

**МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**
федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего
образования «Национальный исследовательский Нижегородский государственный
университет им. Н.И. Лобачевского»

И.А. Павлова

Л. Г. Серова

УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОЕ ПОСОБИЕ

по дисциплине

«ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА»

Рекомендовано методической комиссией института экономики и
предпринимательства для студентов ННГУ, обучающихся по направлению
подготовки 38.03.01 «Экономика»

Нижегород

2019

УДК 338.45

ББК 65.05

Т-55

Павлова И.А., Серова Л. Г. Учебно-методическое пособие по дисциплине «Оценка и управление стоимостью бизнеса». Учебно - методическое пособие. - Нижний Новгород: Нижегородский госуниверситет, 2019 - 92 с.

Рецензент: д.э.н., профессор Ю.В.Трифонов

Учебно-методическое пособие содержит теоретический и практический материал для изучения дисциплины «Оценка и управление стоимостью бизнеса», а также требования и рекомендации кафедры «Экономики предприятий и организаций» по написанию и оформлению контрольных работ выполняемые студентами направления подготовки 38.03.01 бакалавриат «Экономика». В методических указаниях изложены цели и задачи контрольной работы, структура и содержание, правила оформления работы и приведены варианты практических заданий.

Ответственный за выпуск:
председатель методической комиссии ИЭП ННГУ,
к.э.н., доцент Едемская С.В.

УДК 338.45

ББК 65.05

© **Национальный исследовательский
Нижегородский государственный
университет им. Н.И.Лобачевского, 2019**

СОДЕРЖАНИЕ

1. Теоретическая часть	4
2. Практические задания для самостоятельной работы	32
3. Задания для выполнения контрольной работы.....	57
3.1. Общие указания по выполнению контрольной работы.....	58
3.2. Перечень тем для выполнения теоретической части работы	59
3.3. Задание для выполнения расчетной части работы (сквозной расчетной задачи).....	60
4. Методические рекомендации по выполнению практической части работы	75
5. Оформление контрольной работы (реферата)	79
6. Порядок проверки и собеседования по контрольной работе.....	86
Приложения.....	89

1. Теоретическая часть

По закону об оценочной деятельности к объектам оценки вообще относят:

- 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.

Оценка бизнеса – это оценка собственного или инвестированного (СК + Долгосрочная задолженность) капитала.

ГК РФ ст. 132: Предприятие как объект прав – это имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. Предприятие в целом как имущественный комплекс признается недвижимостью.

В состав предприятия как имущественного комплекса входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, продукция, права, требования, товарные знаки и знаки обслуживания.

Поэтому при оценке бизнеса оценщик оценивает предприятие в целом, определяя стоимость как его собственного капитала, так и отдельные части имущественного комплекса (активы и обязательства).

Предприятие как объект оценки должно иметь чётко определенные границы, будучи сложной системой, оцениваемый бизнес включает

разнообразные составные части. В структуру предприятия могут входить цеха, участки, обслуживающие хозяйства, специальные подразделения, конторские строения, средства связи и коммуникации, которые могут располагаться на разных площадях и даже в разных регионах.

Большое значение имеет организационно-правовая форма существования предприятия. Объектом оценки могут быть объединения, холдинги, финансово-промышленные группы. В этом случае в рамках одного бизнеса объединяются несколько дочерних компаний, отделений, филиалов.

Для правильной оценки необходимо проследить формирование денежных потоков и направление их движения, а также права и роль каждого подразделения.

Необходимо также выяснить, входят ли в состав объекта оценки подразделения социально-культурной сферы, имеются ли объекты общенационального значения.

При оценке бизнеса надо учитывать то, что предприятие будучи юридическим лицом одновременно является и хозяйствующим субъектом (ст. 48 ГК), поэтому его стоимость должна учитывать наличие определенных юридических прав.

Особенности бизнеса как товара:

Во-первых, это товар инвестиционный, т. е. товар, вложения в который осуществляются с целью отдачи в будущем. Затраты и получение доходов разъединены во времени. Причем размер ожидаемой прибыли неизвестен, имеет вероятностный характер, поэтому инвестору приходится учитывать риск возможной неудачи.

Во-вторых, бизнес является системой, но продаваться может как вся система в целом, так и отдельные ее подсистемы и даже элементы. Фактически товаром становится не сам бизнес, а отдельные его составляющие, и оценщик определяет рыночную стоимость отдельных активов.

В-третьих, потребность в бизнесе как товаре зависит от процессов, которые происходят как внутри самого бизнеса, так и во внешней среде. Причем, с одной стороны, нестабильность в экономике приводит бизнес к неустойчивости, с другой стороны, его неустойчивость ведет к дальнейшему нарастанию нестабильности и в экономике в целом.

В-четвертых, учитывая особое значение устойчивости бизнеса для стабильности в обществе, необходимо участие государства не только в регулировании механизма оценки бизнеса, его купли-продажи, но и формирования рыночных цен на бизнес, особенно, если речь идет о предприятии с долей государства в капитале.

Обычно под термином "оценка" понимается процесс определения стоимости.

Необходимость оценки стоимости бизнеса определяется следующими условиями его функционирования:

1. повышение эффективности менеджмента, нацеленного на увеличение стоимости бизнеса в интересах акционеров;
2. упорядочение основы принятия управленческих решений, ориентированных на повышение капитализации акционерных обществ;
3. обоснование условий реорганизации обществ в форме слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования, а также условий ликвидации общества - добровольной или по решению суда;
4. выкуп обществом по требованию акционеров, принадлежащих им акций в соответствии с законом «Об акционерных обществах»;
5. определение стоимости вкладов в уставный капитал обществ в случае, если такими вкладами являются акции или доли в уставном капитале других организаций;
6. продажа бизнеса целиком или частично (полная или частичная смена собственника). При этом может продаваться как стопроцентный пакет (вся стоимость компании), так и его часть, например, контрольный или миноритарный пакет;

7. дополнительная эмиссия акций обществом;
8. приватизация государственного или муниципального имущества (бизнеса);
9. банкротство общества или его финансовое оздоровление. Закон "О несостоятельности (банкротстве)", статья 102, пункт 2: "В случае, если имуществом должника, подлежащим продаже в ходе конкурсного производства, является недвижимость, указанное имущество оценивается до продажи с привлечением независимого оценщика, если иное не установлено собранием кредиторов или комитетом кредиторов", то есть если ликвидируемое предприятие владеет недвижимостью, она может быть продана только после того, как оценщик даст заключение о стоимости ликвидируемого актива;
10. дарение, наследование бизнеса;
11. раздел в случае развода супругов - владельцев бизнеса;
12. доверительное управление бизнесом;
13. обоснование инвестиционных проектов, связанных с развитием общества;
14. обоснование условий привлечения заемного капитала и определение кредитоспособности общества;
15. обоснование залоговых операций, связанных с бизнесом в целом или отдельными пакетами акций;
16. страхование бизнеса;
17. при определении ущерба. Пример: подмосковный завод купил в Италии технологическую линию для производства продукции, но перед началом производства не провел экспертизу на патентную чистоту, и продукция производилась в рамках легального бизнеса, но с нарушением патентных прав фирмы "Цептер", так как руководство завода не знало, что на таком оборудовании можно производить только продукцию, имеющую форму, запатентованную фирмой "Цептер". Лектор назвала произведенную продукцию контрафактной. Выходом было бы заключение лицензионного

соглашения, но "Цептер" не согласился на это, так как иначе появился бы конкурент. Если "Цептер" подает исковое заявление в суд, то оценщики определяют сумму ущерба как упущенную выгоду в связи с производством и реализацией контрафактной продукции;

17. другие условия.

Нормативная база:

- Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №181-ФЗ от 17.07.2009.

- Международные стандарты оценки (МСО),

- Европейские стандарты оценки,

- Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО).

- Правила определения нормативной цены подлежащего приватизации государственного или муниципального имущества, утвержденные постановлением Правительства Российской Федерации от 31 мая 2002 года № 369.

- Федеральные стандарты оценки:

(ФСО 1) общие понятия

(ФСО 2) цели оценки и виды стоимости

(ФСО 3) требования к отчету об оценке

(ФСО 4) кадастровая оценка

(ФСО 5) экспертиза отчетов

(ФСО 6) требования к уровню знаний эксперта

(ФСО 7) оценка недвижимости

(ФСО 8) оценка бизнеса

(ФСО 9) оценка для целей залога

(ФСО 10) оценка стоимости машин и оборудования

(ФСО 11) оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности

(ФСО 12) определение ликвидационной стоимости

(ФСО 13) определение инвестиционной стоимости

Инициатором проведения оценки обычно выступают собственники или менеджеры компании (оцениваемого объекта). Управленческие решения, как правило, требуют проведения оценки. Необходимость оценки возникает также в случае, когда те или иные корпоративные события требуют проведения оценки в соответствии с нормами существующего законодательства или когда возникают какие-либо спорные ситуации, касающиеся имущественных прав на бизнес в целом, пакеты акций или отдельные активы компании.

При этом оценщику важно выяснить истинные цели, которые стоят перед заказчиком оценки. От правильного понимания целей, стоящих перед потенциальным заказчиком, зависит определение объекта оценки, выбор вида стоимости и подходов, которые необходимо использовать для решения поставленной задачи.

Достаточно типичной является ситуация, когда потенциальный заказчик считает, что результаты оценки должны решать все основные или по крайней мере несколько различных задач. Типичным примером является ситуация реорганизации компании, когда на различных этапах процесса реструктуризации возникает необходимость проведения оценки отдельных объектов для различных целей.

Проведение оценки является обязательным в ряде случаев. К основным ситуациям, когда по законодательству требуется проведение оценки, относятся:

- сделки с государственным и муниципальным имуществом;
- крупные корпоративные сделки;
- сделки, связанные с реализацией прав акционеров;
- определение не денежного вклада в уставные капиталы и другие.

Для принятия решения о проведении оценки необходимо следующее:

- история клиента, его репутация;
- компетентность оценщика;

- отсутствие конфликта интересов между субъектами оценочной деятельности.

На этапе принятия решения о проведении оценки следует выяснить репутацию клиента, заказывающего оценку. Выяснение истории клиента, представление о текущих событиях в его деятельности помогут правильно сформулировать задачу проведения оценки и предусмотреть возможное отношение заказчика к предоставлению информации и к полученным в результате проведения оценки результатам.

Компетентность оценщика является одним из основных факторов, которые необходимо учитывать при принятии решения о проведении оценки. Наличие опыта проведения аналогичных работ, квалификация специалистов являются ключевыми факторами, которые должны быть учтены при принятии решения о проведении оценки.

Отсутствие конфликта интересов между субъектами оценочной деятельности в обязательном порядке должно учитываться при принятии решения о проведении оценки.

Виды стоимости

В настоящее время стандарты оценки предусматривают определение следующих видов стоимости:

- рыночная стоимость;
- ликвидационная стоимость;
- инвестиционная стоимость;
- кадастровая стоимость (она не определяется оценщиком).

Это разные величины, хотя оценивается один бизнес. Стандарт стоимости обязательно указывается оценщиком в отчете об оценочной деятельности.

Однако существуют и другие виды стоимости:

- стоимость пользования;
- утилизационная стоимость;
- восстановительная стоимость или стоимость замещения;

- балансовая стоимость

Основным видом стоимости, который определяется в процессе оценки, является рыночная стоимость. Необходимость определения рыночной стоимости обусловлена и требованиями нормативных документов и основными ситуациями, связанными со сделками купли-продажи бизнеса (отдельных пакетов акций). При проведении оценки необходимо придерживаться определения, приведенного в законодательных и нормативных документах, регулирующих оценочную деятельность.

Рыночная стоимость - наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден 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, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки, и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Если не выполняется хотя бы одно условие, то можно сказать, что объект продан не по рыночной стоимости.

Таким образом, рыночная стоимость – денежное выражение ценности объекта оценки, то есть наиболее вероятная цена, по которой данный объект может быть продан или стать предметом иной сделки в условиях конкуренции на открытом рынке.

Инвестиционная стоимость - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного инвестора при заданных инвестиционных целях.

Она отличается от рыночной, что первая рассчитывается для типичного инвестора, а вторая под конкретного под его цели и задачи. Она обычно выше рыночной.

Ликвидационная стоимость - стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов. Ликвидационная стоимость предполагает, что ожидается прекращение функционирования компании, а ее имущество будет распродано. В ликвидационной стоимости отсутствует элемент добровольности, особенно на этапе конкурсного производства и распродажи имущества предприятия-должника. Нет длительного периода экспозиции: закон "О несостоятельности (банкротстве)" ограничивает срок конкурсного производства периодом в один год.

В ликвидационной стоимости учитывается не только способ продажи, но и расходы по продаже, затраты на содержание актива до реализации и т. д. Ликвидационная стоимость, как правило, является наименьшим пределом стоимости.

Стоимость пользования – ее обычно используют для объектов которые не имеют рыночной стоимости (мосты, теплотрассы ...). Он определяется из существующего использования. Часто с помощью этой стоимости оцениваются объекты социальной сферы.

Этот тип стоимости основывается на вкладе, вносимом данным имуществом в стоимость того предприятия, частью которого оно является, безот-носительно к наиболее эффективному использованию этого имущества или к величине денежной суммы, которая могла бы быть получена от его продажи. Таким образом, речь идет о стоимости конкретного имущества для конкретного пользователя при конкретном варианте использования, а потому - не связанной с рынком.

Утилизационная стоимость – это стоимость материалов, которые включает в себя оцениваемый объект за вычетом стоимости ликвидации. Однако в отчете нельзя писать, что определяется утилизационная стоимость, а пишется инвестиционная стоимость для сдачи материалов в металлолом.

Восстановительная стоимость или стоимость замещения. В стандарте они названы сейчас затраты на восстановление и замещение. Стоимость восстановления – это стоимость создание точной копии оцениваемого имущества с теми же достоинствами и недостатками. Стоимость замещения - это стоимость ближайшего функционального аналога.

Балансовая стоимость - стоимость приобретения или строительства объекта. Не используется оценщиками, так как это историческая стоимость. При калькуляции затрат, например, бухгалтер просто складывает затраты. Оценщик же эти распределенные во времени затраты приводит к настоящему моменту при помощи функций сложного процента.

Факторы, влияющие на стоимость предприятия:

1. факторы со стороны спроса (оборот, прибыль, доля на рынке);
2. степень контроля;
3. ликвидность собственности (узнаваемый брэнд, юридически прозрачная и четкая структура собственности);
4. действующие ограничения для бизнеса;
5. внутренняя среда предприятия (наличие у компании перспективных фундаментальных исследований и прикладных разработок, наличие бизнес-плана, понятного и отражающего ожидания инвестиционных аналитиков):
 - квалификация управленческого персонала;
 - наличие научной базы;
 - масштабы и качество активов;
 - перспективы предприятия на рынке и т.д.

Принципы оценки стоимости предприятия

Принципы оценки предприятия можно дифференцировать следующим образом:

1. Принципы пользователя предприятием.
2. Принципы, связанные с оценкой земли, зданий, сооружений и другого имущества, составляющего единый имущественный комплекс предприятия.
3. Принципы, связанные с внешней рыночной средой.
4. Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования имущественного комплекса предприятия.

Эти принципы взаимосвязаны. При анализе финансово-хозяйственной деятельности и оценке предприятия должны быть задействованы все принципы оценки, однако они могут быть использованы с разной степенью значимости в зависимости от конкретной ситуации, складывающейся при оценке того или иного предприятия.

Принципы пользователя предприятием включают принципы полезности, замещения и ожидания.

1. Полезность. Предприятие обладает стоимостью лишь в том случае, если оно может быть полезным потенциальному владельцу. Полезным оно может быть постольку, поскольку необходимо для реализации общественно полезной функции - производства определенного типа продукции и получения прибыли. Предприятие может быть также полезным конкретному владельцу для реализации чувства гордости от владения им либо реализации других его потребностей.

Полезность - это способность предприятия удовлетворять потребности пользователя в данном месте и в течение определенного времени.

