

Кафедра финансов

**ОЦЕНКА БИЗНЕСА И УПРАВЛЕНИЕ
СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ
(ОРГАНИЗАЦИИ)**

Методические указания
к практическим занятиям и самостоятельной работе студентов очной и
заочной форм обучения по направлению 38.03.01 «Экономика»
профиль «Экономика предприятий и организаций»

Составитель: Ю.В. Павлова

Рецензенты:

канд. экон. наук, доцент кафедры финансов и кредита ФГБОУ ВО «Чувашская ГСХА»

В.В. Владимиров;

канд. экон. наук, доцент кафедры экономики ЧКИ (филиала) АНОО ВО ЦС РФ РУК Н.В. Таланова

*Утверждено Учебно-методическим советом
Чебоксарского кооперативного института (филиала)
Российского университета кооперации*

Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия (организации): методические указания к практическим занятиям и самостоятельной работе студентов очной и заочной форм обучения по направлению 38.03.01 Экономика профиль «Экономика предприятий и организаций» / Сост. Павлова Ю.В. – Чебоксары, 2016. – 48 с.

В данном методическом указании приводятся по каждой теме дисциплины контрольные вопросы, примеры решения практических задач, задания для самостоятельной работы, тестовые вопросы, направленные на усвоение студентами учебного материала в соответствии с программой дисциплины «Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия (организации)».

Предназначено для закрепления ранее приобретенных и формирования новых общекультурных, общепрофессиональных и профессиональных компетенций при подготовке бакалавров по направлению «Экономика».

Является составной частью учебно-методического комплекса.

ББК 65.9 я 73

© ЧКИ РУК, 2016

ВВЕДЕНИЕ

Курс «Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия (организации)» является дисциплиной, предусмотренной учебным планом подготовки бакалавров по направлению «Экономика». Название дисциплины и содержание данного методического указания соответствуют требованиям Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования по направлению подготовки 38.03.01 Экономика, утвержденного приказом Министерства образования и науки Российской Федерации от 12 ноября 2015 г. № 1327, и учебными планами, утвержденными Ученым советом Российского университета кооперации от 31 августа 2015 г., протокол № 9 и рабочей программе дисциплины «Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия (организации)».

Цель освоения учебной дисциплины «Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия (организации)» - формирование у обучающихся общекультурных, общепрофессиональных и профессиональных компетенций в области оценки бизнеса.

Задачи освоения дисциплины:

- изучение теоретических основ оценочной деятельности;
- рассмотрение внешних и внутренних источников информации, используемой при оценке бизнеса;
- изучение подходов (доходного, сравнительного, затратного) к оценке бизнеса;
- рассмотрение порядка согласования результатов оценки и определения итоговой величины стоимости бизнеса;
- изучение теоретических основ управления стоимостью предприятия (организации);
- изучение основ управления операционной деятельностью предприятия (организации), ориентированного на создание стоимости;
- изучение основ управления инвестиционной деятельностью предприятия (организации), ориентированного на создание стоимости;
- изучение основ управления финансовой деятельностью предприятия (организации), ориентированного на создание стоимости;
- рассмотрение финансовой модели предприятия (организации).

Данные методические указания состоят из одиннадцати тем, каждая из которых содержит название темы, цель и задачи изучения по каждой теме, контрольные вопросы для обсуждения на практических занятиях и самостоятельной подготовки студентов, примеры решения практических задач с методическими указаниями и пояснениями по их выполнению, задачи и упражнения для самостоятельной работы, тестовые вопросы для контроля знаний, глоссарий и рекомендуемую литературу. Такая структура методических указаний способствует облегчению самостоятельного изучения курса «Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия (организации)».

ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Цель занятия – ознакомиться с понятием, предметом оценки и показателями стоимости бизнеса.

Задача изучения темы – научиться различать виды стоимости и факторы, влияющие на стоимость, принципы и экономическую сущность оценки бизнеса.

Контрольные вопросы

1. Ценовые, стоимостные и затратные категории в оценке.
2. Виды стоимости и факторы, влияющие на стоимость.
3. Принципы оценки.
4. Экономическая сущность и процесс оценки.

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Составить конспект основных положений ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки» Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 № 297.

Задание 2. Составить конспект основных положений ФСО № 2 «Цель оценки и виды стоимости» Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 № 298.

Тестовые вопросы

1. Денежная сумма, запрашиваемая, предлагаемая или уплачиваемая участниками в результате совершенной или предполагаемой сделки – это:

- а) цена;
- б) стоимость объекта оценки;
- в) итоговая величина стоимости.

2. Наиболее вероятная расчетная величина, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости согласно требованиям Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)» – это:

- а) цена;
- б) стоимость объекта оценки;
- в) итоговая величина стоимости.

3. Стоимость объекта оценки, рассчитанная при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке – это:

- а) цена;
- б) стоимость объекта оценки;

- в) итоговая величина стоимости.
4. Целью оценки стоимости предприятия может быть:
- а) купля-продажа;
 - б) реорганизация;
 - в) страхование;
 - г) определение рыночной стоимости.
5. К обязательным случаям оценки стоимости предприятия относятся:
- а) приватизация;
 - б) передача вклада в уставный капитал неденежными средствами на сумму более 200 МРОТ;
 - в) продажа имущества предприятия-банкрота;
 - г) купля-продажа предприятия;
 - д) все вышеперечисленное;
 - е) а, б, в;
 - ж) а, в.
6. Задачей оценки стоимости предприятия может быть:
- а) определение инвестиционной стоимости;
 - б) реорганизация бизнеса;
 - в) определение ликвидационной стоимости;
 - г) определение рыночной стоимости.
7. Бизнес - это:
- а) предприятие как имущественный комплекс;
 - б) предприятие с филиалами и дочерними организациями;
 - в) предпринимательская деятельность, организованная в рамках определенной структуры.
8. Стандартом стоимости не является:
- а) рыночная стоимость;
 - б) инвестиционная;
 - в) ликвидационная;
 - г) нормативно рассчитываемая;
 - д) а, г;
 - е) все виды.
9. Если необходимо оценить бизнес общества с ограниченной ответственностью (ООО), то объектом оценки будет:
- а) 100%-ный пакет акций предприятия;
 - б) право собственности на 100%-ную долю в ООО;
 - в) имущественный комплекс ООО.
10. При использовании понятия стоимости объекта оценки при осуществлении оценочной деятельности указывается конкретный вид стоимости, который определяется предполагаемым использованием результата оценки. К видам стоимости объекта оценки относятся:
- а) рыночная стоимость;
 - б) инвестиционная стоимость;

- в) ликвидационная стоимость;
- г) кадастровая стоимость;
- д) все вышеперечисленное.

ТЕМА 2. ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

Цель занятия – определить значение информации в оценке бизнеса.

Задача изучения темы – определение системы информационного обеспечения оценки бизнеса, формируемая из внешних и внутренних источников.

Контрольные вопросы

1. Роль и значение информации в оценке бизнеса.
2. Система информационного обеспечения оценки бизнеса, формируемая из внешних источников.
3. Система информационного обеспечения оценки бизнеса, формируемая из внутренних источников.
4. Этапы подготовки финансовой отчетности к оценке бизнеса.

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Составить конспект основных положений ФСО № 8 «Оценка бизнеса» Приказ Минэкономразвития РФ от 01.06.2015 № 326.

Задание 2. Составить конспект основных положений Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 № 135-ФЗ (ред. от 03.07.2016, с изм. от 05.07.2016).

Тестовые вопросы

1. Оценщик анализирует и представляет в отчете об оценке информацию, характеризующую деятельность организации, ведущей бизнес, в соответствии с предполагаемым использованием результатов оценки, в том числе:

а) информацию о создании и развитии бизнеса, условиях функционирования организации, ведущей бизнес;

б) информацию о выпускаемой продукции (товарах) и (или) выполняемых работах, оказываемых услугах, информацию о результатах производственно-хозяйственной деятельности за репрезентативный период (под репрезентативным периодом понимается период, на основе анализа которого возможно сделать вывод о наиболее вероятном характере будущих показателей деятельности организации);

в) финансовую информацию, включая годовую и промежуточную (в случае необходимости) финансовую (бухгалтерскую) отчетность

организации, ведущей бизнес, информацию о результатах финансово-хозяйственной деятельности за репрезентативный период;

г) прогнозные данные, включая бюджеты, бизнес-планы и иные внутренние документы организации, ведущей бизнес, устанавливающие прогнозные величины основных показателей, влияющих на стоимость объекта оценки;

д) все вышеперечисленное.

2. Оценщик анализирует и представляет в отчете об оценке информацию об объекте оценки, в том числе:

а) информацию о структуре уставного (складочного) капитала, паевого фонда организации, ведущей бизнес, в частности, при оценке стоимости акций - номинальную стоимость и количество размещенных и голосующих обыкновенных акций, номинальную стоимость и количество голосующих и неголосующих привилегированных акций, при оценке долей в уставном (складочном) капитале - размер уставного капитала, количество и номинальную стоимость долей, при оценке паев в паевых фондах производственных кооперативов - размер паевого фонда, количество паев;

б) информацию о структуре распределения уставного (складочного) капитала, паевого фонда организации, ведущей бизнес, на дату оценки между акционерами, владеющими более 5 процентов акций, членами кооператива или участниками общества с ограниченной ответственностью, товарищами хозяйственного товарищества, участниками хозяйственного партнерства;

в) информацию о правах, предусмотренных учредительными документами организации, ведущей бизнес, в отношении владельцев обыкновенных и привилегированных акций, паев в паевом фонде производственного кооператива, долей в уставном (складочном) капитале;

г) информацию о распределении прибыли организации, ведущей бизнес, в частности, при оценке стоимости акций - о дивидендной истории (дивидендных выплатах) организации за репрезентативный период, при оценке долей в уставном (складочном) капитале - о размере части прибыли организации, распределяемой между участниками организации;

д) сведения о наличии и условиях корпоративного договора, в случае если такой договор определяет объем правомочий участника акционерного общества, общества с ограниченной ответственностью, отличный от объема правомочий, присущих его доле согласно законодательству;

е) все вышеперечисленное.

3. Трансформация отчетности обязательна в процессе оценки предприятия:

а) да;

б) нет.

4. Нужно ли проводить оценщику анализ финансового состояния предприятия:

- а) да;
- б) нет.

5. Основу для анализа и прогнозирования состояния внешней финансовой среды деятельности компании составляет:

- а) информация, характеризующая конъюнктуру финансового рынка;
- б) информация, характеризующая макроэкономическое развитие страны;
- в) данные бухгалтерской (финансовой) отчетности компании;
- г) нормативно-регулирующие показатели.

6. Профессиональная деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной, кадастровой, ликвидационной, инвестиционной или иной предусмотренной федеральными стандартами оценки стоимости – это:

- а) оценочная деятельность;
- б) инвестиционная деятельность;
- в) операционная деятельность;
- г) финансовая деятельность.

