательств.

3. Метод стоимости замещения. В данном случае оценка бизнеса производится исходя из затрат на полное замещение активов, и применяется в качестве максимальной цены, на которую может расчитывать поглощаемая компания.

4. Метод восстановительной стоимости заключается в расчете затрат, необходимых для создания точной копии оцениваемой фирмы.

Рассмотрим сравнительный подход к оценке бизнеса в условиях слияния и поглощения, который представлен методом сравнимых продаж и методом мультипликаторов.

Сравнительный подход представляет собой совокупность методов оценки бизнеса, основанных на сравнении оцениваемого предприятия с ценами продаж либо аналогичных предприятий в целом либо с ценами продаж акций аналогичных предприятий.

1. Метод продаж, или метод сделок, основан на использовании цены приобретения предприятия – аналога в целом или его контрольного пакета акций.

Технология применения метода продаж практически полностью совпадает с технологией метода рынка капитала. Различие заключается только в типе исходной ценовой информации: метод рынка капитала в качестве исходной использует цену одной акции, не дающей никаких элементов контроля, а метод продаж - цену контрольного или полного пакета акций, включающую премию за элементы контроля. Соответственно, метод продаж и используется для оценки полного или контрольного пакета акций предприятия

Метод сравнимых продаж более трудоемок. Он заключается в анализе рыночных цен контрольных пакетов акций компаний-аналогов. Оценка рыночной стоимости этим методом состоит из нескольких этапов:

1) сбора информации о последних продажах сходных предприятий;

2) корректировки продажных цен предприятий с учетом различий между ними;

3) определения рыночной стоимости оцениваемого предприятия на основе скорректированной стоимости компании-аналога. Иными словами, этот метод состоит в создании модели компании. При этом в модели рассматривают компании, которые должны принадлежать той же отрасли, что и оцениваемое предприятие, быть похожими по размеру и форме владения. Корректировку рыночной цены смоделированного предприятия-аналога проводят по наиболее важным позициям: дата продажи, тип предприятия, вид отрасли, правовая форма владения, проданная доля акций, дата основания, дата приобретения последним владельцем, количество занятых, суммарный объем продаж, площадь производственных помещений и т.д.

2. Метод мультипликаторов («цена акции к доходу фирмы») целесообразно использовать для оценки закрытых компаний, акции которых не котируются на бирже. Для них используют данные о прибылях и ценах на акции аналогичных компаний, чьи акции котируются на фондовом рынке. Для получения достоверного результата прежде всего производят тщательный финансовый анализ акционерных компаний-аналогов. Анализ состоит из определения коэффициентов рентабельности и ликвидности, структуры капитала, темпов роста компании. Затем оценивается закрытая компания, как если бы ее акции котировались на фондовом рынке, путем сравнения ее с компаниями-аналогами.

3. Преимущества и недостатки подходов и методов оценки бизнеса в уловиях слияния и поглащения.

Представим данный раздел в виде таблицы.

Доходный подход.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Метод | Преимущества | Недостатки |
| Метод капитализации чистогодохода | Учитывает будущий доход, простота расчета  Возможность определения стоимости предприятия в зависимости от изменения ставки капитализации | Возможны ошибки в прогнозах |
| Метод дисконтирования денежного потока | Позволяет более реально оценить будущий потенциал предприятия  Универсальный метод  Рассматривает конкретный период и динамику изменения доходов  Рассматривает интересы и собственника и кредитора  Позволяет проводить вариантные расчеты по развитию и реконструкции предприятия | Возможны ошибки в прогнозах  Возможны ошибки в выборе коэффициента дисконтирова |

Затратный подход.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Метод | Преимущества | Недостатки |
| метод стоимости чистых активов | Прост в применении | Не отражает потенциальные прибыли активов  Результаты оценки быстро становятся недействительными при высоких темпах инфляции  Оценка актива может не соответствовать его рыночной стоимости из-за учета износа  Учет в ЧБС нереализуемых (плохо реализуемых) активов |
| **Метод ликвидационной стоимости** | Определение цены предприятия и его активов при ускоренной ликвидации (в экстремальных условиях) | Не отражает потенциальной прибыли  Не дает наиболее оптимальной рыночной оценки |
| Метод стоимости замещения | Текущая рыночная оценка стоимости затрат на восстановление предприятия | Не отражает потенциальной прибыли  Не дает оценки нематериальных активов |
| Метод восстановительной стоимости | Учет стоимости нематериальных активов  Текущая рыночная оценка стоимости затрат на восстановление предприятия | Не отражает потенциальной прибыли  Не отражает максимальную полезность предприятия при условии применения современных достижений НТП |

Сравнительный подход.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Метод | Преимущества | Недостатки |
| Метод продаж | Дает реальную рыночную оценку, исходя из информации, получаемой с рынка аналогичных компаний  Позволяет превентивно подготовить информационную базу реализации метода  Возможность привлечения аппарата математической статистики и компьютерного моделирования | Очень трудоемкий  Невозможно использовать, если нет информации по сделкам купли-продажи фирм-аналогов или не развит рынок купли-продажи предприятий |
| Метод мультипликаторов | Хорошие результаты при оценке крупных акционерных обществ | Спорный момент: достоверность результатов для оценки закрытых компаний |

Заключение.

При определении рыночной стоимости бизнеса в соответствии с международными стандартами и принятой в России практикой могут использоваться три принципиально различных подхода (затратный, сравнительный и доходный), внутри которых могут быть варианты и различные методы расчётов.

В данной курсовой работе были рассмотрены методы оценки бизнеса в условиях слияния и поглощения.

Также были выявлены преимущества и недостатки каждого из анализируемых методов.

При этом различные подходы не являются взаимоисключающими, а, напротив, дополняют друг друга.

Список литературы.

1. Григорьев В.В., Островкин И.М. Оценка предприятий. Имущественный подход: Учебно-практическое пособие. – 2-е изд. – М.: Дело, 2004.
2. Риполь-Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной деятельности: Учебное пособие. – М.: ПРИОР, 2005.
3. Федотова М.А., Уткин Э.А. Оценка недвижимости и бизнеса. Учебник. – М.: ЭКМОС, 2003.