Удовлетворение потребностей пользователя предприятием, которое приносит доход, в конечном счете обычно выражается в виде потока денежного дохода.

2. Замещение. Разумный покупатель не заплатит за предприятие больше наименьшей цены, запрашиваемой за другое предприятие с такой же степенью полезности. Это значит, что неразумно платить за действующее предприятие больше, чем стоит создание нового аналогичного предприятия в приемлемые сроки. Эксперт-оценщик, анализируя поток дохода от эксплуатации данного предприятия, определяет его максимальную стоимость исходя из сопоставления потоков доходов от других аналогичных предприятий, характеризующихся схожим риском и качеством продукции.

Принцип замещения гласит: максимальная стоимость предприятия определяется наименьшей стоимостью, по которой может быть приобретено другое предприятие с эквивалентной полезностью.

3. Ожидание. В большинстве случаев полезность предприятия связана с ожиданием будущих прибылей. Стоимость действующих предприятий, приносящих доход, определяется ожидаемой прибылью, которая может быть получена от использования имущества предприятия, а также размером денежных средств от его перепродажи.

Принципы, связанные с оценкой земли, зданий, сооружений и другого имущества, составляющего единый имущественный комплекс предприятия

Данная группа включает следующие принципы: остаточной продуктивности, вклада, возрастающей и уменьшающейся отдачи, сбалансированности, оптимального (экономического) размера и экономического разделения и соединения прав собственности.

1. Остаточная продуктивность земельного участка. Любой вид предпринимательской деятельности, как правило, требует наличия четырех факторов производства: труда, капитала, управления и земли (см.табл.). Каждый используемый фактор должен быть оплачен вновь создаваемой данной деятельностью стоимостью. Остаточная продуктивность определяется как чистый доход, отнесенный к земле, после оплаты расходов на труд, капитал и управление.

2. Вклад - это сумма, на которую увеличивается (или уменьшается) стоимость предприятия или чистая прибыль, полученная от него вследствие какого-либо улучшения (или его отсутствия) или дополнения к действующим факторам производства: труду, капиталу, управлению, земле.

3. Возрастающая или уменьшающаяся отдача. Владелец земельного участка, на котором стоит предприятие, часто задумывается над вопросом о том, насколько интенсивно следует застраивать земельный участок. Построив один цех, он получил определенный размер прибыли, построив второй цех, он получил прибыль большую, построив третий цех - еще большую. Однако владелец заметил, что полученная от постройки третьего цеха прибыль окупается в сроки, превышающие нормативные. Это означает, что построенный третий цех оказался неэффективным.

Принцип возрастающей или уменьшающейся отдачи гласит: по мере добавления ресурсов к основным факторам производства чистая прибыль имеет тенденцию увеличиваться растущими темпами до определенного момента, после которого общая отдача хотя и растет, но уже замедляющимися темпами. Это замедление происходит до тех пор, пока прирост стоимости не становится меньше, чем прирост затрат на добавленные ресурсы.

4. Сбалансированность (пропорциональность). Все факторы производства на предприятии должны быть сбалансированы: соотношение основного и вспомогательного производства, соотношение числа основных и вспомогательных работников, соотношение между рабочими и управленческим персоналом и пр. Оптимальное соотношение между факторами производства обеспечивает получение максимальной прибыли.

Принцип сбалансированности (пропорциональности) гласит: любому виду производства соответствуют оптимальные сочетания факторов производства, при которых достигается максимальная прибыль.

5. Оптимальный (экономический) размер. Любой фактор производства должен иметь оптимальные размеры: будь то само предприятие (когда при

оптимальной его мощности мы имеем максимальный размер прибыли) либо отдельные производства, либо участок земли, на котором находится предприятие. Например, известно, что для обеспечения нормальной технологии производства данного вида продукции необходим земельный участок определенного размера. Это и будет оптимальный размер земельного участка.

Таким образом, оптимальный (экономический) размер - размер отдельных факторов производства (мощность предприятия или составляющих производств либо размер земельного участка), обеспечивающий получение максимальной прибыли от функционирования предприятия в соответствии с рыночной конъюнктурой в данном регионе.

6. Экономическое разделение и соединение имущественных прав собственности. Система имущественных прав Российской Федерации, предусмотренная новым Гражданским кодексом, позволяет разделять и продавать по отдельности имущественные права на собственность, в том числе и на предприятия. Каждое отдельное имущественное право можно представить как составляющую единого пакета.

Принцип экономического разделения и соединения имущественных прав собственности гласит: имущественные права следует разделять и соединять таким образом, чтобы увеличить общую стоимость предприятия. Разделение прав может осуществляться по-разному, например: физическое разделение, по времени владения, различные виды аренды;

Принципы, связанные с внешней рыночной средой

Группу принципов, связанных с внешней рыночной средой, входят принципы зависимости, соответствия, предложения и спроса, конкуренции и изменения.

1. Зависимость. Принцип зависимости гласит: стоимость предприятия зависит от множества факторов. Стоимость крупных промышленных предприятий зависит не только от характера экономической среды на примыкающей к предприятию территории, в ближайшей окрестности,

регионе, где находится предприятие, но и от национального характера страны, а также международных связей.

2. Соответствие. Любое предприятие должно соответствовать рыночным и градостроительным стандартам, действующим в данном регионе. Проекты предприятий должны соответствовать общепринятым традициям использования земельных участков в данном районе. Например, нежелательно строить химический комбинат в центре густонаселенного жилого района.

Принцип соответствия определяет степень, в какой само предприятие, его архитектура и его влияние на окружающую среду соответствуют этой окружающей среде и потребностям рынка.

3. Предложение и спрос. На стоимость предприятий оказывает большое влияние соотношение спроса и предложения. Если спрос превышает предложение, то цены растут, если предложение превышает спрос, то цены падают. Цены стабильны, если спрос соответствует предложению. Однако ввиду несовершенства рынка, на котором осуществляется продажа предприятий, кроме соотношения спроса и предложения большое влияние на цену купли-продажи оказывают искусство торгов, количество участников торгов, схемы финансирования данной сделки и другие факторы. Это влияние возрастает, если сделку необходимо провести в короткие сроки.

4. Конкуренция. Капитал движется туда, где имеется большая прибыль, поэтому туда, где извлекаются избыточные или монопольные прибыли, пытаются проникнуть новые субъекты. Конкуренция - это соревнование предпринимателей в получении прибыли. Конкуренция обостряется в тех сферах экономики, где намечается рост прибыли. Обострение конкуренции ведет к росту предложения и снижению прибыли (если не увеличивается спрос).

5. Изменение. Ситуация на рынке постоянно изменяется. Одни предприятия появляются, другие изменяют профиль, выпускают другую продукцию либо закрываются. Изменяются экономическая, социальная,

техническая, политическая сферы деятельности, которые влияют на стоимость предприятий. Появление новой, более прогрессивной технологии производства может резко повысить стоимость предприятия. Жизненный цикл предприятия проходит стадии рождения, роста, стабилизации и упадка. И от того, в какой стадии развития находится предприятие или его окружающая среда (район, город, область), будет зависеть стоимость предприятия: если в стадии роста - стоимость будет выше, если в стадии упадка - стоимость будет ниже.

Принцип изменения гласит: стоимость предприятия постоянно изменяется под воздействием изменения внутренних факторов, а также окружающей и рыночной среды. В связи с этим эксперты-оценщики осуществляют оценку стоимости предприятия на конкретную дату.

Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования предприятия

Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования предприятия является основным принципом оценки его стоимости, так как он определяет выбор факторов, влияющих на стоимость предприятия.

Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования предусматривает разумное и возможное использование предприятия или земельного участка, на котором оно находится, которое обеспечит ему наивысшую текущую стоимость на эффективную дату оценки. Этот принцип оценки стоимости является объединяющим для других: полезности, замещения, ожидания, остаточной продуктивности, вклада, возрастающей или уменьшающейся отдачи, сбалансированности, оптимального (экономического) размера, экономического разделения и соединения пакета прав собственности, зависимости, соответствия, предложения и спроса, конкуренции и изменения.

Этапы процесса оценки

Оценка бизнеса основывается на использовании больших массивов информации, при этом применяются различные процедуры анализа и

обработки исходных данных. В каждом конкретном случае оценщик должен определить, какую информацию он должен получить и какие подходы и методы оценки стоимости бизнеса использовать, чтобы получить адекватное значение стоимости объекта оценки.

Представим эту последовательность исходя из соблюдения общих методических требований.

Этап 1: Определение задачи:

- 1.1. постановка задачи и причины проведения оценки;
- 1.2. принятие решения о проведении оценки;
- 1.3. определение требуемого вида стоимости;
- 1.4. идентификация объекта оценки и имущественных интересов;

Оценка стоимости инвестированного капитала, используемого компанией, определяемая как сумма стоимости собственного и заемного капитала.

Оценка стоимости собственного капитала компании или его доли (контрольной/миноритарной).

Оценка стоимости пакета акций. При оценке стоимости пакета акций необходимо определить количество акций, находящихся в обращении, виды акций компании, распределение акций между собственниками компании. Важным моментом является выявления различных обременений или обязательств, связанных с пакетами акций.;

- 1.5. определение даты оценки

Дата оценки определяется исходя из целей оценки. В отличие от оценки материальных активов, когда дата оценки, как правило, совпадает с датой осмотра объекта оценки, при оценке бизнеса дата оценки, как правило, совпадает с датой подготовки финансовой отчетности, предшествующей событию, которое обусловило проведение оценки. Дата оценки также может быть определена на какую-либо промежуточную дату, но обязательно на эту дату должен быть баланс.

- 1.6. срок завершения работы

Срок завершения работы определяется исходя из требований, предъявляемых клиентом, а также объема работ, которые предстоит выполнить в процессе определения стоимости объекта оценки.

Этап 2: План проведения оценки стоимости бизнеса:

2.1. определение требований к информации

Определение требований к информации является основным фактором, от которого зависят масштаб и полнота исследования в процессе оценки. Информация, используемая при проведении оценки, как правило, может быть получена из двух основных источников:

Информация, предоставляемая клиентом должна в наиболее полной степени характеризовать объект оценки. К основным видам информации, которые должны быть получены в оцениваемой компании, относятся:

- уставные документы компании и документы, характеризующие структуру собственности;
- финансовые документы и отчетность;
- документы, характеризующие деятельность компании;
- документы, подтверждающие право собственности на активы компании;
- планы и прогнозы развития бизнеса;
- в случае невозможности получения существенных документов от клиента или непосредственно в оцениваемой компании, оценщик должен предпринять попытки получить необходимую информацию из других источников;

Рыночная информация, полученная из независимых источников, как правило, характеризует рыночное окружение оцениваемой компании и позволяет сделать выводы о перспективах развития бизнеса с точки зрения экономики в целом и отрасли в частности;

2.2. идентификация методологических и методических условий оценки

Законодательные акты - федеральные и субъектов Российской Федерации.

Нормативные документы - утвержденные Правительством Российской Федерации стандарты оценки, методические рекомендации, утверждаемые Министерством имущественных отношений, Министерством финансов Российской Федерации, Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) и другими властными структурами;

2.3. определение трудоемкости (трудозатрат)

При подготовке к проведению оценки оценщик должен определить ресурсы, которые необходимо привлечь для реализации проекта. Прежде всего, определяется состав специалистов, которые будут участвовать в реализации проекта. Применительно к каждому специалисту определяются круг задач, которые он должен выполнить в рамках проекта, и предполагаемая продолжительность выполнения работ. Как правило, продолжительность работ определяется в часах.

Исходя из планируемой трудоемкости работ, определяется стоимость выполнения работ.

При подготовке предложений по стоимости работ учитываются прямые затраты, которые необходимо произвести для реализации проекта. К прямым затратам относятся командировочные расходы, затраты на приобретение информации и прочие затраты, связанные с реализацией конкретного проекта;

2.4. согласование условий выполнения задания и контракта

Исходя из поставленной задачи на проведение оценки и плана проведения работ необходимо согласовать условия выполнения оценки, которые должны быть зафиксированы в договоре между оценщиком и клиентом.

Основные положения договора об оценке, которые являются обязательными, зафиксированы в Федеральном законе «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Договор должен содержать:

- основания заключения договора;
- вид объекта оценки;
- вид определяемой стоимости (стоимостей) объекта оценки;
- денежное вознаграждение за проведение оценки объекта оценки;
- сведения о страховании гражданской ответственности оценщика.

В договор в обязательном порядке включаются следующие сведения:

- о наличии у оценщика членства в СРО, номер и дата документа, подтверждающего профессиональные знания в области оценочной деятельности;

- о страховании гражданской ответственности;
- стаж работы в области оценки

Этап 3: Сбор и подтверждение информации:

3.1. макроэкономические показатели

Наличие рыночных аналогов. Решение этой задачи имеет особое значение в отношении оценки стоимости бизнеса закрытых акционерных обществ, акции которых не котируются на организованном рынке ценных бумаг. При этом следует руководствоваться следующими правилами:

- правило общности отраслевой принадлежности оцениваемого бизнеса и тех аналогов, акции которых котируются на рынке ценных бумаг, основываясь на требованиях стандартной отраслевой классификации;

- условия приблизительного соответствия доли профильной продукции в общем объеме реализации оцениваемого бизнеса и компании-аналога;

- требование примерно равных размеров оцениваемого бизнеса и компании-аналога;

- отсутствие существенных событий в деятельности компаний, которые могут привести к резким колебаниям курса их акций;

- отсутствие процедур слияния или поглощения компаний-аналогов.;

3.2. рынок производимой продукции (услуг);

3.3. показатели экономической деятельности оцениваемой компании;

3.4. нормативное регулирование условий развития компании.

Этап 4: Применение подходов и методов определения стоимости бизнеса:

- 4.1. доходный подход;
- 4.2. сравнительный подход;
- 4.3. подход, основанный на стоимости активов (затратный подход).

Этап 5: Согласование результатов:

- 5.1. анализ исходной информации и полученных результатов;
- 5.2. окончательное заключение о стоимости.

Этап 6: Оформление результатов оценки:

- 6.1. форма отчета;
- 6.2. структура отчета.

Подходы к оценке стоимости предприятия

Существуют следующие концепции к оценке бизнеса:

1. Сверху вниз. Сначала оценка полностью бизнеса, а потом выделение доли (если объект оценки доля в бизнесе).

2. Горизонтальный – когда объект оценки неконтрольная доля акций и они обращаются на фондовом рынке. Тогда стоимость 1 акции определяется как средневзвешенная цена по всем сделкам за последние полгода.

В случае контрольной доли в бизнесе можно через дивиденды, но при этом должна быть устойчивая дивидендная политика.

3. Снизу вверх. Имеется информация об акциях неконтрольного пакета и через них оценивается весь бизнес.

Для оценки стоимости компании оценщик обязан использовать три подхода, утвержденные в федеральном законе об оценочной деятельности.

Это:

- затратный
- сравнительный
- доходный.

Затратный и сравнительный подходы основаны на принципе замещения. Только в сравнительном всегда сравнивают сколько бы стоило

такое же имущество купить, а в затратном создать. Доходный основан на принципе ожидания.

Принцип наиболее эффективного использования применим для всех подходов.

Каждый подход имеет ряд методов. При написании отчета оценщик должен применить все подходы или обосновать не применимость какого-то. В каждом подходе для оценки можно использовать один наиболее подходящий метод. Так как затратный подход характеризует прошлое предприятия, доходный будущее, а сравнительный настоящее. Таким образом, описывается полный жизненный цикл.

Порядок составления отчета об оценке

Результаты оценочного исследования должны быть оформлены в виде отчета об оценке.

Обязательные требования к отчету об оценке сформулированы в Федеральном законе «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Основное требование к отчету об оценке - он не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение.

Отчет об оценке должен быть выполнен в соответствии со стандартами оценки и обычно содержит следующие разделы:

1. Общие требования, которые включают в себя: основные факты и выводы, задание на оценку, сведения о заказчике и оценщике, допущения и ограничения, применяемые стандарты оценочной деятельности, терминологию, порядок проведения оценки.