7. К объектам оценки относятся:

- а) отдельные материальные объекты (вещи);
- б) совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);
- в) право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- г) права требования, обязательства (долги);
- д) работы, услуги, информация;
- е) иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте;
- ж) все вышеперечисленное.

ТЕМА 3. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

Цель занятия – ознакомиться с понятием доходного подхода к оценке бизнеса.

Задача изучения темы – научиться определять рыночную стоимость бизнеса методами доходного подхода: методом дисконтирования денежных потоков и методом капитализации дохода.

Контрольные вопросы

1. Экономическая сущность и этапы реализации доходного подхода к оценке бизнеса.
2. Оценка бизнеса методом дисконтирования денежных потоков.
3. Оценка бизнеса методом капитализации дохода.

Примеры решения практических задач

Пример 1. Ожидаемый поток доходов от объекта недвижимости в течение десяти лет составляет 4,5 млн. руб. в год; предполагаемая цена продажи – 3,6 млн. руб.; приемлемая ставка доходности – 15%. Определить общую стоимость объекта недвижимости методом доходного подхода.

Решение: Для определения текущей стоимости будущих денежных потоков (PV) используем фактор текущей стоимости аннуитета за десять лет.

$$PV = 4,5 * 5,0188 = 22,58 \text{ млн. руб.}$$

Текущую стоимость цены продажи рекомендуют дисконтировать по более высокой ставке доходности (допустим 18%), поскольку риск возможной сделки здесь выше:

$$PV = 3,6 * 1 / (1 + 0,18)^{10} = 3,6 * 0,1911 = 0,69 \text{ млн. руб.}$$

Тогда общая стоимость объекта недвижимости составит в сумме $22,58 + 0,69 = 23,27$ млн. руб.

Пример 2. Необходимо оценить стоимость гудвилл и определить рыночную цену бизнеса. Известно, что:

- рыночная стоимость активов компании равна 100 млн. руб.;
- нормализованная чистая прибыль – 12 млн. руб.;
- средняя рентабельность активов – 10%;
- ставка капитализации – 15%.

Решение: Ожидаемая прибыль составит:

$$100 * 10\% = 10 \text{ млн. руб.}$$

Следовательно, избыточная прибыль составит

$$12 - 10 = 2 \text{ млн. руб.}$$

Величина гудвилл составит:

$$2 / 0,15 = 13,33 \text{ млн. руб.}$$

Рыночная стоимость компании составит:

$$10 * 13,33 = 133,3 \text{ млн. руб.}$$

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Определить стоимость здания методом прямой капитализации при следующих условиях:

- ставка аренды 450 руб. в месяц;
- полезная площадь 700 кв. м;
- коэффициент недогрузки – 15%;

- расходы составляют 35% от действительного валового дохода;
- коэффициент капитализации – 10%.

Задание 2. Определить стоимость здания методом прямой капитализации при следующих условиях:

- ставка аренды 250 руб. в месяц;
- полезная площадь 550 кв. м;
- коэффициент недогрузки – 7%;
- расходы составляют 30% от действительного валового дохода;
- коэффициент капитализации – 20%.

Задание 3. Определить стоимость здания методом прямой капитализации при следующих условиях:

- ставка аренды 350 руб. в месяц;
- полезная площадь 400 кв. м;
- коэффициент недогрузки – 5%;
- расходы составляют 40% от действительного валового дохода;
- коэффициент капитализации – 12%.

Тестовые вопросы

1. Какой показатель определяется путем деления годового дохода от объекта недвижимости на цену продажи этого объекта?

- а) коэффициент капитализации;
- б) валовый рентный мультипликатор;
- в) норма дисконта;
- г) накопленный износ.

2. Какой из перечисленных методов относится к доходному подходу?

- а) количественный метод;
- б) метод капитализации;
- в) метод сравнения продаж;
- г) нет правильного варианта ответа.

3. Какой подход базируется на предположении о том, что стоимость чего-либо представляет собой его ожидаемую будущую стоимость, выраженную в текущей стоимости?

- а) доходный;
- б) сравнительный;
- в) затратный;
- г) нет правильного варианта ответа.

4. К достоинствам доходного подхода к оценке стоимости предприятия относятся:

- а) учитывает будущие ожидания инвесторов;
- б) учитывает уровень риска бизнеса;
- в) учитывает экономическое устаревание активов и предприятия;
- г) все выше перечисленное.

5. К недостаткам доходного подхода к оценке стоимости предприятия относятся:

- а) сложность прогнозирования будущих доходов и расходов;
- б) трудоемкость прогнозных расчетов;
- в) частично носит вероятностный характер;
- г) невозможность учета конъюнктуры рынка;
- д) все выше перечисленное.

6. Совокупность методов оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки – это ... подход.

- а) доходный;
- б) сравнительный;
- в) затратный;
- г) нет правильного варианта ответа.

7. Доходный подход рекомендуется применять, когда ...

а) существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы;

б) существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки;

в) доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов.

г) нет правильного варианта ответа.

8. В рамках доходного подхода применяются различные методы, основанные на ...

а) дисконтировании денежных потоков и капитализации дохода;

б) прямом сопоставлении оцениваемого объекта и объектов-аналогов, так и методы, основанные на анализе статистических данных и информации о рынке объекта оценки;

в) определении затрат на создание точной копии объекта оценки или объекта, имеющего аналогичные полезные свойства;

г) нет правильного варианта ответа.

9. Определение текущей стоимости будущей суммы называется...

а) интегрированием инвестиций;

б) возвращением инвестиций;

в) дисконтированием;

д) нет правильного варианта ответа.

10. Поток реальных денег рассчитывается как:

а) произведение притока и оттока;

б) сумма притока и оттока;

в) разность между притоком и оттоком;

д) нет правильного варианта ответа.

ТЕМА 4. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

Цель занятия – ознакомиться с понятием сравнительного подхода к оценке бизнеса.

Задача изучения темы – научиться определять рыночную стоимость бизнеса методами сравнительного подхода: методом сделок, методом рынка-капитала и методом отраслевых коэффициентов.

Контрольные вопросы

1. Экономическая сущность и этапы реализации сравнительного (рыночного) подхода к оценке бизнеса.
2. Оценка бизнеса методом сделок.
3. Оценка бизнеса методом рынка капитала (компании-аналога).
4. Оценка бизнеса методом отраслевых коэффициентов.

Пример решения практической задачи

Необходимо оценить предприятие, получившее в последнем финансовом году чистую прибыль в размере 950 тыс. руб. Оценщик знает, что недавно была продана сходная компания за 8000 тыс. руб., чистая прибыль которой за аналогичный период составила 800 тыс. руб.

Решение. Рассчитаем по компании-аналогу мультипликатор цена/чистая прибыль:

$$8000:800= 10.$$

Определим стоимость оцениваемой компании:

$$950* 10 = 9500 \text{ млн. руб.}$$

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Единственным видом имущества индивидуального частного предприятия является вязальная машина, которую купили пять лет назад по цене 1 млн. руб. Все это время ее интенсивно использовали. Стоимость замещения такой машины – 600 руб. (деноминированных), срок амортизации – 4 года. Технологический износ машины определяют тем, что цена ее современного предлагаемого на рынке аналога в расчете на показатель скорости стандартного вязания ниже удельной цены, имеющейся у предприятия машины, в 1,2 раза. Функциональный износ машины – 100 руб. (деноминированных). Вес машины – 20 кг. Стоимость металлического утиля – 25 руб. за килограмм при скидке 10 % на ликвидационные расходы по данному типу утиля. Оцениваемое предприятие имеет кредиторскую задолженность в 200 тыс. руб., срок погашения которой наступает через один месяц. Долг был выдан под 36 % годовых с ежемесячным начислением процентов.

Задание 2. Оценщик принял к анализу три объекта-аналога:

- магазин № 1: доход 500 тыс. руб., цена 1600 тыс. руб.;

- магазин № 2: доход 600 тыс. руб., цена 2000 тыс. руб.;
- магазин № 3: доход 1000 тыс. руб., цена 5000 тыс. руб.

Определить рыночную стоимость магазина, если прогнозный доход определен в 750 тыс. руб.

Тестовые вопросы

1. Какой критерий применяется при выборе компаний аналогов:
 - а) сходная отрасль;
 - б) сходная продукция;
 - в) размер компании;
 - г) географическое положение;
 - д) стратегия развития;
 - е) нет верного ответа.
2. Совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами – это ... подход.
 - а) доходный;
 - б) сравнительный;
 - в) затратный;
 - г) нет правильного варианта ответа.
3. Сравнительный подход рекомендуется применять, когда
 - а) существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы;
 - б) существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки;
 - в) доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов.
 - г) нет правильного варианта ответа.
4. В рамках сравнительного подхода применяются различные методы, основанные на ...
 - а) дисконтировании денежных потоков и капитализации дохода;
 - б) прямом сопоставлении оцениваемого объекта и объектов-аналогов, так и методы, основанные на анализе статистических данных и информации о рынке объекта оценки;
 - в) определении затрат на создание точной копии объекта оценки или объекта, имеющего аналогичные полезные свойства;
 - г) нет правильного варианта ответа.
5. При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать ...
 - а) возможность применения каждого из подходов;
 - б) цели и задачи оценки;
 - в) предполагаемое использование результатов оценки;

- г) допущения, полноту и достоверность исходной информации;
- д) все вышеперечисленное.

6. Организацией-аналогом при оценке бизнеса сравнительным подходом признается ...

а) организация, осуществляющая деятельность в той же отрасли, что и организация, ведущая бизнес;

б) организация, сходная с организацией, бизнес которой оценивается, с точки зрения количественных и качественных характеристик, влияющих на стоимость объекта оценки.

в) все вышеперечисленное.

7. В зависимости от целей, объекта и конкретных условий оценки сравнительный подход предполагает использование следующих методов:

а) метод компании-аналога;

б) метод сделок;

в) метод отраслевых коэффициентов;

г) все вышеперечисленное.

8. Метод компании-аналога, или метод рынка капитала, основан на использовании ...

а) цен, сформированных открытым фондовым рынком;

б) цены приобретения предприятия в целом либо контрольного пакета акций;

в) устоявшихся соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами;

г) все вышеперечисленное;

д) нет правильного варианта ответа.

9. Метод сделок, или метод продаж, ориентирован на использовании ...

а) цен, сформированных открытым фондовым рынком;

б) цены приобретения предприятия в целом либо контрольного пакета акций;

в) устоявшихся соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами;

г) все вышеперечисленное;

д) нет правильного варианта ответа.

10. Метод отраслевых коэффициентов, или метод отраслевых соотношений, основан на использовании ...

а) цен, сформированных открытым фондовым рынком;

б) цены приобретения предприятия в целом либо контрольного пакета акций;

в) устоявшихся соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами;

г) все вышеперечисленное;

д) нет правильного варианта ответа.