В отчете должны быть указаны:

- дата составления и порядковый номер отчета;
- основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки;
- юридический адрес оценщика сведения о наличии у оценщика членства в СРО, номер и дата документа, подтверждающего профессиональные знания в области оценочной деятельности; о страховании гражданской ответственности; стаж работы в области оценки ;

- точное описание объекта оценки, а в отношении объекта оценки, принадлежащего юридическому лицу, - реквизиты юридического лица и балансовая стоимость данного объекта оценки;

- стандарты оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки, обоснование их использования при проведении оценки данного объекта оценки, перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения, а также принятые при проведении оценки объекта оценки допущения;

- последовательность определения стоимости объекта оценки и ее итоговая величина, а также ограничения и пределы применения полученного результата;

- дата определения стоимости объекта оценки;

- перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.

2. Описание объекта оценки: история предприятия, реестр акционеров, структура предприятия, основная хозяйственная деятельность, конкуренты, рынки сбыта продукции, планы на будущее.

3. Анализ социально-экономической ситуации: общая характеристика экономической ситуации в стране , инвестиции, инфляции, социально-экономические показатели, политика государства

4. Отраслевая информация: тенденции развития отрасли

5. Финансовый анализ

6. Методика оценки, включает описание подходов, обоснование выбора методов в рамках каждого подхода

7-9. Применение подходов

10. Определение скидки (премии) за неконтрольный пакет акций и ликвидность

11. Согласование результатов, полученных разными подходами к оценке

12. Итоговое заключение о рыночной стоимости

13. Перечень используемых материалов

Приложения

Доходный подход к оценке стоимости бизнеса

Доходный подход представляет собой процедуру оценки стоимости, исходящую из принципа непосредственной связи стоимости бизнеса компании с текущей стоимостью его будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности и(или) возможной дальнейшей его продажи.

Определения подходов по федеральным стандартам оценки (из №1) звучат следующим образом:

Доходный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.

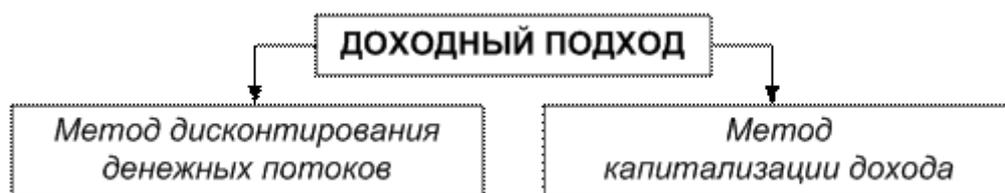


Рис.1 Методы доходного подхода

Метод капитализации дохода используется в тех случаях, когда доход предприятия стабилен. Согласно методу капитализации дохода рыночная стоимость бизнеса определяется по формуле:

$$C_0 = \text{Прибыль (доход)} / \text{коэффициент капитализации}$$

Если предполагается, что будущие доходы предприятия будут отличаться от доходов в предшествующий период и нестабильны по годам прогнозного периода, то оценку проводят с использованием метода дисконтирования денежных потоков.

Метод дисконтирования денежных потоков основан на прогнозировании потоков от данного бизнеса, которые затем

дисконтируются по ставке дисконта, соответствующей требуемой инвестором ставке дохода.

Расчет стоимости бизнеса методом дисконтирования денежных потоков можно выразить следующей формулой:

$$PV = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{FV}{(1+r)^n},$$

где PV – текущая стоимость; CF_i – денежный поток очередного года прогнозного периода; FV – цена реверсии (расчет величины стоимости имущества предприятия в постпрогнозный период); r – ставка дисконтирования; n – общее количество лет прогнозного периода

Ставку дисконта можно определить по формуле:

$$d = R - g$$

где d – ставка дисконта;

R – ставка капитализации;

g – долгосрочные темпы роста прибыли или денежного потока.

Затратный подход к оценке стоимости бизнеса

Если предприятие (бизнес) не продается и не покупается, если не существует развитого рынка данного бизнеса, когда соображения извлечения дохода не являются базой для инвестиций (больницы, правительственные здания), оценка может проводиться на основе определения стоимости строительства с учётом амортизации и добавления стоимости замещения с учётом износа, т. е. затратным подходом.

Затратный подход (оценка на основе анализа активов) наиболее применим для компаний специального назначения, материалоемких и фондоемких производств, а также в целях страхования.

Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с

использованием при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.



Рис. 2 Методы затратного подхода

Рыночная стоимость бизнеса методом чистых активов определяется как разность между суммами рыночных стоимостей всех активов предприятия и его обязательствами.

Собственный капитал = Активы - Обязательства.

Ликвидационная стоимость предприятия определяется как разность между суммарной стоимостью всех активов предприятия и затратами на его ликвидацию.

Затратный подход применим для оценки предприятий, обладающих значительными материальными активами, и новых предприятий.

В том случае, когда существует рынок бизнеса, подобный оцениваемому, можно использовать для определения рыночной стоимости сравнительный подход, базирующийся на выборе сопоставимых объектов, уже проданных на данном рынке. В отличие от затратного сравнительный подход основывается на рыночной информации и учитывает текущие действия потенциальных продавцов и покупателей.

Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса

Сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах. Объектом-аналогом объекта оценки для целей оценки признаётся объект, сходный объекту оценки по основным экономическим,

материальным, техническим и другим характеристикам , определяющим его стоимость.

Данный подход предполагает использование при оценке присущих ему методов (рис3).



Рис. 3 Методы сравнительного подхода

Метод рынка характеристикам основан на анализе рыночных цен акций аналогичных предприятий. Данные о стоимости акций сопоставимых аналогичных предприятий при соответствующих корректировках могут послужить ориентирами для определения стоимости акций оцениваемого предприятия.

Метод сделок основан на анализе цен приобретения контрольных пакетов акций сопоставимых предприятий или предприятия целиком. Главное отличие от метода рынка капитала, в том, что первый определяет стоимость контрольного пакета акций , позволяющего полностью управлять предприятием, а второй определяет стоимость предприятия на уровне неконтрольного пакета.

Метод отраслевых коэффициентов позволяет рассчитывать ориентировочную стоимость бизнеса по формулам, выведенным на основе отраслевой статистики. Применяется для ориентировочных оценок стоимости предприятия, основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами.

Перечисленные выше методики оценки предприятия не используются изолированно , а взаимно дополняют друг друга. Для оценки конкретного предприятия применяются несколько методик из разных подходов. Далее результаты, полученные с помощью различных методик, сопоставляют

между собой для определения итоговой величины стоимости оцениваемого предприятия.

Проводя выбор необходимых методов для проведения процесса оценки бизнеса, необходимо представлять преимущества и недостатки, которые несёт в себе каждый подход(табл. 1).

Таблица 1

Преимущества и недостатки подходов оценки бизнеса

Подход	Преимущества	Недостатки
Доходный	Учитывает будущие изменения доходов и расходов. Учитывает уровень риска(через ставку дисконта). Учитывает интересы инвестора. Учитывает экономическое устаревание	Сложность прогнозирования будущих результатов. Не учитывает конъюнктуры рынка. Возможно несколько норм доходности, что затрудняет принятие решения. Трудоемкость расчётов
Затратный	Учитывает влияние производственно-хозяйственных факторов на изменение стоимости активов . Дает оценку уровня развития технологии с учётом степени износа активов. Результаты оценки более обоснованны (так как расчёты ведутся на основе финансовых и учётных документов)	Отражает прошлую стоимость. Не учитывает рыночной ситуации на дату оценки. Не учитывает перспектив развития предприятия. Не учитывает рисков. Статичен . Нет связи с настоящими и будущими результатами деятельности. Не рассматривает уровни прибылей
Сравнительный	Базируется на реальных рыночных данных. Отражает существующую практику продаж и покупок Учитывает влияние отраслевых факторов на цену акций предприятия	В расчёт принимается только ретроспективная информация. Требует внесения множества поправок в анализируемую информацию. Не принимает во внимание будущих ожиданий инвесторов . Труднодоступность данных

Хотя эти подходы основываются на данных, собранных на одном и том же рынке, каждый имеет дело с различным аспектом рынка. На совершенном рынке все три подхода должны привести к одной и той же величине стоимости. Следует помнить, что большинство рынков являются несовершенными предложение и спрос не находятся в равновесии .

Потенциальные пользователи могут быть неправильно информированы, производители могут быть неэффективны. По этим, а также по многим другим причинам данные подходы могут давать различные показатели стоимости и представлять интересы различных сторон, например владельцев и потенциальных инвесторов.

2. Практические задания для самостоятельной работы

2.1. Доходный подход

Задача 1. Рассчитать денежный поток на собственный капитал компании «Юг» на конец года, если известны следующие данные (таблица 1).

Таблица 1 – Данные финансовой отчётности компании «Юг»(млн руб.)

Показатель	Значение	
	начало года	конец года
Чистая прибыль	0	250
Остаточная стоимость основных средств	21 950	21 900
Капитальные вложения	0	0
Запасы	1 460	1 480
Дебиторская задолженность	480	470
Кредиторская задолженность	320	340
Долгосрочная задолженность	14 390	14 350

Задача 2. Рассчитать величину приведённого денежного потока для компании «Восток», если известны размеры денежных потоков по годам и значение ставки дисконтирования:

1. Первый год – 36 тыс. руб.
2. Второй год – 45 тыс. руб.
3. Третий год – 27 тыс. руб.
4. Четвёртый год – 75 тыс. руб.
5. Ставка дисконтирования – 9%.

Задача3. Рассчитать для компании «Север» показатель денежного потока на основе приведённых данных из отчёта о финансовых результатах, движении средств, а также с учётом изменения баланса предприятия (таблица 2).

Таблица 2 – Финансовые показатели компании «Север»

Показатель	Значение, тыс. руб.
Поступления по контрактам на реализацию продукции:	
реализация с оплатой по факту поставки	400 000
реализация с оплатой в рассрочку	300 000
авансы и предоплата	25 000
Итого поступления по контрактам на реализацию продукции	925 000
Чистая прибыль	105 000
Себестоимость реализованной продукции	520 000
Накладные расходы	155 000
Износ	180 000
Налоги	255 000
Проценты за кредит	51 425
Увеличение задолженности по балансу	380 000
Вновь приобретённые активы, поставленные на баланс	315 000

Задача 4. Рассчитать для компании «Юг» показатель денежного потока на основе приведенных данных из отчёта о финансовых результатах, движении средств, а также с учётом изменения баланса предприятия (таблица 3).

Таблица 3 – Финансовые показатели компании «Юг»

Показатель	Значение, тыс. руб.
Поступления по контрактам на реализацию продукции:	
реализация с оплатой по факту поставки	350 000
реализация с оплатой в рассрочку	410 000
авансы и предоплата	165 000
Итого поступления по контрактам на реализацию продукции	815 000
Валовая прибыль	260 000
Себестоимость реализованной продукции	600 000
Накладные расходы	185 000
Износ	240 000
Налоги	255 000

Проценты за кредит	71 920
Увеличение задолженности по балансу	565 000
Вновь приобретённые активы, поставленные на баланс	480 000

Задача 5. Рассчитать поправку на избыток (недостаток) СОК, если известны следующие данные: требуемый оборотный капитал – 9% от выручки, выручка – 10 млн руб., текущие активы – 1,5 млн руб, текущие обязательства – 2,5 млн руб.

Задача 6. Рассчитать рыночную стоимость объекта методом капитализации дохода, исходя из следующих данных о доходе по объекту:

1 год – 20 000 тыс. руб.;

2 год – 18 000 тыс. руб.;

3 год – 22 000 тыс. руб.;

4 год – 21 000 тыс. руб.

Для расчёта годового дохода использовать метод среднеарифметической величины. На рынке недавно был продан объект за 130 000 тыс. руб., имевший чистый доход 26 000 тыс. руб. в год.

Задача 7. Рассчитать сумму всех рисков компании используя факторную модель расчёта ставки дисконтирования и ставки капитализации на основе метода кумулятивного построения (таблица 4).

Таблица 4 – Факторная модель расчёта ставки дисконтирования и ставки капитализации на основе метода кумулятивного построения

Фактор риска	Ответ (да, нет, не знаю)	Значение, (%)
1	2	3
Ключевая фигура в руководстве; качество руководства		
Профильное образование топ менеджеров	Да	
Опыт работы топ менеджеров в данной области более 3 лет	Да	
Профильное образование руководителя (генерального директора)	Да	
Опыт работы руководителя в данной области	Нет	

более 5 лет		
Время работы руководителя на должности более 2 лет	Да	
Имеется достаточный внутренний резерв кадров	Нет	
Сумма значений:		
Количество составляющих факторов:		
Итоговое значение фактора риска:		
Размер компании		
Объём чистых активов выше или равен среднему значению по отрасли	Нет	
Объём выручки выше или равен среднему значению по отрасли	Да	
Объём чистой прибыли выше или равен среднему значению по отрасли	Да	
Объём валюты баланса выше или равен среднему значению по отрасли	Да	
Среднесписочная численность сотрудников выше или равна среднему значению по отрасли	Нет	
Наличие сети филиалов	Нет	
Сумма значений:		
Количество составляющих факторов:		
Итоговое значение фактора риска:		
Финансовая структура (источники финансирования)		
Значение коэффициента платёжеспособности отвечает нормативным значениям ($>0,2$)	Да	
Значение коэффициента текущей ликвидности отвечает нормативным значениям (>2)	Да	
Значение коэффициента автономии выше или равно среднему значению по отрасли	Нет	
Значение коэффициента соотношения привлечённых и собственных средств ниже или равно среднему значению по отрасли	Нет	
Значение коэффициента концентрации привлечённого капитала ниже или равно среднему значению по отрасли	Нет	
Сумма значений:		
Количество составляющих факторов:		
Итоговое значение фактора риска:		

Товарная и территориальная диверсификация		
Широкая номенклатура производимой продукции (работ, услуг)	Нет данных	
Постоянный (не сезонный) спрос на производимую продукцию (работы, услуги)	Да	
В номенклатуре производимой продукции есть товары (работы, услуги) первой необходимости	Да	
Экспортная продукция (работы, услуги)	Нет	
Наличие региональной сети филиалов (региональной сбытовой сети)	Нет данных	
Сумма значений:		
Количество составляющих факторов:		
Итоговое значение фактора риска:		
Диверсификация клиентуры		
Наличие государственных заказов	Нет данных	
Наличие корпоративных заказчиков	Нет данных	
Наличие частных заказчиков	Да	
Равномерное распределение всего объёма выручки по заказчикам (отсутствие одного или нескольких заказчиков, формирующих доминирующую часть выручки)	Нет данных	
Наличие сети сбыта продукции	Да	
Наличие зарубежных заказчиков	Нет	
Сумма значений:		
Количество составляющих факторов:		
Итоговое значение фактора риска:		
Доходы (рентабельность и предсказуемость)		
Значение коэффициента рентабельности основного капитала выше средних значений по отрасли	Нет	
Значение коэффициента рентабельности собственного капитала выше средних значений по отрасли	Нет	
Значение коэффициента рентабельности основной деятельности выше средних значений по отрасли	Нет данных	
Значение коэффициента устойчивости экономического роста выше средних значений по отрасли	Нет данных	
Равномерность изменения основных финансовых показателей в ретроспективе (за 3-5 предыдущих лет)	Нет	

Сумма значений:		
Количество составляющих факторов:		
Итоговое значение фактора риска:		
Прочие особые риски		
Высокорисковая («новая») отрасль	Нет	
Умеренная (либо низкая) конкуренция в отрасли (один или несколько конкурентов)	Нет	
Проведение ежегодного (ежеквартального) внутреннего аудита	Нет данных	
Проведение ежегодной переоценки основных средств предприятия	Да	
Постоянное повышение квалификации сотрудников (инвестиции в профессиональный рост сотрудников)	Нет данных	
Затраты на НИОКР выше или равны средним значениям по отрасли	Нет данных	
Затраты на переоснащение основных фондов выше или равны средним значениям по отрасли	Нет данных	
Сумма значений:		
Количество составляющих факторов:		
Итоговое значение фактора риска:		
<i>ИТОГО СУММА ВСЕХ ЗНАЧЕНИЙ РИСКОВ:</i>		

Задача 8. Рассчитать меру систематического риска для портфеля оцениваемой компании «Вымпел», если известны следующие по фондовому рынку: средний среднерыночный доход за месяц – 12,8; фактический доход на акцию компании «Вымпел» на конец месяца – 12,7; фактический доход, рассчитанный, исходя из

- среднерыночного дохода на конец месяца – 13,1;
- средний доход на акцию «Альфа» за месяц – 12,5.

Задача 9. По данным таблицы 5 оценить значение коэффициента β .

Таблица 5 – Определение коэффициента β

Фактор риска	Низкий риск			Средний риск			Высокий риск		
	0,5	0,63	0,75	0,88	1,00	1,25	1,5	1,75	2,00
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Факторы финансового риска									
Ликвидность			x						
Стабильность дохода					x				
Долгосрочная задолженность				x					
Текущая задолженность									x
Ожидаемый рост доходов, денежного потока		x							
Доля на рынке							x		
Диверсификация клиентуры								x	
Диверсификация продукции					x				
Территориальная диверсификация					x				
Отраслевые факторы риска									
Государственное регулирование						x			
Циклический характер производства					x				
Барьеры вступления в отрасль								x	
Конкуренция							x		
Капиталоёмкость						x			
Общэкономические факторы риска									
Уровень инфляции					x				
Процентные ставки			x						
Экономический рост				x					
Обменные курсы			x						
Изменение государственной политики			x						

Количество наблюдений									
Взвешенный итог									
Общий взвешенный итог									
Общее количество наблюдений									
Коэффициент β									

Задача 10. Безрисковая ставка доходности в реальном выражении составляет 5%. Акции оцениваемой компании характеризуются уровнем риска, равным 1,25 (коэффициент β). Среднерыночная ставка доходности в реальном выражении составляет 17%. Используя модель оценки капитальных активов, оценить риск всего портфеля инвестиций на рынке.

Задача 11. Рассчитать реальную ставку дисконтирования для оцениваемой компании, если: номинальная ставка дохода по государственным облигациям – 20%; среднерыночная доходность на фондовом рынке в реальном выражении – 16%; коэффициент бета для оцениваемой компании – 1,2; темпы инфляции в год – 11%.

Задача 12. Рассчитать средневзвешенную стоимость капитала, если номинальная безрисковая ставка равен 6%, коэффициент бета (β) – 1,8, среднерыночная ставка дохода – 12%, процент за кредит – 8%, ставка налога на прибыль – 20%, доля заёмных средств – 50%.

Задача 13. Определить средневзвешенную стоимость капитала, если долг компании «Полюс» составляет 1 000 тыс. руб., который может быть куплен с 10% дисконтом, проценты по кредиту 17%. Собственный капитал компании «Полюс» составляет 2 000 тыс. руб., приемлемая доходность инвестиций 12%, ставка налога на прибыль 20%.

Задача 14. По данным таблицы 6 рассчитать средневзвешенную стоимость капитала компании «Полюс».

Таблица 6 – Исходные данные для расчёта WACC

Показатель	Значение
1. Доходность к погашению облигаций казначейства США с 30-летним сроком погашения, %	4,62
2. Среднее значение коэффициента β по компаниям-аналогам без учёта финансового рычага	1,16
3. Ставка налога на прибыль, %	20
4. Доля заёмных средств в структуре капитала оцениваемой компании, %	22
5. Доля собственных средств в структуре капитала оцениваемой компании, %	78
6. Рыночная премия за риск инвестирования в акционерный капитал, %	6,50
7. Премия за страновой риск, %	2,40
8. Премия за малую капитализацию, %	2,75
9. Премия за риск вложения в оцениваемую компанию, %	3
10. Стоимость заёмного капитала, %	14,50

Задача 15. Рассчитать суммарную будущую стоимость денежного потока, накапливаемого под 8%.

Денежный поток возникает в конце года:

первый год – 100 тыс. руб.;

второй год – 800 тыс. руб.;

третий год – 0;

четвёртый год – 300 тыс. руб.

Задача 16. Какова будет остаточная стоимость компании, рассчитанная на основе модели Гордона при условии, что денежный поток в последний год прогнозируемого периода (4-й год) равен 1 200 тыс. руб., ставка дисконта равна 26%, а долгосрочные темпы роста денежного потока составляют 4%?

Задача 17. Какова будет текущая стоимость цены перепродажи компании, рассчитанной на основе модели Гордона, при условии, что денежный поток в последний год прогнозируемого периода (5-й год) равен 1 000 тыс. руб., ставка дисконта – 18%, долгосрочные темпы прироста составляют 3%?

Задача 18. Определить стоимость цены перепродажи компании, рассчитанной на основе модели Гордона, при условии, что денежный поток в первый год остаточного периода равен 1 000 тыс. руб., ставка дисконта – 22%, долгосрочные темпы прироста составляют 4%.

Задача 19. Оценить стоимость компании «Утёс», если известны следующие данные: денежный поток компании в первый год – 11 млн руб., во второй год – 11,8 млн руб., в третий год – 13 млн руб., в четвёртый год – 13,7 млн руб.

Остаточная стоимость компании (в постпрогнозный период) составит 41 млн руб. Ставка дисконта 17% годовых.

Задача 20. Используя данные таблицы 7, рассчитать стоимость предприятия методом ДДП при допущении, что денежные потоки поступают в конце года в период со второго по пятый и последующие годы, а в первый год денежный поток формируется в середине года. Начиная с 6-го года темпы роста денежного потока составят 4%, ставка дисконтирования – 20%.

Таблица 7 – Прогноз денежного потока

Прогнозный период	Год				
	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й
Денежный поток, млн руб.	4 500	5 000	5 500	6 200	7 000

Задача 21. Рассчитайте стоимость данной компании методом дисконтированного денежного потока при допущении, что ставка дисконтирования будет равна 16%.

Чистые денежные потоки, прогнозируемые по компании «Прогресс», следующие: 1 год – 200 тыс. руб., 2 год – 350 тыс. руб., 3 год – 425 тыс. руб., 4 год – 580 тыс. руб., 5 год – 720 тыс. руб.

Начиная с шестого года денежные потоки будут расти на 9% в год.

Задача 22. В конце каждого из последующих 5 лет компания «Дон» предполагает выплачивать следующие дивиденды в размере на 1 акцию: 1 год – 250 руб., 2 год – 275 руб., 3 год – 300 руб., 4 год – 300 руб., 5 год – 350 руб.

Если ожидается, что в дальнейшем дивиденды будут расти на 6% в год, а требуемая ставка дохода 14%, то какую цену можно заплатить за акцию компании?

Задача 23. Промышленное предприятие выпускает три вида продукции (имеет три бизнес-линии): продукцию «А», продукцию «В», продукцию «С».

Предприятие имеет временно избыточные активы стоимостью в 600 тыс. руб. (они не понадобятся для выпуска перечисленных видов продукции в течение одного года), которые можно сдать в аренду (что тогда составит четвертую бизнес-линию фирмы).

Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска (обеспечения) рассматриваемых видов продукции, составляет 410 тыс. руб.

Необходимо, без учёта рисков бизнеса, определить минимальную обоснованную рыночную стоимость предприятия как действующего в расчёте:

- на четыре года продолжения его работы;
- на три года продолжения его работы;
- на все время возможных продаж выпускаемой продукции (с учётом

улучшения её качества и капиталовложений в поддержание производственных мощностей).

Ожидаемые (чистые) доходы от продаж продукции и аренды временно избыточных активов прогнозируются на уровне:

– продукция «А»: через год – 200 тыс. руб.; через два года – 170 тыс. руб.; через три года – 50 тыс. руб.; через четыре года – 30 тыс. руб.;

– продукция «В»: через год – 30 тыс. руб.; через 2 года – 150 тыс. руб.; через 3 года – 750 тыс. руб.; через 4 года – 830 тыс. руб.; через пять лет – 140 тыс. руб.;

– продукция «С»: через год – 95 тыс. руб.; через два года – 25 тыс. руб.;

– поступления от аренды временно избыточных активов: через год – 70 тыс. руб.

Прогнозируются следующие средние ожидаемые (в год) доходности государственных (рублевых) облигаций со сроком погашения через: два года – 30%; три года – 25%; четыре года – 21%; пять лет – 18%.

Задача 24. Единственным видом имущества индивидуального частного предприятия является вязальная машина, которая покупалась пять лет назад по цене в 1 млн руб. и все это время интенсивно использовалась. Стоимость замещения такой машины - 600 руб. (деном.). Срок амортизации - 4 года. Технологический износ машины определяется 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. (деном.). Вес машины - 10 кг. Стоимость металлического утиля - 25 руб. (деном.) за 1 кг при скидке в 10% на ликвидационные расходы по данному типу утиля. Оцениваемое предприятие имеет кредиторскую задолженность в 200 тыс. руб., срок погашения которой наступает через 1 месяц. Долг был выдан под 36% годовых с ежемесячным начислением процента. Какова обоснованная

рыночная стоимость предприятия? Рекомендуемая, с учетом риска невозврата долга, ставка дисконта - 24% годовых (или 2% месячных).

Задача 25. Вычислите стоимость ОАО «Фармацевтическая компания». Компания имеет в обращении 1,5 млн. обыкновенных акций рыночной стоимостью 32 руб. за акцию (номинальная стоимость обыкновенной акции составляет 1 руб.). Объем дивидендных выплат по обыкновенным акциям в текущем году составил 6,9 млн. руб. Доходность привилегированных акций за аналогичный период составила 17%. Балансовая стоимость ее совокупной долгосрочной задолженности составляет 2 млн. руб. (Средняя ставка по долгосрочным кредитам составляет 10%). Балансовая стоимость собственного капитала равна 5,5 млн. руб., амортизационные отчисления за год составляют 500 тыс.руб. Рентабельность активов в текущем году – 25%. Предполагается, что в течении 5-ти летнего периода объем прибыли будет увеличиваться за год на 10%. Ставка доходности по рублевым государственным облигациям – 5%, коэффициент β (бета)– 0,9, премия за страновой риск – 3%, рыночная премия за риск вложения в компанию (в том числе за риск инвестирования в малую компанию, и за риск, характерный для данной компании)– 5,5%.

Задача 26. Определите ставку дисконтирования на основе модели средневзвешенной стоимости капитала (WACC). ОАО «Система» имеет в обращении 71 тыс. обыкновенных акций. Текущая котировка– 55 руб. за акцию; балансовая стоимость задолженности составляет 0,69 млн. руб. У компании есть привилегированные акции на сумму 0,4 млн. руб., торгующиеся по номиналу. Стоимость привлечения акционерного капитала – 15%. Ставка налога на прибыль – 24%.

Задача 27. Рассчитайте стоимость компании в целом и стоимость ее собственного капитала. Валовая выручка ОАО «Передовые решения» в 2002г.

составила 450 млн. руб. за год. Прибыль до уплаты процентов и налогов и составила 27 млн. руб. В 2002 г. долгосрочная задолженность фирмы достигла 86 млн. руб. (процентная ставка– 13% до налогов), число акций в обращении– 25 млн. шт., средняя котировка– 7,5 руб. за акцию. Дивидендный доход по акциям в 2002 году составил 26,25 млн.руб. Коэффициент бета равен 0,9; рыночная премия– 10%; ставка дохода по государственным облигациям– 11%. Ожидается, что компании удастся равномерно снизить свою себестоимость продукции (без учета амортизации) до уровня 89% выручки к концу 2007 г. (2003 г.– первый год прогнозного периода). Кроме того, в течение прогнозного периода выручка, амортизация (в 2002 г.– 20 млн. руб.) и капиталовложения (в 2002 г.– 25 млн. руб.) будут расти на 6% в год; собственный оборотный капитал останется на уровне 7,5% выручки.

2.2. Затратный подход

Задача 1. Оценить стоимость компании «Паритет» методом чистых активов. Данные для расчёта представлены в таблице 8.

Таблица 8 – Информация для оценки стоимости компании «Паритет» методом чистых активов

(тыс. руб.)

Показатель	Значение
АКТИВ	
Нематериальные активы	72
в том числе нематериальные активы, не имеющие документального подтверждения	25
Основные средства	3 314
Незавершённое строительство	522
Долгосрочные финансовые вложения	25
Прочие внеоборотные активы	–
Запасы	1 081
Дебиторская задолженность	2 053
Краткосрочные финансовые вложения	–
Денежные средства	29

Прочие оборотные активы	–
ПАССИВ	
Целевые финансирование и поступления	–
Долгосрочные обязательства	–
Краткосрочные обязательства	1 000
Кредиторская задолженность	4 664
Резервы предстоящих расходов	534
Прочие краткосрочные обязательства	–

Задача 2. Рассчитать ликвидационную стоимость предприятия, используя следующие данные баланса:

1. Основные средства – 12 500 тыс. руб.
2. Запасы – 1 400 тыс. руб.
3. Дебиторская задолженность – 1 600 тыс. руб.
4. Денежные средства – 800 тыс. руб.
5. Долговые обязательства – 3 600 тыс. руб.
6. Кредиторская задолженность – 1 900 тыс. руб.

Согласно заключению оценщика основные средства стоят на 15% дороже, 50% запасов устарело и может быть продано за 60% балансовой стоимости, 60% дебиторской задолженности не будет собрано.

Выходные пособия работникам и прочие затраты на ликвидацию составят 1 800 тыс. руб.

Задача 3. Провести оценку ликвидационной стоимости предприятия, используя данные таблицы 9.

Таблица 9 – Информация для расчёта ликвидационной стоимости

Статьи баланса	Сумма по балансу, тыс. руб.	Корректировка оценщика, %
Актив		
Основные средства	3 260	0
Запасы	350	-25
Дебиторская задолженность	150	-5
Денежные средства	125	–
Всего активы	3 885	–
Пассив		
Обязательства	2 310	-10

Выходные пособия и прочие затраты на ликвидацию	840
---	-----

Задача 4. Оценивается ликвидируемое предприятие со следующими данными по балансу: основные средства – 4 500 тыс. руб., запасы – 1 300 тыс. руб., дебиторская задолженность – 1 800 тыс. руб., денежные средства – 550 тыс. руб., долговые обязательства – 2 300 тыс. руб.. Согласно заключению оценщика основные средства стоят на 25% дороже, 40% запасов устарело и может быть продано за 60% балансовой стоимости, 25% дебиторской задолженности не будет собрано.

Определить стоимость предприятия по методу чистых активов.

Задача 5. Оценить стоимость ликвидации предприятия, исходя из следующих данных: денежные средства – 500 тыс. руб.; дебиторская задолженность – 380; товарные запасы – 400 тыс. руб.; недвижимость – 4 200 тыс. руб.; оборудование – 1 800 тыс. руб.; долговые обязательства – 2 900 тыс. руб..

Согласно данным оценщика стоимость недвижимости на 18% больше; 25% товарных запасов устарело и может быть продано за 60% балансовой стоимости; оборудование стоит на 15% дешевле; 30% дебиторской задолженности не будет собрано.

Задача 6. Рассчитать ликвидационную стоимость компании «Зима». Данные баланса на последнюю отчетную дату представлены в таблице 10.

Известно, что:

1. Ликвидация активов компании и погашение её задолженностей займет 2 года. Оборудование будет продано через 10 месяцев, недвижимость – через 12 месяцев, товарно-материальные запасы – через месяц.

2. Производственная деятельность компании прекращена.