ТЕМА 5. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

Цель занятия – ознакомиться с понятием затратного подхода к оценке бизнеса.

Задача изучения темы – научиться определять рыночную стоимость бизнеса методами затратного подхода: методом скорректированных чистых активов и методом ликвидационной стоимости.

Контрольные вопросы

1. Экономическая сущность затратного (имущественного) подхода к оценке бизнеса.
2. Оценка бизнеса методом скорректированных чистых активов.
3. Оценка бизнеса методом ликвидационной стоимости.

Пример решения практической задачи

Определить стоимость здания затратным подходом (без учета затрат на внешние коммуникации и благоустройство) при следующих условиях:

- строительный объем здания - 1500 куб. м;
- стоимость единицы строительного объема по данным УПВС (цены 1969 г.) - 21 руб.;
- индекс пересчета в цены 1991 г. – 2,2;
- индекс удорожания к базовым ценам 2011 г. – 13,0;
- прибыль предпринимателя – 10%.

Определить стоимость с НДС.

Решение. Стоимость возмещения = $1500 * 21 * 2,2 * 13 = 900900$ руб.

Прибыль = $900900 * 0,1 = 90090$ руб.

Цена объекта = $900900 + 90090 = 990990$

Цена объекта с учетом НДС = $990990 * 1,2 = 1189188$ руб.

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Предприятие оценено методом накопления активов. Его обоснованная рыночная стоимость составляет 100 млн. руб. На следующий день после получения этой оценки предприятие взяло в кредит 10 млн. руб. На 8 млн. руб. из средств кредита предприятие приобрело оборудование. Ставка процента по кредиту – 20 % годовых. Уплата процентов в конце каждого года. Погашение кредита через 2 года. Как должна измениться оценка рыночной стоимости предприятия?

Задание 2. Определить стоимость здания затратным подходом (без учета затрат на внешние коммуникации и благоустройство) при следующих условиях:

- строительный объем здания - 500 куб. м;

- стоимость единицы строительного объема по данным УПВС (цены 1969 г.) - 25 руб.;
 - индекс пересчета в цены 1991 г. - 2,21;
 - индекс удорожания к базовым ценам 2011 г. – 12,0;
 - прибыль предпринимателя – 10%.
- Определить стоимость с НДС.

Тестовые вопросы

1. Затратный подход в оценке стоимости предприятия (бизнеса) основан на анализе:

- а) доходов;
- б) активов;
- в) финансовых результатов.

2. Основным недостатком затратного подхода является:

- а) его умозрительность;
- б) отсутствие достоверной информации об объекте оценки;
- в) отсутствие учета перспектив развития бизнеса.

3. Какой из подходов к оценке требует определения износа?

- а) доходный;
- б) сравнительный;
- в) затратный;
- г) нет правильного варианта ответа.

4. Что такое «внешний износ имущества»?

- а) износ внешнего вида;
- б) износ внешнего благоустройства здания;
- в) износ имущества в результате изменения внешней экономической ситуации.

5. Совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний – это ... подход.

- а) доходный;
- б) сравнительный;
- в) затратный;
- г) нет правильного варианта ответа.

6. Затратный подход преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, ...

а) позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы;

б) позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки;

в) достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов.

г) нет правильного варианта ответа.

7. В рамках затратного подхода применяются различные методы, основанные на

а) дисконтировании денежных потоков и капитализации дохода;

б) прямом сопоставлении оцениваемого объекта и объектов-аналогов, так и методы, основанные на анализе статистических данных и информации о рынке объекта оценки;

в) определении затрат на создание точной копии объекта оценки или объекта, имеющего аналогичные полезные свойства;

г) нет правильного варианта ответа.

8. К достоинствам затратного подхода к оценке стоимости предприятия относятся:

а) основывается на реально существующих активах;

б) учитывает влияние производственно-хозяйственных факторов на изменение стоимости активов;

в) опирается на финансовые и учетные документы;

г) особенно пригоден для некоторых видов компаний, для которых не существует развитого рынка сделок купли – продажи;

д) все вышеперечисленное.

9. К недостаткам затратного подхода к оценке стоимости предприятия относятся:

а) не отражает производственную, финансовую и инвестиционную деятельность предприятия;

б) часто не учитывает стоимость НМА и goodwill;

в) статичен и не учитывает будущих ожиданий, перспективы развития предприятия;

г) не рассматривает уровни прибылей;

д) не учитывает рыночную ситуацию;

е) все вышеперечисленное.

10. Какой из перечисленных методов относится к затратному подходу?

а) метод откорректированной балансовой стоимости;

б) метод чистых активов;

в) метод ликвидационной стоимости;

г) метод стоимости замещения (восстановления);

д) все вышеперечисленное.

ТЕМА 6. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Цель занятия – ознакомится с понятием согласования результатов оценки.

Задача изучения темы – научиться определять итоговую величину стоимости бизнеса в ходе согласования результатов как завершающего этапа оценки.

Контрольные вопросы

1. Согласование результатов как завершающий этап оценки бизнеса.
2. Последовательность применения скидок и премий при определении итоговой величины стоимости бизнеса.
3. Содержание отчета об оценке бизнеса.

Задание для самостоятельной работы

Составить конспект ФСО № 3 «Требования к отчету об оценке» Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 № 299.

Тестовые вопросы

1. Нормализация отчетности проводится с целью:
 - а) приведения ее к единым стандартам бухгалтерского учета;
 - б) определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса;
 - в) упорядочения бухгалтерской отчетности.
2. Итоговая оценка стоимости предприятия может быть найдена следующими способами:
 - а) как среднеарифметическая величина;
 - б) математическим взвешиванием;
 - в) все вышеперечисленное.
3. Проведение оценки включает следующие этапы:
 - а) заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку;
 - б) сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;
 - в) применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;
 - г) согласование (в случае необходимости) результатов и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
 - д) составление отчета об оценке;
 - е) все вышеперечисленное.
4. При осуществлении оценочной деятельности используются следующие виды стоимости объекта оценки:
 - а) рыночная стоимость;
 - б) инвестиционная стоимость;
 - в) ликвидационная стоимость;
 - г) кадастровая стоимость;
 - е) все вышеперечисленное.
5. При составлении отчета об оценке оценщик должен придерживаться следующих принципов:

а) в отчете должна быть изложена информация, существенная с точки зрения оценщика для определения стоимости объекта оценки;

б) информация, приведенная в отчете об оценке, существенным образом влияющая на стоимость объекта оценки, должна быть подтверждена;

в) содержание отчета об оценке не должно вводить в заблуждение заказчика оценки и иных заинтересованных лиц (пользователи отчета об оценке), а также не должно допускать неоднозначного толкования полученных результатов;

г) все вышеперечисленное.

6. По итогам проведения оценки составляется:

а) отчет об оценке;

б) договор на оценку;

в) все вышеперечисленное;

г) нет правильного варианта ответа.

7. Документ, содержащий сведения доказательственного значения, составленный в соответствии с законодательством Российской Федерации об оценочной деятельности, нормативными правовыми актами уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, а также стандартами и правилами оценочной деятельности, установленными саморегулируемой организацией оценщиков – это ...

а) отчет об оценке;

б) договор на оценку;

в) все вышеперечисленное;

г) нет правильного варианта ответа.

8. Отчет об оценке содержит обоснованное профессиональное суждение оценщика относительно стоимости объекта оценки, сформулированное на основе собранной информации и проведенных расчетов, с учетом допущений и выполняется в соответствии с ...

а) заданием на оценку.

б) договором на оценку;

в) все вышеперечисленное;

г) нет правильного варианта ответа.

9. В приложении к отчету об оценке должны содержаться копии документов, используемые оценщиком и устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки, в том числе ...

а) правоустанавливающие и правоподтверждающие документы;

б) документы технической инвентаризации;

в) заключения экспертиз;

г) все вышеперечисленное.

10. Процесс формирования итоговой величины стоимости состоит из следующих этапов:

- а) выбора величины мультипликатора;
- в) взвешивания промежуточных результатов;
- г) внесения итоговых корректировок;
- д) все вышеперечисленное.

ТЕМА 7. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ (ОРГАНИЗАЦИИ)

Цель занятия – ознакомиться с понятием стоимости предприятия (организации).

Задача изучения темы – научиться использовать методы управления стоимостью предприятия (организации).

Контрольные вопросы

1. Понятие и сущность ценностно-ориентированного менеджмента.
2. Принципы и методы ценностно-ориентированного менеджмента.
3. Декомпозиция факторов стоимости.

Задание для самостоятельной работы

Изучить по материалам учебных пособий по дисциплине «Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия (организации) и составить классификацию факторов роста стоимости компании. Менеджеры должны уделять особое внимание моментам, которые определяют рост акционерной стоимости (value drivers). Обычно следует учитывать:

1. Рост продаж и валовой маржи. На рост уровня продаж и маржи влияют конкурентные силы (например, угроза со стороны новых участников рынка, покупательная способность и влияние поставщиков, угроза со стороны товаров-заменителей и конкуренция внутри отрасли). При определении соотношения между объемом продаж, темпами роста и прибылью необходимо учитывать влияние этого решения не только на прибыль, но и на акционерную стоимость;

2. Инвестиции в основной и оборотный капитал. Слишком большой упор, который делается на прибыль, может привести к ухудшению управления оборотным и основным капиталом;

3. Стоимость капитала. Компании должны искать способы финансирования с наименьшей стоимостью капитала, но это не означает, что надо выбирать самый дешевый номинально источник финансирования;

4. Уровень налогообложения влияет на большую часть решений в бизнесе, и особенно на приток денежных средств и выбор ставки дисконтирования. Менеджерам необходимо знать, каковы основные результаты влияния налогообложения на инвестиционные и финансовые решения.

Привести данную информацию в наглядной форме в виде рисунка.

Тестовые вопросы

1. Известно, что оборотные активы предприятия составляют 200 000, сумма активов - 700 000, заемный капитал - 300 000. Определите коэффициент автономии:

- а) 0,43;
- б) 0,57;
- в) 0,29.

2. Для целей оценки дебиторской задолженности специалист должен изучить:

- а) договоры с покупателями и заказчиками;
- б) договоры с кредитными организациями;
- в) справку бухгалтерии о составе и сроках возникновения и погашения дебиторской задолженности;

- г) а, б, в;
- д) а, б;
- е) а, в.

3. Товарно-материальные запасы в целях оценки рыночной стоимости предприятия могут быть оценены:

- а) по балансовой стоимости;
- б) по рыночной стоимости;
- в) по специальной стоимости.

4. Для оценки ликвидационной стоимости используется формула:

- а) ликвидационная стоимость активов предприятия - затраты на ликвидацию;
- б) ликвидационная стоимость активов предприятия;
- в) ликвидационная стоимость активов предприятия - обязательства;
- г) ликвидационная стоимость активов предприятия - затраты на ликвидацию - обязательства;
- д) нет верного ответа.

5. Минимальный уровень дохода, который должен получить инвестор – владелец капитала, для компании-заемщика определяет:

- а) структуру активов;
- б) цену заемного капитала;
- в) чистый денежный поток;
- г) уровень операционного риска.

6. К традиционным источникам формирования заемного капитала не относится:

- а) банковский кредит;
- б) облигационный заем;
- в) лизинг;
- г) коммерческий кредит.

7. Целью управления структурой капитала компании не является:

- а) минимизация затрат по привлечению долгосрочного капитала компании;

- б) определение соотношения между собственным и заемным капиталом, которое обеспечивает максимальную стоимость бизнеса;
- в) максимизация отдачи активов компании;
- г) обеспечение владельцам капитала максимальную рыночную оценку вложенных ими денежных средств.

8. Эмиссионный доход формирует:

- а) целевое финансирование;
- б) резервный капитал;
- в) акционерный капитал;
- г) нераспределенную прибыль.

9. К недостаткам использования заемного капитала относятся:

- а) более низкая стоимость по сравнению с собственным капиталом;
- б) снижение платежеспособности в результате использования заемных средств;
- в) возможность экономии по налогу на прибыль (налоговый щит);
- г) повышение рентабельности собственного капитала (эффект финансового рычага).

10. Определите верное суждение:

- а) предельная стоимость капитала выше средневзвешенной стоимости капитала;
- б) целевое финансирование – внутренний источник формирования собственного капитала компании;
- в) кредиторская задолженность – часть инвестированного капитала компании;
- г) структура финансирования конкретного инвестиционного проекта не зависит от целевой (оптимальной) структуры капитала.

ТЕМА 8. УПРАВЛЕНИЕ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ (ОРГАНИЗАЦИИ), ОРИЕНТИРОВАННОЕ НА СОЗДАНИЕ СТОИМОСТИ

Цель занятия – ознакомиться с понятием операционной деятельности предприятия (организации).

Задача изучения темы – научиться использовать методы управления операционной деятельностью предприятия (организации).

Контрольные вопросы

1. Управление формированием и финансирование оборотных активов предприятия (организации).
2. Управление запасами и дебиторской задолженностью предприятия (организации).

3. Управление денежными активами и денежными потоками предприятия (организации).

4. Управление текущими издержками и прибылью предприятия (организации).

Примеры решения практических задач

Пример 1. Рассчитать маржинальный доход предприятия, если чистая выручка от реализации продукции равна 20000 тыс. руб., совокупные переменные затраты на реализованную продукцию составляют 14000 тыс. руб.

Решение. Маржинальный доход равен $20000 - 14000 = 6000$ тыс. руб.

Пример 2. Определить пороговое количество продукции А, если предприятие выпускает три вида продукции А, В, С. Постоянные расходы предприятия равны 4000 тыс. руб., годовой объём производства продукции А – 10000 шт. по цене 300 р./шт., переменные затраты в себестоимости одного изделия А – 160 р./шт.; годовой объём выпуска продукции В – 20000 шт. по цене 200 р./шт.; переменные затраты в себестоимости одного изделия В – 120 р./шт.; годовой объём выпуска продукции С – 15000 шт. по цене 240 р./шт., переменные затраты в себестоимости одного изделия С – 130 р./шт.

Решение. Удельный вес продукции А в общем объёме выпуска:

$$10000 \cdot 300 / (10000 \cdot 300 + 20000 \cdot 200 + 15000 \cdot 240) = 3000000 / 10600000 = 0,29$$

Пороговое количество продукции А равно:

$$4000000 \cdot 0,29 / (300 - 160) = 1160000 / 140 = 8285 \text{ шт.}$$

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. По итогам финансового года валовый операционный доход компании составил 10000 тыс. руб., маржинальная рентабельность – 60%, операционный рычаг равен 0,75. При осуществлении деятельности были использованы активы стоимостью 20000 тыс. руб., доля чистых активов составила 45%. За год финансовые расходы по кредитам составили 1500 тыс. руб. Определить, выгодно ли было использование заемного капитала.

Задание 2. Плечо финансового рычага компании равно 0,8. Балансовая стоимость чистых активов компании составляет 8000 тыс. руб. Чистый операционный доход компании за финансовый год составил 15000 тыс. руб., операционная рентабельность 17,5%. Ставка процента по банковскому кредиту составляет 15%, ставка налога на прибыль – 20%. Предприятие рассматривает два варианта распределения прибыли:

1) по первому варианту предполагается направить на дивиденды 50% чистой прибыли;

2) по второму варианту предполагается реализовать инвестиционный проект стоимостью 2000 тыс. руб., что обеспечит прирост дивидендов на 13% в будущем году.

Определить наиболее предпочтительный для акционеров вариант, если требуемая доходность собственного капитала составляет 15%.

Компания реализует продукцию на 800 млн. руб., валовая прибыль – 480 млн. руб. При реализации продукции покупателям предоставляются скидки на условиях 5/10 нетто 30 (60% покупателей пользуются скидкой, а просрочка по оплате в 20 дней возникает у 5% покупателей). Средневзвешенная стоимость капитала составляет 18%. Необходимо рассчитать затраты, связанные с предоставлением скидок и средние вложения в дебиторскую задолженность.

Задание 3. Годовые денежные расходы компании составляют 26 млн. руб. Поступления и расходования денежных средств происходят равномерно. Годовая ставка дохода по депозитным вкладам составляет 12%. Комиссия за пополнение и снятие денег со счета составляет 500 руб. за операцию. Определить оптимальный остаток денежных средств на счете, среднюю величину кассового остатка, годовые затраты на управление денежными активами.

Задание 4. За прошлый финансовый год компания реализовала 50 тыс. изделий. Средняя цена за год составила 572 руб. Переменные издержки – 358 руб./шт., постоянные затраты – 7,7 млн. руб. Определить маржинальную операционную прибыль, валовую операционной прибыли, величину и эффект операционного рычага. Как изменится валовая операционная прибыль компании, если объем реализации вырастет на 7,5%. Измерить изменение операционного риска, если постоянные расходы вырастут на 20%, либо удельные переменные затраты снизятся на 8%, либо цена вырастет на 1,5%.

Тестовые вопросы

1. При формировании операционной прибыли не рассчитываются показатели:

- а) маржинальной прибыли;
- б) чистого операционного дохода;
- в) чистой операционной прибыли;
- г) прибыли до налогообложения.

2. В основе управления формированием операционной прибыли лежит:

- а) модель Дюпон;
- б) эффект финансового рычага;
- в) система анализа «затраты – объем реализации – прибыль»;
- г) модель Уилсона.

3. Факторами, обуславливающими операционный риск, не является:
- а) соотношение постоянных и переменных операционных расходов компании;
 - б) соотношение объемов собственного и заемного капитала компании;
 - в) стабильность цен на продукцию компании;
 - г) стабильность цен на сырье, материалы и полуфабрикаты.
4. Дополнительный риск собственников компании, проявляющийся в негарантированности получения чистой прибыли из-за использования заемного капитала, – это:
- а) операционный риск;
 - б) финансовый риск;
 - в) совокупный риск;
 - г) риск потери ликвидности.
5. Величина, показывающая на сколько процентов измениться прибыль на одну акцию компании, при изменении объема реализации продукции на один процент, – это:
- а) эффект операционного рычага;
 - б) эффект финансового рычага, рассчитанный по американской концепции;
 - в) эффект производственно-финансового рычага;
 - г) эффект финансового рычага, рассчитанный по западноевропейской концепции.
6. Высшее звено в системе управления финансами организации:
- а) государство;
 - б) собственники организации;
 - в) финансовый директорат организации;
 - г) кредиторы организации.
7. Минимальным риском обладают:
- а) готовая продукция;
 - б) краткосрочные ценные бумаги;
 - в) незавершенное производство;
 - г) незавершенное строительство.
8. Более высокому удельному весу внеоборотных активов в составе активов организации должен соответствовать:
- а) больший удельный вес собственного капитала и других долгосрочных заемных источников финансирования в составе совокупных пассивов;
 - б) больший удельный вес уставного капитала в составе совокупных пассивов;
 - в) меньшая доля собственного капитала в составе совокупных пассивов;
 - г) больший удельный вес краткосрочных пассивов в составе совокупных пассивов.

9. Определите длительность периода обращения оборотного капитала, если выручка с продаж составляет 40 000 тыс. руб.; средние остатки оборотного капитала – 8 000 тыс. руб., год равен 360 дням:

- а) 50 дней;
- б) 72 дня;
- в) 94 дня;
- г) другой вариант (указать).

10. При расчете чистых активов в состав активов не включается статья:

- а) дебиторская задолженность, срок погашения которой более 12 месяцев;
- б) задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал;
- в) прочие оборотные активы;
- г) расходы будущих периодов.

ТЕМА 9. УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ (ОРГАНИЗАЦИИ), ОРИЕНТИРОВАННОЕ НА СОЗДАНИЕ СТОИМОСТИ

Цель занятия – ознакомиться с понятием инвестиционной деятельности предприятия (организации).

Задача изучения темы – научиться использовать методы управления инвестиционной деятельностью предприятия (организации).

Контрольные вопросы

- 1. Управление реальными инвестициями предприятия (организации).
- 2. Управление финансовыми инвестициями предприятия (организации).
- 3. Инвестиционная привлекательность предприятия (организации).

Примеры решения практических задач

Пример 1. Инвестор рассматривает вопрос о целесообразности вложения 150 млн. руб. в проект, который через два года может принести 200 млн. руб., а годовой доход от инвестиций составляет 10%.

Решение. Определить будущую стоимость при вложении 150 млн. руб. в проект при ставке 10%. $P=150(1+0,1)^2=181,1$ млн. руб.

Определить начальную стоимость для получения 200 млн. руб. при ставке 10%.

$$K = \frac{200}{(1+0,1)^2} = 165,29 \text{ млн. руб.}$$

Определить процентную ставку для получения 200 млн. руб. при наличии 150 млн. руб.

$$E = \left(\frac{200}{150}\right)^{\frac{1}{2}} - 1 = 0,1547 \text{ или } 15,47\%$$

Ответ. Для получения по проекту 200 млн. руб. инвестору необходимо вложить 165,29 млн. руб. при ставке 10% или при вложении 150 млн. руб. ставка процента должна быть не менее 15,47% для получения 200 млн. руб.

Пример 2. Определите экономическую целесообразность реализации проекта при следующих условиях: величина инвестиций – 5 млн. руб., период реализации проекта – 3 года; доходы по годам: 2;2;2,5 млн. руб.; текущий коэффициент дисконтирования (без учета инфляции) – 9,5 %; среднегодовой индекс инфляции – 5 %.