3. Оценщик сделал следующие выводы:

- 15% дебиторской задолженности не будет собрано;
- 20% готовой продукции, общая стоимость которой 350 тыс. руб., являются неликвидными;
- незавершённое производство стоимостью 200 тыс. руб. будет реализовано как отходы по цене 20 тыс. руб.;
- затраты по транспортировке сырья, стоимость которого равна 200 тыс. руб., снизят стоимость последнего на 10%;
- при продаже недвижимости прямые затраты составят 10% от оценочной стоимости равной 1 050,4 тыс. руб.;
- при продаже машин и оборудования прямые затраты составят 20% от оценочной стоимости, равной 1 000 тыс. руб.;
- затраты связанные с содержанием активов до ликвидации составят: по товарно-материальным запасам 1 800 руб. в месяц; по оборудованию 2 200 руб. в месяц; по недвижимости 2 800 руб. в месяц;
- управленческие расходы на ликвидацию компании – 1 200 руб. в месяц.

4. Выходные пособия и выплаты работникам будут произведены в размере 200% от средней заработной платы. Средняя заработная плата на предприятии 30 000 руб.

5. Ставка дисконтирования – 15%.

Таблица 10 – Данные баланса компании «Зима»

(тыс. руб.)

Показатель	Балансовая стоимость
Денежные средства	158
Дебиторская задолженность	350
Товарно-материальные запасы	750
Основные средства	2 475
Всего активы	3 733
Текущие обязательства	875
Долгосрочная задолженность	950
Собственный капитал	1 908

Задача 7. Рассчитать ликвидационную стоимость предприятия. В таблице 11 представлены данные балансового отчёта.

Таблица 11 – Данные балансового отчёта

(тыс. руб.)

Актив		Пассив	
Основные средства	12 500	Собственный капитал	10 000
Запасы	1 400	Краткосрочный долг	4 000
Дебиторская задолженность	1 600	Долгосрочная задолженность	2 300
Денежные средства	800		
Всего:	16 300	Всего:	16 300

Согласно заключению оценщика, 80% запасов устарело и может быть продано за 10% их балансовой стоимости, 50% дебиторской задолженности не будет собрано. Недвижимость будет продана через 1 год за 12 000 тыс. руб., машины и оборудование через 8 месяцев за 4 000 тыс. руб. Затраты на содержание недвижимости до продажи составят 100 тыс. руб. в месяц, а на содержание машин и оборудования 200 тыс. руб. в месяц. Заработная плата управляющего на период ликвидации 50 тыс. руб. ежемесячно. Выходные пособия работников предприятия – 700 тыс. руб. Ставка дисконтирования – 18%.

Задача 8. Провести оценку ликвидационной стоимости предприятия, используя метод чистых активов, на основе данных таблицы 12.

Таблица 12 – Данные о корректировке статей бухгалтерского баланса

(тыс. руб.)

Актив			Пассив		
статья	сумма, тыс. руб.	корректировки, %	статья	сумма, тыс. руб.	корректировки, %
Основные средства	5 160	+11	Обязательства	4 230	-8
Запасы	750	+12			

Дебиторская задолженность	280	-13			
Денежные средства	320	–			
Всего активы	6 510				

Выходные пособия и прочие затраты на ликвидацию – 1 020 тыс. руб.

2.3. Сравнительный подход

Задача 1. Определить стоимость одной акции компании «Юпитер», если чистая прибыль компании – 450 тыс. руб.; чистая прибыль, приходящаяся на одну акцию – 4,5 тыс. руб.; балансовая стоимость чистых активов компании – 6 000 тыс. руб.; мультипликатор цена/балансовая стоимость – 3.

Задача 2. Определить балансовую стоимость активов предприятия «Юг». Информация для расчёта: чистая прибыль, приходящаяся на одну акцию – 3 500 руб.; чистая прибыль 350 000 руб.; балансовая стоимость активов, приходящихся на 1 акцию – 60 000 руб.

Задача 3. Определить стоимость компании «Альфа», если темп роста её доходов за последние три года составил 20%, ожидаемый доход следующего года – 150 тыс. руб., мультипликатор цена/доход равен 10, долг компании – 500 тыс. руб.

Задача 4. Определить рыночную стоимость одной акции компании «Вымпел», если: соотношение рыночная/балансовая стоимость – 1,5; количество акций в обращении – 250 шт.; мультипликатор цена/прибыль – 5; собственный капитал акционеров – 1,25 млн руб.

Задача 5. Вам предоставлена следующая информация:

1. Собственный капитал акционеров – 1 250 тыс. руб.

2. Мультипликатор цена/прибыль – 5.
3. Мультипликатор цена/балансовая стоимость – 1,5.
4. Акций в обращении – 25 штук.

Какова рыночная цена одной акции?

Задача 6. Используя данные таблицы 13, провести оценку рыночной стоимости ОАО «Кит», для которого аналогом является ОАО «ТТМ». Стоимость 1 акции ОАО «ТТМ» – 18 тыс. руб. Всего выпущено 10 000 акций.

При расчёте рыночной стоимости ОАО «Кит» удельный вес стоимости, рассчитанный по мультипликатору цена/чистая прибыль принимается за 60%, а удельный вес стоимости, рассчитанный по мультипликатору цена/денежный поток – за 40%.

Таблица 13 – Финансовые показатели ОАО «Кит» и ОАО «ТТМ»

(млн руб.)

Показатель	ОАО «Кит»	ОАО «ТТМ»
1. Выручка от реализации	125	90
2. Себестоимость реализованной продукции (без амортизации)	80	50
3. Амортизация	25	18
4. Сумма уплаченных процентов за кредит	5	6
5. Сумма уплаченных налогов	7	4

Задача 7. Используя данные таблицы 14, рассчитать все возможные варианты мультипликаторов для компании «Юпитер».

Таблица 14 – Финансовые показатели компании «Юпитер»

Показатель	Значение, тыс. руб.
Цена	7 200
Собственный капитал	5 100
Выручка от реализации	1 200
Себестоимость	750
в том числе амортизация	200
Чистая прибыль	120
Балансовая стоимость активов	6 070

Задача 8. Используя приведенную ниже информацию (таблица 15), вычислите все возможные виды мультипликаторов цена/прибыль, цена/денежный поток для фирмы «Салют». Расчёт сделать на 1 акцию и по предприятию в целом.

Таблица 15 – Информация для расчёта

Данные	Значение
1. Количество акций в обращении	60000
2. Рыночная стоимость 1 акции, руб.	100
3. Выручка от реализации, тыс руб.	630
4. Затраты, тыс руб.	500
5. В том числе амортизация, тыс руб.	150
6. Сумма уплаченных процентов, тыс руб.	36
7. Ставка налога на прибыль, %	30

Задача 9. Дать приблизительный прогноз соотношения цена/прибыль, которое должно сложиться по компании в среднем за достаточный длительный будущий период, если её чистые доходы стабилизировались, а рассчитанный по модели оценки капитальных активов разумный коэффициент их капитализации составляет 0,17.

Задача 10. Используя перечисленную ниже информацию, вычислите все возможные виды мультипликаторов цена/прибыль; цена/денежный поток. Сделать расчёт на одну акцию и по предприятию в целом.

Компания «Союз» имеет в обращении 25 000 акций, рыночная цена одной акции 10 000 руб.

Отчёт о прибылях и убытках (выписка):

1. Выручка от реализации – 50 000 тыс. руб.
2. Затраты – 40 000 тыс. руб., в том числе амортизация – 2 000 тыс. руб.
3. Сумма уплаченных процентов – 3 000 тыс. руб.

Задача 11. Рассчитать варианты предварительной стоимости собственного капитала компании «Север» на основе имеющейся финансовой информации и выбрать наименьшее из них (таблица 16).

Таблица 16 – Исходные данные для расчётов

Показатель	Значение
1. Выручка от реализации, тыс. руб.	150 000
2. Затраты на производства и реализацию продукции, тыс. руб.	120 000
3. Амортизация основных средств и НМА, тыс. руб.	45 000
4. Процентные выплаты, тыс. руб.	10 000
5. Ставка налога на прибыль, %.	20
6. Ценовые мультипликаторы:	
мультипликатор цена/чистая прибыль	25
мультипликатор цена/прибыль до налогообложения	18
мультипликатор цена/денежный поток до уплаты процентов, налогов и амортизации	6

Задача 12. Оценить предприятие «Сфера», годовая выручка от реализации которого составляет 750 тыс. руб.

Аналогом является предприятие «Альянс», рыночная цена одной акции которого составляет 20 руб., число акций в обращении – 800 тыс. шт. Годовая выручка от реализации – 8 000 тыс. руб.

Данные пассива баланса предприятий представлены в таблице 17.

Таблица 17 – Пассив баланса

Пассив баланса	(тыс. руб.)	
	«Сфера»	«Альянс»
Собственный капитал	4 000	8 000
Долгосрочные обязательства	500	2 000
Краткосрочные обязательства	1 500	4 000

Задача 13. Используя данные таблицы 18, определить рыночную стоимость ОАО «Кама», для которой аналогом является ОАО «Нева», недавно проданная на рынке за 390 млн руб.

Таблица 18 – Финансовые показатели

(млн руб.)

Показатель	ОАО «Кама»	ОАО «Нева»
Выручка от реализации	360	260
Затраты на реализацию	153	105
Проценты за кредит	7	6
Налоги	40	19

При расчёте рыночной стоимости ОАО «Кама» удельный вес стоимости, рассчитанный по мультипликатору цена/чистая прибыль, принимается за 75%, а цена/выручка от реализации – за 25%.

Задача 14. Определить рыночную стоимость компании «ЮВОС», для которой компания «Синергия» является аналогом. Компания «Синергия» была недавно продана на рынке за 210 млн руб. Исходные данные для расчётов представлены в таблице 19.

При расчёте рыночной стоимости компании «ЮВОС» удельный вес мультипликаторов считать равными:

1. цена/чистая прибыль 70%.
2. цена/денежный поток – 30%.

Таблица 19 – Исходные данные для расчётов

Показатель	Компания «ЮВОС»	Компания «Синергия»
Выручка от реализации	90 000	110 000
Себестоимость (без амортизации)	70 000	82 500
Амортизация	11 000	9 200
Прибыль до выплаты процентов и налогов	9 000	18 300
Проценты	800	2 000
Налогооблагаемая прибыль	8 200	16 300
Налоги	1 600	2 500
Чистая прибыль	6 600	13 800

Задача 15. По данным таблицы 20 оценить стоимость компании «Урал», аналогом которой является компания «Байкал».

Таблица 20 – Финансовые показатели компании «Байкал» и компании «Урал»

(тыс. руб.)

Показатель	«Байкал»	«Урал»
1. Собственный капитал	5 200	4 800
2. Долгосрочные обязательства	150	100
3. Краткосрочные обязательства	1 000	850
4. Выручка от реализации	950	650
5. Цена продажи	25 000	?

Задача 16. Оценить обоснованную рыночную стоимость компании «Вымпел», если известно, что:

а) рыночная стоимость одной акции компании «Исток» – ближайшего аналога равна 13 руб.;

б) общее количество акций компании «Исток», указанное в её опубликованном финансовом отчёте, составляет 90 000 акций, из них 15 000 выкуплены компанией и 6 000 ранее выпущенных акций приобретены, но ещё не оплачены;

в) доли заёмного капитала оцениваемой компании и компании-аналога в балансовой стоимости их совокупного капитала сопоставимы;

г) средние ставки процента по кредитам, которыми пользуются рассматриваемые компании, соответствуют рыночным;

д) компании находятся в одном регионе и пользуются одинаковыми налоговыми льготами;

е) объявленная прибыль компании-аналога до процентов и налогов равна 0,6 млн руб., процентные платежи этой компании в отчётном периоде были 160 000 руб., уплаченные налоги с прибыли — 115 000 руб.;

ж) прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 0,8 млн

руб., процентные платежи составили 140 000 руб.; уплаченные налоги с прибыли составили 155 000 руб.

Задача 17. В бизнес-плане предприятия, создаваемого для освоения коммерчески перспективного нового продукта, значится, что его ожидаемые балансовая прибыль (за вычетом налога с имущества и других обязательных платежей и сборов, взимаемых с балансовой прибыли) и балансовая стоимость активов через год составят соответственно 7 млн руб. и 29 млн руб.

В этом же документе указано, что предприятие через год будет иметь непогашенных долгов на сумму 13 млн руб. и за год из не облагаемой налогом части прибыли выплатит проценты по кредитам на сумму 2,5 млн руб.

Из опубликованного финансового отчёта аналогичного предприятия (полностью специализирующегося на выпуске технически близкого продукта, который предназначен тем же потребителям, и являющегося открытым акционерным обществом) следует, что за несколько прошедших лет отношение котируемой на фондовой бирже стоимости одной акции этого предприятия к его приходящейся на одну акцию годовой прибыли после налогообложения оказалось равным в среднем 8,7.

Мультипликатор цена/балансовая стоимость по этому предприятию составил за ряд прошедших лет 2,4.

Как должен оценить инвестор будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия по состоянию на год спустя после начала им деятельности, если инвестор доверяет статистике и сопоставимости сравниваемых фирм по мультипликатору цена/прибыль на 80% (субъективная оценка), а по мультипликатору цена/балансовая стоимость – на 20% (в сумме данному методу оценки он доверяет на 100%)?

3. Задания для выполнения контрольной работы

Контрольная работа – письменная работа небольшого объема, предполагающая проверку знаний заданного к изучению материала и навыков его практического применения. Выполняя контрольную работу, обучаемый систематизирует, углубляет и закрепляет полученные знания.

Написание контрольной работы практикуется в учебном процессе в целях приобретения студентом необходимой профессиональной подготовки, развития умения и навыков самостоятельного научного поиска: изучения литературы по выбранной теме, анализа различных источников и точек зрения, обобщения материала, выделения главного, формулирования выводов и т. п. С помощью контрольной работы студент постигает наиболее сложные проблемы курса, учится лаконично излагать свои мысли, правильно оформлять работу.

Цель написания контрольной работы - закрепить и систематизировать знания, сформировавшиеся при изучении оценки стоимости бизнеса, научить студентов применять знания анализа, расчета стоимости бизнеса тремя подходами, формулированию выводов.

Задачами подготовки контрольной работы является:

- поиск и обработка теоретической информации;
- выполнение практического задания;
- составление и оформление списка использованных источников и сносок на него по тексту работы;
- оформление и сдача контрольной работы.

Качество выполнения контрольной работы и уровень владения материалом при собеседовании по контрольной работе отражает понимание студентом категориального аппарата дисциплины.

Рекомендуемый объем теоретической части контрольной работы – 10-15 страниц машинописного текста.

Содержание работы проверяется на уникальность по средствам системы антиплагиат. Рекомендуемая уникальность работы должна быть более 50%.

3.1. Общие указания по выполнению контрольной работы

В каждой работе, независимо от темы, предусматривается «Введение», «Теоретическая часть», «Практическая часть» «Заключение», «Список используемой литературы».

Во введении необходимо обосновать актуальность выбранной темы, ее значимость в управлении деятельностью предприятия; сформулировать цель и задачи контрольной работы. Введение по объему должно укладываться в 1 страницу.

В первом разделе работы необходимо привести теоретические аспекты по выбранному вопросу, то есть обозначить роль оценки стоимости предприятия, рассмотреть нормативную базу оценочной деятельности, изучить виды стоимости, факторы, на нее влияющие, изучить подходы и методы оценки, последовательность этапов проведения оценочных работ и т.д.

Во втором разделе необходимо привести решение трех задач по оценке стоимости бизнеса.

В заключении работы кратко описывается значение проведенной работы, а также излагаются основные выводы, обоснованные в работе. Заключение по объему должно укладываться в 1 страницу.

Список литературы должен быть составлен в соответствии с библиографическими требованиями.

В перечень использованной литературы включаются все источники, использованные при выполнении теоретической части работы, в том числе и те, на которые имеются ссылки в тексте. Перечень использованной литературы должен составляться в алфавитном порядке, начиная с заглавной буквы фамилии автора книги, журнальной статьи, картографического

издания и т.д. Перечень начинается с нормативных документов (вначале законы, затем подзаконные акты), затем научные издания (первоначально книги, затем периодические издания), далее – статистические данные, затем отечественные интернет-источники и заканчивается перечень использованной литературы зарубежными источниками (включая интернет-источники), текстовое оформление которых осуществлено на иностранных языках. Этот способ формирования перечня использованной литературы является обязательным при написании теоретической части работы. Примеры описания использованных литературных источников представлены в *приложении А*.