Решение. Экономическую целесообразность реализации проекта можно определить с помощью показателя ЧДД. Определим значение ЧДД при реальной ставке дисконтирования: $E_p = 9,5 + 5 = 14,5\%$.

$$\text{ЧДД} = \frac{2}{(1+0,145)^1} + \frac{2}{(1+0,145)^2} + \frac{2,5}{(1+0,145)^3} - 5 = -0,05 \text{ млн. руб}$$

Ответ. Получили ЧДД с учетом инфляции = -0,05 отрицательное значение, следовательно, реализация проекта экономически не целесообразна.

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Оценить рыночную стоимость предполагаемой для публичного обращения муниципальной облигации, номинальная стоимость которой равна 100 руб. До погашения облигации остается два года. Номинальная ставка процента по облигации (используется для расчета годового купонного дохода в процентах от ее номинальной стоимости) составляет 20 %. Доходность сопоставимых по рискам (и безрисковых для держания их до того же срока погашения) государственных облигаций – 18 %.

Задание 2. Оценить рыночную стоимость предполагаемой для публичного обращения муниципальной облигации, номинальная стоимость которой равна 200 руб. До погашения облигации остается 1 год. Номинальная ставка процента по облигации (используемая для расчета годового купонного дохода в процентах от ее номинальной стоимости) составляет 16 %. Ставка налога по операциям с ценными бумагами – 15 %. Доходность сопоставимых по рискам (и безрисковых для держания их до того же срока погашения) государственных облигаций – 17 %.

Задание 3. Рыночная стоимость ликвидной облигации на конкурентном рынке равна 102 руб. Ее номинальная стоимость – 150 руб., номинальная ставка годового купонного процента – 20 %. Срок до погашения облигации – 2 года. Ставка налога по операциям с ценными

бумагами – 15 %. Какова фактическая ставка дохода по этой облигации?

Задание 4. Чистая прибыль предприятия, намеревающегося сделать инвестиции в расширение производства ранее освоенной продукции, составила в год в реальном выражении 240 тыс. руб. Остаточная балансовая стоимость фирмы 1006 тыс. руб. Коэффициент «цена/прибыль» по акциям предприятия составляет 4,3. Какую учитывающую риски бизнеса ставку дисконта можно применить для дисконтирования доходов, ожидаемых от расширения производства?

Задание 5. Рассчитайте чистый дисконтированный доход, обеспечиваемый инвестиционным проектом с характеристиками: стартовые инвестиции – 2000 ден. ед.; ожидаемые в следующие годы положительные сальдо реальных денег: 1 год – 1500 ден. ед., 2 – 1700 ден. ед., 3 – 1900 ден. ед. Все приведенные цифры даны в постоянных ценах. Внутренняя норма доходности по сопоставимому по рискам проекту, осуществляемому на конкурентном рынке, равна 20 % (в номинальном выражении). Рассматриваемая отрасль в достаточной мере интегрирована в мировую экономику. Индекс инфляции равен 4 %.

Задание 6. Определить норму дохода для инвестиций отечественного резидента в покупку акций закрытой автосборочной компании «Омега» с численностью занятых в 300 человек, если известно, что доходность государственных облигаций в реальном выражении равна 3 %; индекс инфляции – 10 %; среднерыночная доходность на фондовом рынке – 20 %; дополнительная премия за страновой риск – 8 %; дополнительная премия за закрытость компании – на уровне международно принятой аналогичной премии; дополнительная премия за инвестирование в малый бизнес – 8 %. Текущая доходность акций рассматриваемой компании за прошлый год колебалась относительно своей средней величины на 5 %, текущая среднерыночная доходность на фондовом рынке – 2 %.

Тестовые вопросы

1. При анализе расходов в методе дисконтированных денежных потоков следует учесть:

- а) инфляционные ожидания для каждой категории издержек;
- б) перспективы в отрасли с учетом конкуренции;
- в) взаимозависимости и тенденции прошлых лет;
- г) ожидаемое повышение цен на продукцию;
- д) а, в;
- е) б, г.

2. Метод «предполагаемой продажи» исходит из следующих предположений:

а) в остаточном периоде величины амортизации и капитальных вложений равны;

б) в остаточном периоде должны сохраняться стабильные долгосрочные темпы роста;

в) владелец предприятия не меняется;

г) а, б, в;

д) а, б.

3. Если в методе дисконтированных денежных потоков используется бездолговой денежный поток, то в инвестиционном анализе исследуется:

а) капитальные вложения;

б) чистый оборотный капитал;

в) изменение остатка долгосрочной задолженности;

г) а, б, в;

д) а, б.

4. Когда темпы роста предприятия умеренны и предсказуемы, то используется:

а) метод дисконтированных денежных потоков;

б) метод капитализации дохода;

в) метод чистых активов.

5. Для денежного потока для собственного капитала ставка дисконта рассчитывается:

а) как средневзвешенная стоимость капитала;

б) методом кумулятивного построения;

в) с помощью модели оценки капитальных активов;

г) б, в.

6. Какой оценочный мультипликатор рассчитывается аналогично показателю «цена единицы доходов»?

а) Цена/Денежный поток;

б) Цена/Прибыль;

в) Цена/Собственный капитал.

7. На чем основан метод рынка капитала:

а) на оценке миноритарных пакетов акций компаний-аналогов;

б) на оценке контрольных пакетов акций компаний-аналогов;

в) на будущих доходах компании.

8. С помощью какого метода можно определить стоимость миноритарного пакета акций:

а) метода сделок;

б) метода стоимости чистых активов;

в) метода рынка капитала.

9. К моментным мультипликаторам относятся:

а) Цена/Прибыль;

б) Цена/Денежный поток;

в) Цена/Чистые активы;

г) а, б;

д) а, б, в.

10. Риск, обусловленный факторами внешней среды, называется:

- а) систематическим;
- б) несистематическим;
- в) другой ответ.

ТЕМА 10. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ (ОРГАНИЗАЦИИ), ОРИЕНТИРОВАННОЕ НА СОЗДАНИЕ СТОИМОСТИ

Цель занятия – ознакомиться с понятием финансовой деятельности предприятия (организации).

Задача изучения темы – научиться использовать методы управления финансовой деятельностью предприятия (организации).

Контрольные вопросы

1. Цена и структура капитала предприятия (организации).
2. Управление формированием инвестированного предприятия (организации).
3. Дивидендная политика предприятия (организации).

Пример решения практической задачи

Предприятию для строительства нового цеха «под ключ» требуются инвестиции в размере 350 млн. руб. Предприятие имеет возможность привлечь следующие источники для финансирования инвестиций:

- собственные средства — 170 млн. руб.;
- долгосрочные кредиты банка — до 100 млн. руб.;
- налоговый инвестиционный кредит — 80 млн. руб.

Цена капитала «собственные средства» составляет 10%, долгосрочного кредита банка – 15%. Ставка рефинансирования ЦБ РФ – 8,25%.

Определите структуру источников финансирования объекта и средневзвешенную цену капитала.

Решение. Определим структуру источников финансирования объекта:

- собственные средства: $170/350 \cdot 100 = 48,57\%$;
- долгосрочные кредиты банка: $100/350 \cdot 100 = 28,57\%$;
- налоговый инвестиционный кредит: $80/350 \cdot 100 = 22,85\%$.

Определим средневзвешенную цену капитала, используемого для финансирования объекта:

$$C_{cp} = 0,4857 \cdot 10 + 0,2857 \cdot 15 + 0,2285 \cdot 8,25 = 11,02\%.$$

Ответ. Средневзвешенная цена капитала, используемого для финансирования объекта, определяется как сумма произведений доли

каждого источника финансирования на стоимость этого источника финансирования и составляет для данного объекта 11,02%.

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. По представленным ниже данным определите величины акционерного, собственного и инвестированного капитала, внеоборотных, собственных оборотных, чистых оборотных и валовых оборотных активов, а также и доли в общей сумме активов (капитала); определите тип финансовой устойчивости компании по покрытию запасов собственными оборотными средствами, сделайте вывод:

- готовая продукция – 1100 тыс. руб.;
- денежные средства и денежные эквиваленты – 2000 тыс. руб.;
- долгосрочные депозиты – 1000 тыс. руб.;
- долгосрочный кредиты банков – 5000 тыс. руб.;
- доходы будущих периодов – 50 тыс. руб.;
- задолженность перед бюджетом – 100 тыс. руб.;
- задолженность перед персоналом – 700 тыс. руб.;
- задолженность поставщикам – 900 тыс. руб.;
- задолженность персонала – 500 тыс. руб.;
- задолженность покупателей – 2750 тыс. руб.;
- краткосрочные депозиты – 1000 тыс. руб.;
- краткосрочные займы прочим компаниям – 4000 тыс. руб.;
- краткосрочный кредиты банков – 2000 тыс. руб.;
- незавершенное производство – 150 тыс. руб.;
- нераспределенная прибыль – 6800 тыс. руб.;
- номинальная стоимость обыкновенных акций – 1000 тыс. руб.;
- основные средства – 4000 тыс. руб.;
- прочие оборотные активы – 500 тыс. руб.;
- сырье и материалы – 850 тыс. руб.;
- товарный знак – 500 тыс. руб.;
- эмиссионный доход – 200 тыс. руб.

Задание 2. По данным предыдущей задачи определите продолжительность производственного, операционного и финансового циклов, если операционная рентабельность составляет 20%, величина прибыли до выплаты процентов и налогов – 7000 тыс. руб. Прокомментируйте получившиеся результаты.

Задание 3. Компания рассматривает возможность увеличения активов с 50 млн. руб. до 65 млн. руб. Среднегодовая стоимость собственного капитала составляет 40 млн. руб. В случае увеличения активов планируемая операционная прибыль (прибыль до выплаты процентов и налогов) составит 9,6 млн. руб. Ставка годового банковского процента составляет 20%. Какой

источник финансирования увеличения активов целесообразно использовать – собственный капитал (за счет дополнительной эмиссии акций) или заменый капитал (за счет привлечения нового банковского кредита)? Определите пороговую ставку банковского кредита. Ставка налога на прибыль составляет 32%.

Задание 4. Определить средневзвешенную стоимость капитала компании по следующим данным:

1) в обращении находятся обыкновенные акции номинальной стоимостью 10 руб. в количестве 250 тыс. шт., по которым по итогам финансового года были выплачены дивиденды 90 коп. на акцию, что на 5 копеек больше, чем в прошлом году;

2) нераспределенная прибыль компании составляет 4,4 млн. руб.;

3) в обращении находятся бессрочные облигации номинальной стоимостью 1000 руб. со ставкой купона 12%, облигации продавались с дисконтом в 4%;

4) компания использует долгосрочный банковский кредит в сумме, годовая процентная ставка по которому составляет 15,5%.

Ставка налога на прибыль составляет 25%.

Задание 5. Промышленное предприятие выпускает три вида продукции (имеет три бизнес-линии): А, Б и В. Предприятие имеет временно избыточные активы стоимостью в 500 тыс. руб. (они не понадобятся для выпуска перечисленных видов продукции в течение одного года), которые можно сдать в аренду (это составит четвертую бизнес-линию фирмы). Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска рассматриваемых видов продукции, составит 320 тыс. руб. Необходимо без учета рисков бизнеса определить минимальную обоснованную рыночную стоимость предприятия как действующего в расчете:

– на 3 года продолжения его работы;

– 2 года продолжения его работы;

– на все время возможных продаж выпускаемой продукции (с учетом улучшения ее качества и капиталовложений в поддержание производственных мощностей). Ожидаемые чистые доходы от продаж продукции и временно избыточных активов:

– продукция А через 1 год – 100 тыс. руб., 2 – 70 тыс. руб.;

– продукция Б через 1 год – 20 тыс. руб., через 2 – 130 тыс. руб., 3 – 700 тыс. руб., 4 – 820 тыс. руб., 5 – 180 тыс. руб.;

– продукция В через 1 год – 45 тыс. руб.;

– поступления от аренды временно избыточных активов через 1 год – 50 тыс. руб. Прогнозируют ожидаемые (в год) доходности государственных (рублевых) облигаций с погашением через 2 года – 25 %, 3 – 20 %, 5 лет – 15 %.

Тестовые вопросы

1. Какой метод используется в оценке бизнеса, когда стоимость предприятия при ликвидации выше, чем действующего:

- а) метод ликвидационной стоимости;
- б) метод стоимости чистых активов;
- в) метод капитализации дохода.

2. Какой метод дает более достоверные данные о стоимости предприятия, если оно недавно возникло и имеет значительные материальные активы:

- а) метод ликвидационной стоимости;
- б) метод стоимости чистых активов;
- в) метод капитализации дохода.

3. Методами оценки, основанными на анализе активов, являются:

- а) метод чистых активов;
- б) метод рынка капитала;
- в) метод ликвидационной стоимости;
- г) а, б, в;
- д) а, в;
- е) а, б.

4. Чтобы определить стоимость неконтрольного пакета низколиквидных акций при известной стоимости 100%-ного пакета на уровне контроля, необходимо:

- а) вычесть скидку за низкую ликвидность;
- б) вычесть скидку за неконтрольный характер;
- в) вычесть скидку за неконтрольный характер и за низкую ликвидность;
- г) добавить премию за контрольный характер.

5. С помощью какого метода можно определить стоимость неконтрольного пакета акций:

- а) метода сделок;
- б) метода стоимости чистых активов;
- в) метода рынка капитала.

6. К наименее ликвидным активам относятся:

- а) незавершенное строительство;
- б) здания и сооружения;
- в) запасы;
- г) денежные средства.

7. Целью формирования активов компании не является:

- а) оптимизация состава активов для обеспечения эффективной хозяйственной деятельности;
- б) выявление потребности в отдельных видах активов для обеспечения операционного процесса;

в) удовлетворение потребности в отдельных видах активов для обеспечения операционного процесса;

г) эффективное использование собственного капитала компании.

8. По характеру источников финансирования оборотные активы компании делятся на:

а) оборотные производственные фонды и фонды обращения;

б) постоянную и переменную их части;

в) валовые, чистые и собственные оборотные активы;

г) запасы, дебиторскую задолженность, денежные средства.

9. Кругооборот оборотных активов в процессе операционного цикла имеет следующий характер:

а) денежные активы – запасы готовой продукции – запасы сырья, материалов и полуфабрикатов – дебиторская задолженность – денежные активы;

б) запасы сырья, материалов и полуфабрикатов – запасы готовой продукции – дебиторская задолженность – денежные активы – запасы сырья и материалов;

в) денежные активы – запасы сырья, материалов и полуфабрикатов – запасы готовой продукции – дебиторская задолженность – денежные активы;

г) дебиторская задолженность – денежные активы – запасы готовой продукции – запасы сырья, материалов и полуфабрикатов – денежные активы.

10. Период времени между погашением задолженности за сырье и материалы и инкассацией дебиторской задолженности (оттоком и притоком оборотного капитала) – это:

а) операционный цикл;

б) производственный цикл;

в) финансовый цикл;

г) период оборота оборотного капитала.

ТЕМА 11. ФИНАНСОВАЯ МОДЕЛЬ ПРЕДПРИЯТИЯ (ОРГАНИЗАЦИИ)

Цель занятия – ознакомиться с понятием финансовой модели предприятия (организации).

Задача изучения темы – научиться использовать различные показатели создания стоимости и построения финансовой модели предприятия (организации).

Контрольные вопросы

1. Модель совокупного риска предприятия (организации).

2. Модель рентабельности инвестированного капитала предприятия (организации).

3. Модель средневзвешенной стоимости капитала предприятия (организации).

4. Модель роста предприятия (организации).

5. Показатели создания стоимости и финансовая модель предприятия (организации).

Пример решения практической задачи

Корпорация «XXX» планирует произвести эмиссию 2-ух летних облигаций номинальной стоимостью 1000 руб. с фиксированной купонной ставкой 18% годовых и выплатой купонных платежей каждые полгода. При этом комиссионные за андеррайтинговые услуги составят 5%. Определить стоимость привлечения заемного капитала для предприятия.

Решение. Размер купонного платежа, который будет выплачиваться каждые полгода, составит 90 руб.:

$$1000 * 0,18 / 2 = 90 \text{ руб.}$$

Обозначим стоимость заемного капитала с учетом налогообложения $kd * (1 - T)$ как r и подставим исходные данные в формулу:

$$1000(1 - 0,05) = \frac{90(1 - 0,3)}{(1 + r)^1} + \frac{90(1 - 0,3)}{(1 + r)^2} + \frac{90(1 - 0,3)}{(1 + r)^3} + \frac{90(1 - 0,3)}{(1 + r)^4} + \frac{1000}{(1 + r)^4}$$

Решив полученное уравнение относительно переменной r получим, что стоимость заемного капитала с учетом расходов на эмиссию и налога на прибыль составит 7,803.

В годовом выражении эта процентная ставка составит 16,215%.

$$((1 + 0,07803)^2 - 1) * 100\% = 16,215\%.$$

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Определить цену собственного капитала компании, если известно, что для компаний той же отрасли ожидаемая рыночная доходность среднерыночного портфеля акций составляет 12%, уровень системного рыночного риска составляет 1,35. Доходность государственных облигаций составляет 7%.

Задание 2. Определить оптимальную структуру капитала по следующим данным с учетом ставки налогообложения прибыли в 20%:

Показатель	Вариант структуры капитала						
	1	2	3	4	5	6	7
1. Общая потребность в капитале, тыс. руб.	3500	3500	3500	3500	3500	3500	3500
2. Доля собственного капитала, %	100	90	80	70	60	50	40
3. Альтернативная безрисковая доходность на рынке, %	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5
4. Акционерный риск, %	–	4,0	4,2	5,0	5,5	6,0	6,7
5. Банковский спред, %	3,0	3,0	3,5	4,0	4,5	5,0	6,0

Задание 3. Компания планирует осуществить облигационный заем. Номинальная стоимость облигации – 1000 руб., купонная ставка 12%, проценты по которой выплачиваются 2 раза в год. Облигация продается с дисконтом в 5%. Срок обращения облигации – 5 лет. Определить цену заемного капитала компании, сформированного за счет выпуска облигаций.

Задание 4. По имеющимся данным проанализировать эффективность управления собственным капиталом, используя модель Дюпон, сделать вывод:

Показатель	Значение показателя	
	в предыдущем году	в текущем году
1. Валовый операционный доход, тыс. руб.	20000	18500
2. Налог на добавленную стоимость, %	18,0	18,0
3. Чистая прибыль, тыс. руб.	4000	3250
4. Инвестированный капитал, тыс. руб.	12000	14000
5. Доля заемного капитала, %	37%	40%

Задание 5. Определить целевую сумму заемного капитала компании, если плановая величина валовой операционной прибыли – 5 млн. руб., годовая процентная ставка по банковскому кредиту – 15%, а приемлемый уровень финансового риска – 4,2.

Тестовые вопросы

- Какая(ие) модели позволяют рассчитать стоимость бизнеса:
 - биномиальная модель;
 - многоуровневая модель;
 - модель Блэка - Шоулза;
 - модель Модильяни - Миллера.
- В соответствии с моделью экономической прибыли стоимость компании равна:
 - (Стоимость акционерного капитала - Прогнозируемая экономическая прибыль) x Рентабельность собственного капитала;
 - (Стоимость акционерного капитала - Приведенная стоимость прогнозируемой экономической прибыли) - Рентабельность собственного капитала;
 - Инвестированный в компанию капитал + Прогнозируемая экономическая прибыль;
 - Инвестированный в компанию капитал + Приведенная стоимость прогнозируемой экономической прибыли.
- Модель Эдвардса - Белла - Ольсона позволяет рассчитать:
 - стоимость заемного капитала;
 - стоимость всего инвестированного капитала;
 - стоимость акционерного капитала;
 - разницу в стоимости между акционерным и заемным капиталом.

4. Разработкой теорий дивидендной политики занимались:
- а) Ф. Модильяни и М. Миллер;
 - б) У. Шарп и Г. Марковиц;
 - в) Д. Тобин;
 - г) Р. Мёртон и М. Шоулз.
5. Чистая прибыль компании полностью капитализируется при использовании методики выплаты дивидендов:
- а) по остаточному принципу;
 - б) акциями;
 - в) постоянного процентного распределения прибыли;
 - г) гарантированного минимума и экстрадивидендов.
6. Соотношение суммы дивидендов и количества акций, находящегося в обращении, характеризуется показателем:
- а) базовая прибыль на акцию;
 - б) разводненная прибыль на акцию;
 - в) дивиденд на акцию;
 - г) дивидендная доходность.
7. Порог рентабельности продукции рассчитывается как отношение:
- а) постоянных затрат к выручке от продаж продукции;
 - б) постоянных затрат к маржинальному доходу на единицу продукции;
 - в) постоянных затрат к переменным;
 - г) нет правильного ответа.
8. Определите порог рентабельности продаж новой продукции. Предполагаемая цена единицы продукции – 1 000 руб. Переменные затраты на единицу продукции – 60%. Годовая сумма постоянных затрат – 1 600 тыс. руб.
- а) 4 000 тыс. руб.;
 - б) 2 667 тыс. руб.;
 - в) 1 600 тыс. руб.;
 - г) другой вариант (указать).
9. Целью управления денежными активами компании является:
- а) обеспечение финансовой устойчивости;
 - б) обеспечение платежеспособности;
 - в) укрепление финансового состояния;
 - г) синхронизация денежных потоков.
10. При управлении денежными активами в условиях неопределенности их поступления и расходования:
- а) модель Баумоля;
 - б) модель Молильяни-Миллера;
 - в) модель Миллера-Орра;
 - г) модель Уилсона.

ГЛОССАРИЙ

Абсолютный контроль – величина пакета акций, превышающая по удельному весу более 75 % от уставного капитала.

Аналог объекта оценки – сходный по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам объекту оценки другой объект, цена которого известна из сделки, состоявшейся при сходных условиях.