При составлении списка необходимо иметь в виду следующее:

- нумерация источников производится арабскими цифрами;
- название книги или статьи пишут с прописной (заглавной) буквы и в конце ставят точку;
- места издания Москва и Санкт-Петербург пишут сокращенно, остальные – полностью и в конце ставят запятую;
- год издания указывают после запятой без слова «год» или сокращения «г».

Вариант контрольной работы выбирается по последнему номеру в зачетной книжке или студенческом билете.

3.2. Перечень тем для выполнения теоретической части работы

1. Этапы и проблемы составления отчетов по оценке бизнеса.
2. Применение доходного подхода к оценке бизнеса: достоинства и недостатки.
3. Применение сравнительного подхода к оценке бизнеса: достоинства и недостатки.
4. Применение затратного подхода к оценке бизнеса: достоинства и недостатки.

5. Практика применения финансового анализа к оценке бизнеса.
6. Проблемы оценки движимого имущества в рамках оценки бизнеса.
7. Проблемы оценки недвижимого имущества в рамках оценки бизнеса.
8. Применение оценки стоимости бизнеса с целью антикризисного управления.
9. Оценка бизнеса в целях реструктуризации.
10. Российская практика оценки стоимости предприятий (акционерных обществ).

3.3. Задание для выполнения расчетной части работы (сквозной расчетной задачи)

Вариант 1

1. Какую сумму денежных средств необходимо ежеквартально вносить в банк в течение 2-х лет, чтобы накопить 20 тыс. руб., если ставка банка по вкладам составляет 16% годовых с ежеквартальным начислением процентов?

2. Рассчитать суммарную будущую стоимость денежного потока, накапливаемого под 8%. Денежный поток возникает в конце года: 1 год – 200, 2 год – 900, 3 год – 100, 4 год – 400.

3. Вычислите рыночную стоимость собственного капитала ОАО «Новатор» на 1.01.18 г.

Компания имеет в обращении 4,3 млн. обыкновенных акций (номинал составляет 15 рублей), которые котируются на рынке 34 руб. за акцию. Объем дивидендных выплат по обыкновенным акциям ОАО «Стиль» в 2017 г. составил 8,3 млн. руб. Доходность привилегированных акций за аналогичный период составила 17%. Балансовая стоимость совокупной задолженности составляет 40 млн. руб. (процентная ставка по обязательствам составляет 12% годовых) Балансовая стоимость собственного капитала равна 86 млн. руб., амортизационные отчисления за год составляют 8 млн. руб. Рентабельность активов в 2017 году составила – 24%. Предполагается,

что в течение 5-ти летнего периода объем прибыли будет увеличиваться каждый год на 7%, 4%, 5%, 29% и 12% соответственно. Доходность ГКО со сроком погашения 5 лет составляет 7,2% годовых.

В третьем прогнозном году планируется осуществить капиталовложения для обеспечения конкурентоспособности продукции на величину 25 млн. руб., при этом дополнительные амортизационные отчисления составят 4 млн. руб.

Величина собственного оборотного капитала составляет 9% от чистой прибыли.

Требования к доходности собственного совпадают с доходностью в отрасли, составляющей 21%.

Волатильность доходности акций компании выше в 1,15 раза волатильности доходности рынка.

Премия за страновой риск составляет 5%, рыночная премия за риск вложения в компанию (в том числе за риск инвестирования в малую компанию, и за риск, характерный для данной компании) в совокупности составляет 7,5%.

Оценщик предполагает, что после 5 лет денежный поток будет стабильно расти на 3% в год.

Для достоверной оценки требуется также оценить величину ликвидационной стоимости бизнеса с учетом его продажи в 6 год. Цена ликвидации активов предположительно равна 85% от их балансовой стоимости 6 года

Вариант 2

1. В начале года оформлен срочный депозитный вклад сроком на 3 месяца в сумме 10 тыс. руб. с начислением процента из расчета 16% годовых. Какую сумму получит вкладчик через год, если вклад будет ежеквартально переоформляться, а доход на вклад реинвестироваться?

2. Найти текущую стоимость потока меняющихся арендных платежей, выплачиваемых в конце года: 1–4 год по 400 000 руб., 5–6 год по 300 000 руб., 6–10 год по 600 000 руб. Ставка дисконта равна 20% годовых.

3. Вычислите рыночную стоимость собственного капитала ОАО «Стиль» на 1.01.18 г.

Компания имеет в обращении 3,2 млн. обыкновенных акций (номинал составляет 11 рублей), которые котируются на рынке 28 руб. за акцию. Объем дивидендных выплат по обыкновенным акциям ОАО «Стиль» в 2017 г. составил 7,4 млн. руб. Доходность привилегированных акций за аналогичный период составила 19%. Балансовая стоимость совокупной задолженности составляет 34 млн. руб. (процентная ставка по обязательствам составляет 12% годовых) Балансовая стоимость собственного капитала равна 72 млн. руб., амортизационные отчисления за год составляют 6 млн. руб. Рентабельность активов в 2017 году составила – 28%. Предполагается, что в течение 5-ти летнего периода объем прибыли будет увеличиваться каждый год на 6%, 5%, 12%, 15% и 7% соответственно. Доходность ГКО со сроком погашения 5 лет составляет 6,5% годовых.

В третьем прогнозном году планируется осуществить капиталовложения для обеспечения конкурентоспособности продукции на величину 19 млн. руб., при этом дополнительные амортизационные отчисления составят 2 млн. руб.

Величина собственного оборотного капитала составляет 7% от чистой прибыли.

Требования к доходности собственного совпадают с доходностью в отрасли, составляющей 19%.

Волатильность доходности акций компании выше в 1,4 раза волатильности доходности рынка.

Премия за страновой риск составляет 4%, рыночная премия за риск вложения в компанию (в том числе за риск инвестирования в малую

компанию, и за риск, характерный для данной компании) в совокупности составляет 6,5%.

Оценщик предполагает, что после 5 лет денежный поток будет стабильно расти на 4% в год.

Для достоверной оценки требуется также оценить величину ликвидационной стоимости бизнеса с учетом его продажи в 6 год. Цена ликвидации активов предположительно равна 75% от их балансовой стоимости 6 года.

Вариант 3

1. 50 тыс. руб. положены на месячный депозит под 24% годовых 1 апреля текущего года. Какая сумма будет получена через 6 месяцев, если доход на вклад будет реинвестироваться?

2. Рассчитать денежный поток, если чистая прибыль равна 370, амортизация 100, прирост запасов 50, уменьшение дебиторской задолженности 60, увеличение долгосрочной кредиторской задолженности 30, уменьшение долгосрочной задолженности 60.

3. Вычислите рыночную стоимость собственного капитала ОАО «Форватер» на 1.01.18 г.

Компания имеет в обращении 3,2 млн. обыкновенных акций (номинал составляет 12 рублей), которые котируются на рынке 30 руб. за акцию. Объем дивидендных выплат по обыкновенным акциям ОАО «Форватер» в 2011 г. составил 7.1 млн. руб. Доходность привилегированных акций за аналогичный период составила 21%. Балансовая стоимость совокупной задолженности составляет 36 млн. руб. (процентная ставка по обязательствам составляет 11% годовых). Балансовая стоимость собственного капитала равна 68 млн. руб., амортизационные отчисления за год составляют 7 млн. руб. Рентабельность активов в 2017 году составила – 27%. Предполагается, что в течение 5-ти летнего периода объем прибыли будет увеличиваться

каждый год на 7%, 5%, 14%, 17% и 6% соответственно. Доходность ГКО со сроком погашения 5 лет составляет 6,5% годовых.

В третьем прогнозном году планируется осуществить капиталовложения для обеспечения конкурентоспособности продукции на величину 24 млн. руб., при этом дополнительные амортизационные отчисления составят 3 млн. руб.

Величина собственного оборотного капитала составляет 8% от чистой прибыли.

Требования к доходности собственного совпадают с доходностью в отрасли, составляющей 21%.

Волатильность доходности акций компании выше в 1,5 раза волатильности доходности рынка.

Премия за страновой риск составляет 5%, рыночная премия за риск вложения в компанию (в том числе за риск инвестирования в малую компанию, и за риск, характерный для данной компании) в совокупности составляет 7,5%.

Оценщик предполагает, что после 5 лет денежный поток будет стабильно расти на 5% в год.

Для достоверной оценки требуется также оценить величину ликвидационной стоимости бизнеса с учетом его продажи в 6 год. Цена ликвидации активов предположительно равна 80% от их балансовой стоимости 6 года.

Вариант 4

1. Предприятие предоставило партнеру товарный кредит в сумме 80 тыс. руб. на 3 месяца с ежемесячным начислением процента из расчета 24 % годовых.

2. Номинальная безрисковая ставка дохода составляет 13%. Среднерыночная доходность на фондовом рынке в реальном выражении –

9%. Коэффициент бета равен 1,2. Темп инфляции – 10% в год. Рассчитать реальную ставку дисконта для оцениваемой компании.

3. Вычислите рыночную стоимость собственного капитала ОАО «Вектор» на 1.01.18 г.

Компания имеет в обращении 5 млн. обыкновенных акций (номинал составляет 12 рублей), которые котируются на рынке 33 руб. за акцию. Объем дивидендных выплат по обыкновенным акциям ОАО «Вектор» в 2017 г. составил 7,8 млн. руб. Доходность привилегированных акций за аналогичный период составила 20%. Балансовая стоимость совокупной задолженности составляет 33 млн. руб. (процентная ставка по обязательствам составляет 13% годовых). Балансовая стоимость собственного капитала равна 72 млн. руб., амортизационные отчисления за год составляют 9 млн. руб. Рентабельность активов в 2017 году составила – 28%. Предполагается, что в течение 5-ти летнего периода объем прибыли будет увеличиваться каждый год на 12%, 7%, 17%, 18% и 7% соответственно. Доходность ГКО со сроком погашения 5 лет составляет 7,3% годовых.

В третьем прогнозном году планируется осуществить капиталовложения для обеспечения конкурентоспособности продукции на величину 21 млн. руб., при этом дополнительные амортизационные отчисления составят 5 млн. руб.

Величина собственного оборотного капитала составляет 8% от чистой прибыли.

Требования к доходности собственного совпадают с доходностью в отрасли, составляющей 19%.

Волатильность доходности акций компании выше в 1,4 раза волатильности доходности рынка.

Премия за страновой риск составляет 7%, рыночная премия за риск вложения в компанию (в том числе за риск инвестирования в малую компанию, и за риск, характерный для данной компании) в совокупности составляет 6,5%.

Оценщик предполагает, что после 5 лет денежный поток будет стабильно расти на 3% в год.

Для достоверной оценки требуется также оценить величину ликвидационной стоимости бизнеса с учетом его продажи в 6 год. Цена ликвидации активов предположительно равна 69% от их балансовой стоимости 6 года.

Вариант 5

1. Предприниматель намерен через год купить магазин, который будет стоить 200 тыс. руб. Какую сумму он ежеквартально должен вносить в банк под 24% годовых, чтобы накопить необходимую сумму?

2. Номинальная ставка доходности по государственным облигациям равна 15%. Реальная среднерыночная доходность фондового рынка –9%. Бета = 1,2. Темп инфляции – 12% в год. Рассчитать номинальную ставку дисконта.

3. Вычислите рыночную стоимость собственного капитала ОАО «Пластдизайн» на 1.01.18 г.

Компания имеет в обращении 12 млн. обыкновенных акций (номинал составляет 6 рублей), которые котируются на рынке 27 руб. за акцию. Объем дивидендных выплат по обыкновенным акциям ОАО «Пластдизайн» в 2017 г. составил 6,4 млн. руб. Доходность привилегированных акций за аналогичный период составила 20%. Балансовая стоимость совокупной задолженности составляет 34 млн. руб. (процентная ставка по обязательствам составляет 13% годовых). Балансовая стоимость собственного капитала равна 88 млн. руб., амортизационные отчисления за год составляют 9 млн. руб. Рентабельность активов в 2017 году составила – 28%. Предполагается, что в течение 5-ти летнего периода объем прибыли будет увеличиваться каждый год на 14%, 6%, 12%, 18% и 4% соответственно. Доходность ГКО со сроком погашения 5 лет составляет 6,3% годовых.

В третьем прогнозном году планируется осуществить капиталовложения для обеспечения конкурентоспособности продукции на величину 18 млн. руб., при этом дополнительные амортизационные отчисления составят 3 млн. руб.

Величина собственного оборотного капитала составляет 7% от чистой прибыли.

Требования к доходности собственного совпадают с доходностью в отрасли, составляющей 23%.

Волатильность доходности акций компании выше в 1,7 раза волатильности доходности рынка.

Премия за страновой риск составляет 4%, рыночная премия за риск вложения в компанию (в том числе за риск инвестирования в малую компанию, и за риск, характерный для данной компании) в совокупности составляет 8,2%.

Оценщик предполагает, что после 5 лет денежный поток будет стабильно расти на 3% в год.

Для достоверной оценки требуется также оценить величину ликвидационной стоимости бизнеса с учетом его продажи в 6 год. Цена ликвидации активов предположительно равна 87% от их балансовой стоимости 6 года.

Вариант 6

1. Определить накопленную сумму вклада через 3 года при ежегодном внесении вклада в сумме 5 тыс. руб. Ставка банка по вкладам –10% годовых.

2. По облигации производится начисление 18% годовых с выплатой их в конце срока. Облигация куплена по курсу 375 рублей, срок до погашения 10 лет. Определить доходность к погашению.

3. Вычислите рыночную стоимость собственного капитала ОАО «Парус» на 1.01.18 г.

Компания имеет в обращении 4,2 млн. обыкновенных акций (номинал составляет 14 рублей), которые котируются на рынке 32 руб. за акцию. Объем дивидендных выплат по обыкновенным акциям ОАО «Стиль» в 2017 г. составил 8,2 млн. руб. Доходность привилегированных акций за аналогичный период составила 23%. Балансовая стоимость совокупной задолженности составляет 46 млн. руб. (процентная ставка по обязательствам составляет 12% годовых) Балансовая стоимость собственного капитала равна 82 млн. руб., амортизационные отчисления за год составляют 7 млн. руб. Рентабельность активов в 2017 году составила – 24%. Предполагается, что в течение 5-ти летнего периода объем прибыли будет увеличиваться каждый год на 9%, 4%, 14%, 16% и 6% соответственно. Доходность ГКО со сроком погашения 5 лет составляет 7,2% годовых.

В третьем прогнозном году планируется осуществить капиталовложения для обеспечения конкурентоспособности продукции на величину 21 млн. руб., при этом дополнительные амортизационные отчисления составят 3 млн. руб.

Величина собственного оборотного капитала составляет 8% от чистой прибыли.

Требования к доходности собственного совпадают с доходностью в отрасли, составляющей 21%.

Волатильность доходности акций компании выше в 1,6 раза волатильности доходности рынка.

Премия за страновой риск составляет 5%, рыночная премия за риск вложения в компанию (в том числе за риск инвестирования в малую компанию, и за риск, характерный для данной компании) в совокупности составляет 7,5%.

Оценщик предполагает, что после 5 лет денежный поток будет стабильно расти на 3% в год.

Для достоверной оценки требуется также оценить величину ликвидационной стоимости бизнеса с учетом его продажи в 6 год. Цена

ликвидации активов предположительно равна 86% от их балансовой стоимости 6 года

Вариант 7

1. Определить накопленную сумму вклада, если ежемесячно вносится в банк 2 тыс. руб. под 12 % годовых. Вклады производятся в течение 2 лет.

2. Срок облигации с фиксированным купоном 5 лет. Купонный доход выплачивается ежегодно по норме 15% от номинала в год. Найти курс облигации, если ставка дисконтирования принята 17%.

3. Вычислите рыночную стоимость собственного капитала ОАО «Восток» на 1.01.18 г.