Блокирующий пакет акций – доля акций, позволяющая их владельцам накладывать вето на решения совета директоров акционерного общества. Обычно блокирующий пакет составляет более четверти акций.

Бухгалтерская балансовая стоимость одной акции показывает стоимость чистых активов предприятия, которые приходятся на одну обычную акцию в соответствии с данными бухгалтерского учета и отчетности.

Внутренняя информация в оценке – информация, характеризующая эффективность деятельности оцениваемого предприятия.

Внутренняя ставка дохода – процентная ставка, при которой дисконтированные доходы от инвестиций уравниваются с инвестиционными затратами.

Восстановительная стоимость – затраты в текущих ценах на строительство точной копии оцениваемого объекта.

Временная оценка денежных потоков – приведение к сопоставимому виду денежных сумм, возникающих в разные периоды времени.

Гудвилл – неосязаемый актив, возникающий благодаря названию, репутации, наличию постоянной клиентуры, местоположению, продуктам и аналогичным факторам, которые нельзя выделить и/или оценить по отдельности, но которые создают экономические выгоды.

Дата оценки – календарная дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки.

Действительный доход – денежные поступления от актива за вычетом потерь от недоиспользования и невнесенной арендной платы.

Денежный поток – сумма чистого дохода, амортизационных отчислений и прочих периодических поступлений или выплат, увеличивающих или уменьшающих денежные средства предприятия.

Дисконтирование (текущая стоимость денежной единицы) – одна из шести функций сложного процента, позволяющих привести ожидаемые будущие денежные потоки, поступления и платежи к их текущей стоимости, т. е. в сопоставимый вид на сегодняшний день, при заданных периоде и процентной ставке.

Дисконтная ставка – ставка отдачи (доходности), используемая для конвертации денежной суммы, подлежащей выплате или получению в будущем, в нынешнюю стоимость.

Доход на собственный капитал – внутренняя ставка дохода на первоначальный собственный капитал, определяемая поступлениями денежных средств и выручкой от перепродажи.

Доходный подход – способ оценки приносящей доход недвижимости (бизнеса), машин и оборудования, основанный на капитализации или дисконтировании денежного потока, который ожидается в будущем от этой недвижимости.

Затраты на замещение объекта новым – выраженные в текущих ценах затраты на создание аналогичного объекта с наиболее близкой к оцениваемому объекту эквивалентной полезностью.

Затратный метод – метод, базирующийся на восстановительной стоимости или стоимости замещения объекта той же полезности за вычетом всех видов износа.

Износ (в оценке) – любая потеря полезности, которая приводит к тому, что рыночная стоимость актива становится меньше стоимости воспроизводства. Износ учитывается посредством периодического списания стоимости актива.

Инвестиционная стоимость – стоимость объекта для конкретного инвестора, учитывающая индивидуальные требования к инвестициям.

Интеллектуальная собственность – право гражданина или юридического лица на результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуального юридического лица, продукции или услуг (фирменное наименование, товарный знак и др.).

Инфляционная корректировка – приведение ретроспективной информации, используемой в оценке, к сопоставимому виду, а также учет инфляционного роста цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконтирования.

Инфляционный риск – риск, обусловленный непрогнозируемым ростом цен.

Капитализация – процесс пересчета доходов, полученных от объекта, позволяющий определить его стоимость.

Коэффициент капитализации – коэффициент, используемый для конвертации дохода в стоимость.

Контрольный пакет акций – часть акций предприятия, сосредоточенная в руках одного акционера. Он должен включать 50% акций плюс одна акция, дающих право голоса.

Корректировки (поправки) – прибавляемые или вычитаемые суммы, учитывающие различия между оцениваемым и сопоставимым объектами.

Коэффициент бета (b) – величина систематического риска при расчете ставки дисконтирования, основанном на колебаниях курса акций оцениваемой компании относительно колебаний цен на фондовом рынке в целом.

Кредитный риск – вероятность того, что заемщик не выполнит своих обязательств перед кредитором в соответствии с первоначальными условиями кредитного соглашения.

Ликвидационная стоимость – денежная сумма в виде разницы между доходами от ликвидации предприятия, полученными в результате раздельной распродажи его активов, и расходами на ликвидацию.

Мажоритарная доля – участие в собственности, обеспечивающее более 50% «голосующих» акций в бизнесе.

Метод дисконтированных денежных потоков – способ расчета текущей стоимости будущего потока доходов в прогнозный период и выручки от перепродажи объекта в постпрогнозный период.

Метод избыточных прибылей – способ определения стоимости нематериальных активов, не отраженных в балансе, но обеспечивающих доход на собственный капитал выше среднеотраслевого уровня.

Метод капитализации – способ определения рыночной стоимости предприятия (бизнеса) путем деления величины годового дохода на соответствующую этому доходу величину ставки капитализации.

Метод компании-аналога (рынка капитала) – способ оценки стоимости предприятия на основе информации о ценах сходных компаний, акции которых свободно обращаются на рынке.

Метод кумулятивного построения – способ расчета ставки капитализации или дисконтирования, при котором к безрисковой процентной ставке прибавляются поправки (премии), учитывающие риск инвестирования в оцениваемое предприятие.

Метод отраслевых коэффициентов – способ использования коэффициентов отношения цены к определенным экономическим показателям, рассчитанным на основе данных о продажах предприятий малого бизнеса, учитывающих их отраслевую специфику.

Метод прямого сравнительного анализа продаж – способ оценки стоимости путем сравнения недавних продаж сопоставимых объектов с оцениваемым объектом после внесения корректировок, учитывающих различия между объектами.

Метод сделок – способ оценки стоимости акционерных обществ на основе информации о ценах, по которым происходили покупка контрольного пакета акций или компании в целом, слияние и поглощение компаний.

Миноритарная доля – участие в собственности, обеспечивающее менее 50% «голосующих» акций в бизнесе.

Модель Гордона – формула оценки стоимости объекта в послепрогнозный период, построенная на капитализации годового дохода послепрогнозного периода при помощи коэффициента, рассчитанного как разница между ставкой дисконтирования и долгосрочными темпами роста доходов.

Модель оценки капитальных активов – формула расчета ставки дисконтирования на основе показателей фондового рынка: безрисковой ставки дохода, коэффициента бета (b), среднерыночной доходности ценных бумаг, премии для малых предприятий, премий за риск инвестирования в данное предприятие и за страновой риск.

Мультипликатор – коэффициент, отражающий соотношение между ценой компании и ее финансовыми показателями. В оценочной деятельности используются два типа мультипликаторов: интервальные – цена/прибыль, цена/денежный поток, цена/дивиденды, цена/выручка от реализации; моментные – цена/чистые активы и др.

Налогооблагаемая стоимость – стоимость, рассчитанная на основе нормативных документов по налогообложению собственности.

Недвижимость – земля и все, что постоянно закреплено на ней (здания, многолетние насаждения, леса, сооружения и др.). Основные свойства недвижимости – это неподвижность и нематериальность.

Нематериальные активы – объекты, используемые для получения дохода в течение длительного периода (не менее года) либо не имеющие материально-вещественной формы, либо материально-вещественная форма которых не играет существенной роли в процессе их эксплуатации. В составе нематериальных активов различают интеллектуальную собственность, имущественные права, отложенные или отсроченные расходы, гудвилл.

Норма возмещения капитала – процентная ставка, по которой капитал, инвестированный в актив, подверженный износу, возмещается из дохода, получаемого от использования этого актива.

Нормализация – определение доходов и расходов, характерных для нормально функционирующего бизнеса; исключает единовременные доходы и расходы, корректирует методы учета операций с отражением отраслевой специфики, определяет рыночную стоимость активов.

Объект оценки – движимое и недвижимое имущество, нематериальные и финансовые активы предприятия или бизнес в целом.

Оценка – определение рыночной или иной стоимости объекта оценки с целью эффективного управления и распоряжения им.

Обязательная оценка – проведение оценки стоимости объектов, относящихся к государственной и муниципальной собственности, случаях их приватизации, передачи в доверительное управление либо передачи в аренду или в качестве предмета залога, переуступке долговых обязательств, продажи или иного отчуждения. Обязательная оценка проводится также при внесении вклада в уставные капиталы, фонды юридических лиц, а также при возникновении спора о стоимости объекта оценки.

Объект оценки – согласно ст. 5 Закона № 135-ФЗ к объектам оценки относятся: отдельные материальные объекты (вещи); совокупность вещей,

составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия); право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества; права требования, обязательства (долги); работы, услуги, информация; иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Отчет об оценке – документ, предъявляемый экспертом-оценщиком заказчику, в котором обосновывается проведенная оценка стоимости заказанного объекта.

Подход на основе активов – подход к расчету стоимости бизнеса и/или пакета акций с использованием методов, основанных на рыночной стоимости активов бизнеса за вычетом его обязательств.

Политический риск – изменение стоимости или угроза национализации, или конфискации активов, вызванные политическими событиями.

Предмет оценки – вид стоимости объекта, а также имущественные и прочие права, связанные с его оценкой.

Премия за контроль – дополнительная стоимость, присущая контрольному пакету в отличие от неконтрольного пакета, которая отражает возможность контроля.

Принцип замещения – согласно этому принципу максимальная стоимость актива определяется самой низкой ценой или затратами на строительство (приобретение) другого актива эквивалентной полезности.

Принцип ожидания – согласно этому принципу рыночная стоимость определяется как текущая стоимость будущих доходов и других выгод, вытекающих из прав владения данным активом.

Принцип спроса и предложения – согласно этому принципу рыночная стоимость актива устанавливается в результате взаимодействия спроса и предложения на соответствующем сегменте рынка.

Прогнозный период – период прогнозирования доходов от деятельности предприятия (обычно до пяти лет), за которым следует послепрогнозный период.

Процентный риск – возможность потери банком части своей прибыли вследствие негативного, непредвиденного изменения процентных ставок на денежном рынке.

Рассеянность пакетов акций – общее представление по удельным весам в уставном капитале всех пакетов акций (долей).

Расходы на замещение – расходы на периодическую замену быстроизнашивающихся компонентов объектов недвижимости.

Риск – вероятность недополучения ожидаемых доходов или появления непредвиденных расходов.

Роялти – периодическая выплата лицензионного вознаграждения: в виде отчислений от стоимости произведенной по лицензии продукции; в форме процента от объема продажи, начисленного от суммы прибыли.

Рыночная стоимость объекта оценки – наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

Рыночная цена – денежная сумма, фактически выплаченная в сделке.

Рыночный подход – общий путь расчета показателя стоимости бизнеса, доли в бизнесе или ценной бумаги с использованием одного или нескольких методов сравнения оцениваемого бизнеса с проданными аналогичными бизнесами, долями в бизнесе или ценными бумагами.

Скидка на недостаточность контроля – сумма или процент, вычитаемые из пропорциональной доли от стоимости 100-процентного пакета в бизнесе с целью отразить отсутствие некоторых или всех возможностей контроля.