Компания имеет в обращении 2,9 млн. обыкновенных акций (номинал составляет 17 рублей), которые котируются на рынке 31 руб. за акцию. Объем дивидендных выплат по обыкновенным акциям ОАО «Восток» в 2017 г. составил 8,1 млн. руб. Доходность привилегированных акций за аналогичный период составила 17%. Балансовая стоимость совокупной задолженности составляет 32 млн. руб. (процентная ставка по обязательствам составляет 12% годовых) Балансовая стоимость собственного капитала равна 75 млн. руб., амортизационные отчисления за год составляют 6 млн. руб. Рентабельность активов в 2017 году составила – 27%. Предполагается, что в течение 5-ти летнего периода объем прибыли будет увеличиваться каждый год на 7%, 3%, 14%, 17% и 5% соответственно. Доходность ГКО со сроком погашения 5 лет составляет 7,5% годовых.

В третьем прогнозном году планируется осуществить капиталовложения для обеспечения конкурентоспособности продукции на величину 23 млн. руб., при этом дополнительные амортизационные отчисления составят 3 млн. руб.

Величина собственного оборотного капитала составляет 9% от чистой прибыли.

Требования к доходности собственного совпадают с доходностью в отрасли, составляющей 21%.

Волатильность доходности акций компании выше в 1,1 раза волатильности доходности рынка.

Премия за страновой риск составляет 5%, рыночная премия за риск вложения в компанию (в том числе за риск инвестирования в малую компанию, и за риск, характерный для данной компании) в совокупности составляет 7,5%.

Оценщик предполагает, что после 5 лет денежный поток будет стабильно расти на 2% в год.

Для достоверной оценки требуется также оценить величину ликвидационной стоимости бизнеса с учетом его продажи в 6 год. Цена ликвидации активов предположительно равна 91% от их балансовой стоимости 6 года.

Вариант 8

1. Какая сумма будет накоплена вкладчиком через 3 года, если первоначальный взнос – 400 000, а проценты начисляются ежегодно по ставке 12%?

2. Предлагают бескупонную облигацию, которая будет погашена через 5 лет по номиналу 2000 рублей. По какой цене можно ее приобрести, если банковская депозитная ставка на этот срок равна 20% годовых. Какова доходность облигации, если ее приобрести за 500 рублей?

3. Вычислите рыночную стоимость собственного капитала ОАО «Стиль» на 1.01.18 г.

Компания имеет в обращении 2,9 млн. обыкновенных акций (номинал составляет 13 рублей), которые котируются на рынке 27 руб. за акцию. Объем дивидендных выплат по обыкновенным акциям ОАО «Стиль» в 2017 г. составил 7,9 млн. руб. Доходность привилегированных акций за аналогичный период составила 16%. Балансовая стоимость совокупной

задолженности составляет 37 млн. руб. (процентная ставка по обязательствам составляет 13% годовых) Балансовая стоимость собственного капитала равна 82 млн. руб., амортизационные отчисления за год составляют 7 млн. руб. Рентабельность активов в 2017 году составила – 24%. Предполагается, что в течение 5-ти летнего периода объем прибыли будет увеличиваться каждый год на 5%, 7%, 14%, 16% и 6% соответственно. Доходность ГКО со сроком погашения 5 лет составляет 7,1% годовых.

В третьем прогнозном году планируется осуществить капиталовложения для обеспечения конкурентоспособности продукции на величину 22 млн. руб., при этом дополнительные амортизационные отчисления составят 3 млн. руб.

Величина собственного оборотного капитала составляет 9% от чистой прибыли.

Требования к доходности собственного совпадают с доходностью в отрасли, составляющей 21%.

Волатильность доходности акций компании выше в 1,6 раза волатильности доходности рынка.

Премия за страновой риск составляет 5%, рыночная премия за риск вложения в компанию (в том числе за риск инвестирования в малую компанию, и за риск, характерный для данной компании) в совокупности составляет 7,4%.

Оценщик предполагает, что после 5 лет денежный поток будет стабильно расти на 5% в год.

Для достоверной оценки требуется также оценить величину ликвидационной стоимости бизнеса с учетом его продажи в 6 год. Цена ликвидации активов предположительно равна 80% от их балансовой стоимости 6 года.

Вариант 9

1. Стоимость объекта после его строительства в соответствии с проектом продолжительностью 3 года составит 500 тыс. руб.; ставка дисконтирования 10% годовых. Чему равна текущая стоимость объекта?

2. Облигация с номиналом 200 000, годовым купоном 10% и 7-летним сроком погашения предлагается к продаже. Определить продажную стоимость облигации, если требуемая норма дохода – 15% годовых, а проценты по облигации выплачиваются 4 раза в год.

3. Вычислите рыночную стоимость собственного капитала ОАО «Ресурс» на 1.01.18 г.

Компания имеет в обращении 2,8 млн. обыкновенных акций (номинал составляет 14 рублей), которые котируются на рынке 24 руб. за акцию. Объем дивидендных выплат по обыкновенным акциям ОАО «Стиль» в 2017 г. составил 6,2 млн. руб. Доходность привилегированных акций за аналогичный период составила 22%. Балансовая стоимость совокупной задолженности составляет 29 млн. руб. (процентная ставка по обязательствам составляет 12% годовых) Балансовая стоимость собственного капитала равна 63 млн. руб., амортизационные отчисления за год составляют 4 млн. руб. Рентабельность активов в 2017 году составила – 27%. Предполагается, что в течение 5-ти летнего периода объем прибыли будет увеличиваться каждый год на 7%, 4%, 14%, 14% и 5% соответственно. Доходность ГКО со сроком погашения 5 лет составляет 6,7% годовых.

В третьем прогнозном году планируется осуществить капиталовложения для обеспечения конкурентоспособности продукции на величину 17 млн. руб., при этом дополнительные амортизационные отчисления составят 1,5 млн. руб.

Величина собственного оборотного капитала составляет 6% от чистой прибыли.

Требования к доходности собственного совпадают с доходностью в отрасли, составляющей 23%.

Волатильность доходности акций компании выше в 1,1 раза волатильности доходности рынка.

Премия за страновой риск составляет 5%, рыночная премия за риск вложения в компанию (в том числе за риск инвестирования в малую компанию, и за риск, характерный для данной компании) в совокупности составляет 5,5%.

Оценщик предполагает, что после 5 лет денежный поток будет стабильно расти на 3% в год.

Для достоверной оценки требуется также оценить величину ликвидационной стоимости бизнеса с учетом его продажи в 6 год. Цена ликвидации активов предположительно равна 68% от их балансовой стоимости 6 года.

Вариант 10

1. Земельный участок приобретен по цене 10 тыс. руб. Через 3 года после обработки земли он будет продан за 30 тыс. руб. Определить чистый дисконтированный доход от продажи земли, если ставка дисконтирования составляет 10% годовых?

2. Рассчитайте рыночную цену акции на основе следующих данных: чистая прибыль предприятия – 500 000; чистая прибыль на одну акцию – 5; балансовая стоимость собственного капитала – 10 000 000; мультипликатор Цена / Балансовая стоимость – 6.

3. Вычислите рыночную стоимость собственного капитала ОАО «Хронос» на 1.01.18 г.

Компания имеет в обращении 3,6 млн. обыкновенных акций (номинал составляет 10 рублей), которые котируются на рынке 27 руб. за акцию. Объем дивидендных выплат по обыкновенным акциям ОАО «Хронос» в 2017 г. составил 6,7 млн. руб. Доходность привилегированных акций за аналогичный период составила 16%. Балансовая стоимость совокупной задолженности составляет 42 млн. руб. (процентная ставка по обязательствам

составляет 9% годовых) Балансовая стоимость собственного капитала равна 66 млн. руб., амортизационные отчисления за год составляют 7 млн. руб. Рентабельность активов в 2017 году составила – 26%. Предполагается, что в течение 5-ти летнего периода объем прибыли будет увеличиваться каждый год на 4%, 7%, 15%, 14% и 5% соответственно. Доходность ГКО со сроком погашения 5 лет составляет 6,3% годовых.

В третьем прогнозном году планируется осуществить капиталовложения для обеспечения конкурентоспособности продукции на величину 22 млн. руб., при этом дополнительные амортизационные отчисления составят 4 млн. руб.

Величина собственного оборотного капитала составляет 8% от чистой прибыли.

Требования к доходности собственного совпадают с доходностью в отрасли, составляющей 21%.

Волатильность доходности акций компании выше в 1,05 раза волатильности доходности рынка.

Премия за страновой риск составляет 3%, рыночная премия за риск вложения в компанию (в том числе за риск инвестирования в малую компанию, и за риск, характерный для данной компании) в совокупности составляет 7,2%.

Оценщик предполагает, что после 5 лет денежный поток будет стабильно расти на 5% в год.

Для достоверной оценки требуется также оценить величину ликвидационной стоимости бизнеса с учетом его продажи в 6 год. Цена ликвидации активов предположительно равна 72% от их балансовой стоимости 6 года.

4. Методические рекомендации по выполнению практической части работы

Пример решения практической задачи № 3

Вычислите рыночную стоимость собственного капитала ОАО «Юнион» на 1.01.18 г.

Компания имеет в обращении 4 млн. обыкновенных акций (номинал составляет 13 рублей), которые котируются на рынке 38 руб. за акцию. Объем дивидендных выплат по обыкновенным акциям ОАО «Стиль» в 2017 г. составил 8,4 млн. руб. Доходность привилегированных акций за аналогичный период составила 20%. Балансовая стоимость совокупной задолженности составляет 34 млн. руб. (процентная ставка по обязательствам составляет 13% годовых). Балансовая стоимость собственного капитала равна 72 млн. руб., амортизационные отчисления за год составляют 9 млн. руб. Рентабельность активов в 2017 году составила – 28%. Предполагается, что в течение 5-ти летнего периода объем прибыли будет увеличиваться каждый год на 12%, 7%, 17%, 18% и 7% соответственно. Доходность ГКО со сроком погашения 5 лет составляет 7,3% годовых.

В третьем прогнозном году планируется осуществить капиталовложения для обеспечения конкурентоспособности продукции на величину 21 млн. руб., при этом дополнительные амортизационные отчисления составят 4 млн. руб.

Величина собственного оборотного капитала составляет 9% от чистой прибыли.

Требования к доходности собственного совпадают с доходностью в отрасли, составляющей 20%.

Волатильность доходности акций компании выше в 1,3 раза волатильности доходности рынка.

Премия за страновой риск составляет 6%, рыночная премия за риск вложения в компанию (в том числе за риск инвестирования в малую

компанию, и за риск, характерный для данной компании) в совокупности составляет 6,5%.

Оценщик предполагает, что после 5 лет денежный поток будет стабильно расти на 3% в год.

Для достоверной оценки требуется также оценить величину ликвидационной стоимости бизнеса с учетом его продажи в 6 год. Цена ликвидации активов предположительно равна 69% от их балансовой стоимости 6 года.

Решение

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ВБ=СК+ЗК=72+34	106					
Прибыль до уплаты % и по налогам= Активы*рентаб активов	29,68	33,24	35,57	41,62	49,11	52,54
% по обязательствам=34*0,13	4,42	4,42	4,42	4,42	4,42	4,42
Прибыль до нал/обл	25,26	28,82	31,15	37,20	44,69	48,12
Налог на прибыль	5,05	5,76	6,23	7,44	8,94	9,62
Чистая прибыль	20,21	23,06	24,92	29,76	35,75	38,50
Амортизация	9,00	9,00	9,00	13,00	13,00	13,00
Сок=0,09*ЧП	1,82	2,08	2,24	2,68	3,22	3,46
Изменение долгосрочные обязательства	34	0	0	0	0	0
Инвестиции	0,00	0,00	0,00	21,00	0,00	0,00
ЧДП для СК	61,39	31,80	33,75	21,32	48,21	51,25
Темп роста прибыли до уплаты % и налогов		12	7	17	18	7

1. Определяется валюта баланса:

$$ВБ=СК+ЗК=72+34=106$$

2. Определяется прибыль до налогообложения и выплаты %:

$$П_{2017}=Ra*ВБ=0,28*106=29,68$$

$$П_{2018}= (П_{2017}*(100+Тпр(П_{2018}))) / 100 = (29,68*(100+12)) / 100 = 33,24 \text{ и т.д. по}$$

годам

3. Определяет % по обязательствам:

$$\% = ЗК * \text{Ставку} \% = 34 * 0,13 = 4,42$$

4. Определяем прибыль до налогообложения:

$$Пн/о = П - \% = 29,68 - 4,42 = 25,26$$

5. Определяем налог на прибыль:

$$H = \text{Пн/о} * 0,2 = 25,26 * 0,2 = 5,05$$

6. Определяем чистую прибыль:

$$\text{ЧП} = \text{Пн/о} - H = 25,26 - 5,05 = 20,21$$

7. Амортизация дана и равна 9 млн. руб., но в третьем прогнозном году были капиталовложения, и сумма амортизации с этого периода увеличивается на 4 млн. руб., т. е. становится 13 млн. руб.

8. СОК составляет % от ЧП:

$$\text{СОК}_{2017} = 0,09 * 20,21 = 2,07$$

9. Долгосрочные вложения были только в 2017 году = ЗК = 34 млн. руб.

10. Инвестиции по условию в третьем прогнозном году = 21 млн. руб.

11. ЧДП для собственного капитала:

$$\text{ЧДП}_{2017} = \text{ЧП} + A - \text{СОК} + \text{ДО} = 61,39 \text{ млн. руб.}$$

$$\text{ЧДП}_{2018} = \text{ЧП} + A - (\text{СОК}_{2018} - \text{СОК}_{2017}) - \text{И} = 31,8 \text{ млн. руб.}$$

Ставка дисконтирования CAPM	0,36
Безрисковая ставка	0,073
Коэффициент бета	1,3
Rm	0,2
Прочие риски	0,125

12. Коэффициент бета дан (волатильность доходности акций компании выше в 1,3 раза волатильности доходности рынка) = 1,3

13. Рассчитывается ставка дисконтирования по модели CAPM:

$$R = R_f + \beta * (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + S_3 = 0,36$$

R_f – дана

β – определен

R_m = дан = 0,2

$S_1 + S_2 + S_3$ – дано

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Постпрог
Период дисконтирования		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5
Дисконтированные денежные потоки, млн. руб.		27,24	21,21	9,83	16,30	12,72	
Стоимость в прогнозном периоде, млн. руб.						87,71	

Стоимость в постпрогножном периоде (модель Гордона) т.к. устойчивые темпы роста, млн. руб.							155,30
Текущая стоимость в постпрогножном периоде, млн. руб.							33,38
Стоимость бизнеса для собственного капитала, млн. руб.	121,09						

14. Дисконтирование денежных потоков по ставке 36% 5 лет $PC1=87,71$

15. Нахождение стоимости в постпрогнозный период:

$$C_{пост} = ЧДП / R - T_{пр} = ЧДП / 0,36 - 0,03 = 51,25 / 0,36 - 0,33 =$$

16. Дисконтирование стоимости в постпрогнозный период $PC2=33,38$.

17. Определение общей рыночной стоимости $PC = PC1 + PC2 = 87,71 + 33,38 = 121,09$.

- Определение дивидендов на 1 акцию в 2017 году:

$$d = \text{Сумма выплаченных дивидендов} / \text{Общее количество акций} = 8,4(\text{дано}) / 4(\text{дано}) = 2,1$$

- Определение рыночной стоимости 1 акции:

$$PC1 \text{ акции} = PC / \text{Количество акций} = 121,09 / 4 = 30,3$$

- Определение доходности 1 акции:

$$\text{Дох} = d / \text{рыночная стоимость 1 акции} = 2,1 / 30,3 = 0,069$$

18. Определение ликвидационной стоимости:

Поскольку стоимость бизнеса в постпрогнозный период равна 155,3 млн. руб.,

текущая стоимость в постпрогнозный период (через 6 лет) будет равна 24,54 млн. руб. $(155,3 / (1 + 0,36)^6)$,

то стоимость бизнеса на момент продажи (через 6 лет) будет равна $87,71 + 24,54 = 112,25$ млн. руб.

$$ЛС = 0,69 * БС = 0,69 * 112,25 = 77,45 \text{ млн. руб.}$$

5. Общие требования к оформлению контрольной работы

Выполнять контрольную работу (далее для сокращения – КР) необходимо аккуратно, согласно методическим указаниям по ее оформлению. Работы, выполненные с отступлениями от данных методических указаний, небрежно, к проверке не принимаются.