Скидка за низкую ликвидность – абсолютная величина или доля (в %), на которую уменьшается рыночная стоимость объекта, чтобы отразить его недостаточную ликвидность.

Скорректированная бухгалтерская стоимость – бухгалтерская стоимость, получаемая в результате добавления, исключения или изменения одного или нескольких активов или обязательств в отчетных бухгалтерских суммах.

Сравнительный подход – оценка стоимости предприятия путем сравнения цен на сходные предприятия или цен на акции сопоставимых компаний. При оценке используются финансовый анализ и мультипликаторы. Подход включает три метода: метод компании-аналога (рынок капитала), метод сделок и метод отраслевых коэффициентов.

Ставка (коэффициент) капитализации – процентная ставка, используемая для пересчета доходов в рыночную стоимость объекта.

Ставка дисконтирования – процентная ставка, используемая для приведения ожидаемых будущих доходов (расходов) к текущей стоимости.

Ставка дохода на инвестиции – процентное соотношение между чистым доходом и вложенными средствами.

Стоимость воспроизводства – затраты в текущих ценах на создание точной копии оцениваемого актива.

Стоимость действующего предприятия – стоимость бизнеса или доли в этом бизнесе как действующего предприятия. Неосязаемые элементы стоимости в бизнесе, обусловленные такими факторами, как

наличие подготовленных кадров, исправно работающего оборудования, необходимых лицензий, систем и процедур.

Стоимость замещения – затраты в текущих ценах на создание объекта, аналогичного по функциям оцениваемому, но построенного с применением современных материалов, технологий и стандартов.

Фундаментальная стоимость – аналитическая оценка стоимости объекта, основанная на предполагаемых внутренних характеристиках инвестиций, не затронутая особенностями, относящимися к любому конкретному инвестору.

Чистые активы – суммарные активы минус суммарные обязательства.

Чистый доход – поступления минус расходы, в том числе расходы по уплате налогов.

Чистый денежный поток – сумма денежных средств, которая остается после того, как удовлетворены все потребности бизнеса в денежных средствах в данном операционном периоде. Чистый денежный поток, как правило, рассматривается как денежные средства, которые можно направить на пополнение собственного или инвестируемого капитала.

Чистый денежный поток для собственного капитала, как правило, описывается следующим уравнением – чистый доход после уплаты налогов плюс амортизация и другие неденежные расходы минус капитальные затраты, минус приросты оборотного капитала плюс приросты долга с выплатой процентов за вычетом сумм выплат в погашение долга.

Чистый денежный поток для инвестированного капитала, как правило, описывается следующим уравнением – прибыли до уплаты процентов и налогов минус налоги на прибыль, плюс амортизация и другие неденежные расходы, минус капитальные затраты, минус приросты оборотного капитала.

Экономический срок службы – период, в течение которого имущество можно прибыльно использовать.

РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

а) нормативные документы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51–ФЗ (ред. от 23.06.2014) // Собрание законодательства РФ. – 1994. – № 32. – Ст. 3301. – КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 № 14–ФЗ (ред. от 21.07.2014) // Собрание законодательства РФ. – 1994. – № 32. – Ст. 3301. – КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].
3. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 № 146–ФЗ (ред. от 28.06.2014) // Собрание законодательства РФ. – 1998. – № 31. – Ст.3824. – КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].
4. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 117–ФЗ (ред. от 21.07.2014). // Собрание законодательства РФ. – 2000. – № 32. – Ст. 3340. – КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].
5. О бухгалтерском учете: Федер. закон от 06.12.2011 № 402–ФЗ (ред. от 28.12.2013) // Собрание законодательства РФ. – 2011. – № 50. – Ст. 7344. – КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].
6. О несостоятельности (банкротстве): Федер. закон от 26.10.2002 № 127–ФЗ (ред. от 21.07.2014) // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 43. – Ст. 4190. – КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].
7. О рынке ценных бумаг: Федер. закон от 22.04.1996 № 39–ФЗ (ред. от 21.07.2014) // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 17. – Ст. 1918. – КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].
8. Об акционерных обществах: Федер. закон от 26.12.1995 № 208–ФЗ (ред. от 21.07.2014) // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 1. – Ст. 1. – КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].
9. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: Федер. закон от 25.02.99 № 39–ФЗ (ред. от 28.12.2013) // Собрание законодательства РФ. – 1999. – № 9. – Ст. 1096. – КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].
10. Об оценочной деятельности в Российской Федерации: Федер. закон от 29.07.1998 № 135–ФЗ ((ред. от 03.07.2016, с изм. от 05.07.2016) // КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].
11. Приказ Минэкономразвития России «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и

требования к проведению оценки (ФСО № 1)» от 20 мая 2015 года № 297 // КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].

12. Приказ Минэкономразвития России «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)» от 20 мая 2015 года № 298 // КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].

13. Приказ Минэкономразвития России «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)» от 20 мая 2015 года № 299 // КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].

14. Приказ Минэкономразвития России «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)» от 01 июня 2015 года № 326 // КонсультантПлюс. [Электрон. ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2016].

б) основная литература:

15. Бусов В. И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : учебник для академич.бакалавриата / В. И. Бусов, О. А. Землянский ; Гос. ун-т упр. ; под общ. ред. В. И. Бусова. - 2-е изд., перераб. и доп. - Москва : Юрайт, 2015. - 382 с.

16. Лимитовский М.А., Лобанова Е.Н., Минасян В.Б., Паламрчук В.П.

Корпоративный финансовый менеджмент [Текст] : Учебно-практическое пособие / М.А. Лимитовский, Е.Н. Лобанова, В.Б. Минасян, В.П. Паламрчук. - М. : Издательство Юрайт, 2014. - 990 с

17. Рогова Елена Моисеевна. Финансовый менеджмент [Текст] : учеб. и практикум для акад. бакалавриата / Е. М. Рогова, Е. А. Ткаченко ; ВШЭ; С-Пб. эк. ун-т. - 2-е изд., испр. и доп. - Москва : Юрайт, 2015. - 540 с.

18. Теплова Т. В. Корпоративные финансы [Текст] : учебник для бакалавров / Т. В. Теплова . - Москва : ЮРАЙТ, 2014. - 655 с.

в) дополнительная литература:

19. Асаул А. Н. Оценка организации (предприятия, бизнеса) : Учебник / Асаул А. Н. - Санкт-Петербург : Институт проблем экономического возрождения, 2014. - 480 с. - Книга находится в базовой версии ЭБС IPRbooks. - ISBN 978-5-91460-034-8. ЭБС: iprbooks.ru. Ссылка на ресурс: <http://www.iprbookshop.ru/18461>

20. Корпоративный финансовый менеджмент: финансовый менеджмент как сфера прикладного использования корпоративных финансов [Текст] : учебно-практическое пособие / М. А. Лимитовский [и др.] ; Высш. шк. фин. и менеджмента РАНХиГС при Президенте Рос. Федерации. - М. : Юрайт, 2015. - 990 с.

21. Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. - Москва : Альпина Паблишер, 2016. - 741 с. - Книга находится в

базовой версии ЭБС IPRbooks. - ISBN 978-5-9614-5156-6.
Ссылка на ресурс: <http://www.iprbookshop.ru/41405>

22. Стоимость бизнеса в системе стратегических управленческих решений [Электронный ресурс]: Монография / А.А. Гусев. - М.: ИЦ РИОР: НИЦ ИНФРА-М, 2015. - 178 с. - (Научная мысль) - Доступ из ЭБС "ZNANIUM.com".

23. Чистякова Ю. А. Экономика и управление стоимостью недвижимости : Теория и практика. Учебно-практическое пособие / Чистякова Ю. А. - Иваново : Ивановский государственный архитектурно-строительный университет, ЭБС АСВ, 2014. - 136 с. - Книга находится в базовой версии ЭБС IPRbooks. - ISBN 978-5-905908-65-1. ЭБС: [iprbooks.ru](http://www.iprbookshop.ru/20548). Ссылка на ресурс: <http://www.iprbookshop.ru/20548>

24. Эндрю Хеслоп. Как оценить и продать свой бизнес / Эндрю Хеслоп. - Москва : Альпина Паблишер, 2016. - 182 с. - Книга находится в базовой версии ЭБС IPRbooks. - ISBN 978-5-9614-0997-0. Ссылка на ресурс: <http://www.iprbookshop.ru/43639>.

г) перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» (базы данных, информационно–справочные и поисковые системы):

– <http://www.consultant.ru> Информационно-правовой портал «Консультант Плюс»;

– <http://moex.com/> – Официальный сайт Московской биржи;

– <http://sr000.ru/> – Портал Российского общества оценщиков;

– <http://www.appraiser.ru/> – Вестник оценщика;

– <http://www.audit-it.ru/> – Бухгалтерский учет, налогообложение и аудит в России;

– <http://www.cbr.ru/> – Официальный сайт Центрального банка России;

– <http://www.cfin.ru/> – Корпоративный менеджмент – финансовый анализ, инвестиции, бизнес-планы;

– <http://www.finanalysis.ru/> – портал о финансовом анализе;

– <http://www.garant.ru> – Информационно-правовой портал «Гарант»;

– <http://www.klerk.ru/> – Портал о бухгалтерском учете, менеджменте, налоговом праве, банках;

– <http://www.ocenchik.ru/> – Оценочный портал.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
Тема 1. Теоретические основы оценочной деятельности.....	4
Тема 2. Информационное обеспечение оценки бизнеса.....	6
Тема 3. Доходный подход к оценке бизнеса.....	8
Тема 4. Сравнительный подход к оценке бизнеса.....	12
Тема 5. Затратный подход к оценке бизнеса.....	15
Тема 6. Согласование результатов оценки и определение итоговой величины стоимости бизнеса.....	17
Тема 7. Теоретические основы управления стоимостью предприятия (организации).....	20
Тема 8. Управление операционной деятельностью предприятия (организации), ориентированной на создание стоимости.....	22
Тема 9. Управление инвестиционной деятельностью предприятия (организации), ориентированной на создание стоимости.....	26
Тема 10. Управление финансовой деятельностью предприятия (организации), ориентированной на создание стоимости.....	30
Тема 11. Финансовая модель предприятия (организации).....	34
Глоссарий.....	38
Рекомендуемая литература.....	45

Учебное издание

ОЦЕНКА БИЗНЕСА И УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ (ОРГАНИЗАЦИИ)

Методические указания

к практическим занятиям и самостоятельной работе студентов очной и заочной форм обучения по направлению 38.03.01 «Экономика» профиль «Экономика предприятий и организаций»

Работа издается в авторской редакции

Подписано в печать . Формат 60x84/16.
Бумага офсетная. Печать оперативная. Усл.-п. л. 3,0.
Тираж 50 экз. Заказ №

ЦИТ и УО ЧКИ РУК
428025, Чебоксары, пр. М. Горького, 24