Контрольная работа должна быть выполнена в машинописном виде, т.е. набрана на компьютере (с использованием MS WORD, MS EXCEL) согласно правилам оформления отчетов по НИР (ГОСТ 7.32-2001) и общим требованиям к текстовым документам Единой системы конструкторской документации (ГОСТ 2.105-2001). Текст должен быть выполнен 14 шрифтом, через 1,5 интервала, аккуратно, на одной стороне листа стандартного формата А4, оставляя поля: левое – 25 мм, правое – 15 мм, верхнее – 20 мм, и нижнее – 20 мм.

Нумерация страниц является сквозной по всему тексту КР и начинается со страницы 2, поскольку первая страница – это титульный лист, который хотя и входит в общую нумерацию страниц КР, но не нумеруется. Номер страницы проставляется внизу в середине страницы арабскими цифрами шрифтом 12 без точки в конце.

Рубрикация делит текст КР на главы (разделы), параграфы (подразделы) и пункты.

Главы (разделы) КР должны иметь порядковую нумерацию в пределах всей ее основной части и обозначаться арабскими цифрами с точкой, например, 1., 2., 3 и т.д. Слово «глава» в заголовке не пишется, а ставится только обозначающая главу цифра, за которым пишется наименование главы, которое оформляется в виде заголовков прописным жирным шрифтом (заглавными буквами), тем же размером, что и весь текст (14 пт). Каждый раздел должен начинаться с новой страницы.

Номер параграфа (подраздела) включает номер главы и порядковый номер самого параграфа в пределах каждой главы, разделенные точкой.

Например, 1.1., 1.2., 1.3. Слово «параграф» в заголовке не пишется, а ставится только обозначающая параграф цифра, за которым пишется наименование параграфа, которое оформляется в виде заголовков строчным жирным шрифтом (обычными, но жирными буквами), тем же размером, что и весь текст (14 пт). Параграф (подраздел) с новой страницы не начинается, а оформляется после последней строки текста предыдущего параграфа.

Уравнения и формулы представляют собой математическое описание (в виде математических символов) различных отношений процессов, величин. Уравнения и формулы должны располагаться непосредственно после текста, в котором они упоминаются впервые (т.е. сразу после ссылок на них в тексте). При написании уравнений и формул, их необходимо выделять из текста в отдельную строку. Выше и ниже каждой формулы или уравнения должна быть оставлена одна свободная строка.

Номер формулы ставят с правой стороны листа на уровне формулы, в конце строки в круглых скобках, например:

$$OA_{\text{пок}} = Z + ДЗ_{\text{кр}}, \quad (1)$$

где $OA_{\text{пок}}$ – оборотные активы для покрытия, тыс. руб;

Z – запасы, тыс. руб;

$ДЗ_{\text{кр}}$ – краткосрочная дебиторская задолженность, тыс. руб.

Количество иллюстраций в тексте должно быть достаточным для пояснения излагаемого текста. Иллюстрации могут быть в компьютерном исполнении, в том числе и цветные и все они должны быть органически связаны с текстом.

Иллюстрации, за исключением иллюстрации приложений, следует нумеровать арабскими цифрами в пределах всего текста (насквозь, сквозной нумерацией). Если в тексте только одна иллюстрация, ее нумеровать не следует. Иллюстрации должны иметь наименование, которое помещают в одну строку со словом «Рисунок», его номером и через тире от номера.

Слово «рисунок» его номер и наименование располагают посередине строки. В конце наименования точку не ставят. Пример оформления иллюстрации представлен на рисунке 1.

Иллюстрации должны располагаться непосредственно после текста, в котором они упоминаются впервые (т.е. сразу после ссылок на них в тексте) или на следующей странице. Иллюстрации, не используемые для пояснения существа вопроса, в текст КР включать не должны. Кроме того, иллюстрации не должны содержать лишних изображений и данных, которые не поясняются в тексте или подписью под иллюстрациями.



Рисунок 1 – Методологические подходы, используемые при оценке недвижимости

Иллюстрацию следует выполнять на одной странице. Если иллюстрация не помещается на странице после ее упоминания, то она переносится на следующую страницу. При этом пробела в тексте на месте перенесенной иллюстрации быть не должно. В случае переноса иллюстрации на другую страницу, текст после упоминания иллюстрации должен продолжаться обычным образом.

Таблицы применяются, как правило, для оформления цифрового материала. Иногда допускается оформление в виде таблиц текстового материала.

Таблицы, в зависимости от их размера и значения, должны располагаться непосредственно после текста, в котором они упоминаются впервые (т.е. сразу после ссылок на них в тексте), на следующей странице или в приложении.

Все таблицы должны быть пронумерованы арабскими цифрами в пределах всей основной части пояснительной записки (насквозь). Название таблицы помещают над таблицей слева без абзацного отступа вместе с ее номером и через тире от него. При этом слово «Таблица» в тексте пишут полностью.

При переносе части таблицы на другой лист (делении на части) головку таблицы повторяют и над ней указывают «Продолжение таблицы» с указанием номера (обозначения) таблицы, например, «Продолжение таблицы 1». Допускается при делении таблицы на части ее головку заменять соответственно номером граф и строк. При этом нумеруют арабскими цифрами графы и (или) строки первой части таблицы.

В случае переноса на другую страницу всей таблицы (полностью без деления на части) пробела в тексте на месте перенесенной таблицы быть не должно. Текст после упоминания таблицы продолжается обычным образом.

В таблице допускается применять размер шрифта и пробел меньший, чем в тексте контрольной работы. Если повторяющийся в разных строках графы таблицы текст состоит из одного слова, то его после первого написания допускается заменять кавычками; если из двух и более слов, то при первом повторении его заменяют словами «То же», а далее – кавычками. Ставить кавычки вместо повторяющихся цифр, марок, знаков, математических и химических символов не допускается. Если цифровые или иные данные в какой-либо строке таблицы не приводят, то в ней ставят прочерк.

Все таблицы оформляются по ширине страницы (функция «автоподбор таблицы» в редакторе WORD).

Пример оформления и переноса части таблицы на другой лист (деления таблицы на части) представлены на рисунке 2.

Ссылки на литературные источники, отображенные в перечне использованной литературы, указываются порядковым номером по списку источников и выделяются в тексте двумя квадратными скобками. Если в

тексте идет ссылка на несколько источников, то они перечисляются одним списком.

Пример 1. В [29] слово «объект недвижимости» является синонимом понятия «недвижимость». *Пример 2.* В своей работе Асаул А.Н. выделил несколько методологических подходов к оценке недвижимости [33]. *Пример 3:* Наиболее успешные девелоперские компании никогда не прекращают инвестировать денежные средства в такую ключевую сферу рынка недвижимости, как жилищная, что отмечается в [1,4,5,13].

Таблица 1 – Сведения о заемщиках

Наименование собственника	Сумма выданного кредита (тыс. руб.)	Сумма обеспечения (тыс. руб.)	Коэффициент покрытия (безразм.)	Коэффициент ликвидности (безразм.)
1. ОАО «Русь»	100	140	1,4	3,4
2. ОАО «Удача»	80	200	2,5	5,6

Продолжение таблицы 1

Наименование заемщика	Сумма выданного кредита (тыс. руб.)	Сумма обеспечения (тыс. руб.)	Коэффициент покрытия (безразм.)	Коэффициент ликвидности (безразм.)
3. ООО «Мир»	150	200	1,2	3,9
4. ФГУП «Позитрон»	120	200	1,7	4,1

Рисунок 2 – Пример оформления и переноса части таблицы в тексте

В случае заимствования (цитирования материала, использования статистического материала, формул, рисунков, таблиц и т.д.) в ссылке необходимо указывать номер тома (если издание многотомное) и номер страницы (страниц) используемого источника, на которой находится цитата, формула, рисунок и т.д., например, [12, с.35] или [39, т.1, с.102]. Если в тексте идёт дальнейшее заимствование из того же источника (цитирование материала, использование формул, рисунков и т.д.), то ссылка указывается аналогично предыдущей. Например, [39, т.1, с.437] или [33, с.102].

Ссылки на стандарты, инструкции и другие документы (кроме заводских) допускаются при условии, что они полностью и однозначно определяют рассматриваемые требования или отвечают на поставленный вопрос.

Ссылки на разделы, подразделы, пункты, подпункты, иллюстрации, таблицы, формулы, уравнения, перечисления, приложения следует указывать их порядковым номером, например: «... в разд.4», «... по п. 3.3.4», «... по формуле (3) », «... в уравнении (4) », «... на рис. 8», «... в приложении б». Если в текстовой части работы одна иллюстрация, одна таблица, одна формула, одно уравнение, одно приложение, то при ссылках следует писать «на рисунке», «в таблице», «по формуле», «в уравнении», «в приложении». Ссылатся следует на документ в целом или на его разделы с указанием обозначения раздела. Ссылки на отдельные подразделы, пункты и иллюстрации не допускаются.

Перечисления, при необходимости, могут быть приведены внутри пунктов или подпунктов. Количество перечислений в параграфах не должно быть большим (1-2 перечислений на 2 страницы печатного текста).

Перед каждым перечислением следует ставить дефис, а, при необходимости ссылки в тексте документа на одно из перечислений, то ставится строчная буква (за исключением ё, з, о, г, ь, и, ы, ъ), после которой ставится скобка.

Пример 1. Рынок недвижимости выполняет следующие функции [8, с. 224]:

- посредническую;
- координирующую;
- регулирующую;
- ценовую.

Пример 2. Субъектами рынка недвижимости являются [18, с. 224]:

- а) продавцы и арендодатели.
- б) покупатели и арендаторы.

в) государственные профессиональные участники рынка недвижимости, к которым относятся:

1) федеральные и территориальные органы государственной регистрации прав на недвижимость и сделок с ней;

2) органы, регулирующие градостроительную деятельность, землеустройство и землепользование;

3) органы, осуществляющие инвентаризацию объектов недвижимости;

4) органы строительной, технической, пожарной и иных инспекций, занимающиеся надзором за строительством и эксплуатацией объектов недвижимости;

5) органы экспертизы градостроительной и проектной документации, занимающиеся утверждением и согласованием архитектурных и строительных проектов;

б) государственные нотариусы.

г) негосударственные профессиональные участники рынка недвижимости, к которым относятся:

1) проектировщики и строители, работающие на коммерческой основе;

2) юридические организации и частные юристы, занимающиеся юридическим сопровождением операций на рынке недвижимости.

Примечания следует помещать при необходимости пояснения содержания текста, таблицы или иллюстрации. Примечания размещают непосредственно после пункта, подпункта, таблицы, иллюстрации, к которым они относятся и печатают с прописной буквы с абзацного отступа шрифтом 10. Слово «примечание» следует печатать с прописной буквы с абзацного отступа и не подчеркивать. Одно примечание не нумеруют. Несколько примечаний следует нумеровать порядковой нумерацией арабскими цифрами с точкой.

6. Порядок проверки и собеседования по контрольной работе

Выполненная и представленная студентом контрольная работа проверяется в срок до 5 дней преподавателем - руководителем работы, который дает письменное заключение по работе - отзыв.

Работа вместе с отзывом выдается студенту для ознакомления и возможного исправления. Затем работа возвращается преподавателю. Следует помнить, что в проверенный вариант исправления вносить нельзя. Доработку необходимо осуществлять на дополнительно подшитых листах. Если же контрольная работа по заключению преподавателя является неудовлетворительной и подлежит переработке, то после исправления она представляется на повторную проверку.

Оценка контрольной работы формируется с учетом собеседования по ней. Собеседование по контрольной работе является одной из форм проверки знаний у студента по конкретному вопросу.

Цель собеседования:

- показать высокий уровень требований к качеству работы;
- выяснить степень глубины, прочности понимания и усвоения студентом разработанной им темы;
- проверить уровень самостоятельности в написании и осмыслении рассмотренных вопросов;
- обнаружить степень свободы в освоении изученного материала, ориентации в литературе.

Во время собеседования должна быть создана атмосфера научного обсуждения, в которой студент может показать не только глубину своих знаний, но и умение высказать собственное мнение и отстаивать свои убеждения. Таким образом, в ходе собеседования студент учится приобретать навыки выступления, научного подхода к изложению содержания работы, ведения дискуссии.

Во время собеседования студент отвечает на заданные ему вопросы, касающиеся проработанной темы контрольной работы. Ответ должен быть четким и по существу.

Каждый студент оценивается по следующим параметрам:

1. Срок сдачи работы
2. Степень раскрытости темы и владения изученным материалом
3. Ответы на вопросы во время собеседования
4. Оформление работы
5. Предварительная оценка научного руководителя.

Каждый показатель оценивается по пятибалльной шкале, а затем выводится итоговая оценка.

Работа оценивается в соответствии со следующими критериями оценки.

Оценка «отлично» выставляется студенту, представившему контрольную работу, которая имеет исследовательский характер, содержит реальные выводы и предложения, вытекающие из проделанного анализа, соответствует требованиям настоящих методических рекомендаций, а также, в случае собеседования по контрольной работе, продемонстрировавшему свободное владение материалом.

Оценка «хорошо» выставляется студенту, представившему контрольную работу, соответствующую требованиям настоящих методических рекомендаций, содержащую выводы и предложения, вытекающие из проделанного анализа, и, в случае собеседования по контрольной работе, продемонстрировавшему владение материалом, но имеющему отдельные мелкие недочеты по тем или иным аспектам написания контрольной работы.

Оценка «удовлетворительно» выставляется студенту, представившему контрольную работу, в целом соответствующую установленным требованиям, содержащую общие выводы и предложения, вытекающие из проделанного анализа, но с неточностями и ошибками, свидетельствующими о недостаточном понимании исследуемых вопросов. Также оценка

«удовлетворительно» выставляется в случае, если в ходе собеседования по контрольной работестудентом продемонстрировано слабое владение материалом, либо контрольная работа не сдана в установленные сроки на кафедру.

Оценка «неудовлетворительно» выставляется в том случае, если представленная контрольной работане соответствует требованиям, студент не владеет материалом, не выполнены сроки сдачи контрольной работы на кафедру.

Оценка «неудовлетворительно» используется в случае, если студент не приступал к выполнению контрольной работы, а также при обнаружении нарушений, таких как списывание, двойная сдача, плагиат, подлоги, фабрикация данных и результатов работы.

После успешной собеседования по контрольной работе студент обязан в течение трех дней предоставить на кафедру электронную версию работы. К файлу с контрольной работой должен быть приложен скан титульного листа, отзыва преподавателя.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Примеры оформления списка использованной литературы

Оформление нормативно-правовых актов органов законодательной и исполнительной власти

1. Указ Президента Российской Федерации от 17 мая 2000 г. № 867 «О структуре федеральных органов исполнительной власти» // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2000 г. – № 21. – Ст. 2168.

2. Приказ Министерства Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства от 17 ноября 1999 г. № 441 «Об утверждении Положения о территориальном управлении МАП России» // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2000 г. – № 9. С. 117-123.

Оформление государственных стандартов

3. Библиографическое описание документа. Общие требования и правила составления. ГОСТ 7.1.84. Введ. 01.01.86. – М., 1984. – 75 с.

Оформление источника статистических данных

4. Бюллетень банковской статистики. – М.: ЦБ РФ. – 2017. – № 1. – С. 33-37.

5. Текущие тенденции в денежно-кредитной сфере: статистико-аналитические оперативные материалы. – М.: ЦБ РФ – 2017. – № 3. – С. 23.

6. Документы по открытию расчетных, текущих бюджетных счетов и по оформлению полномочий на распоряжение счетами ОАО КБ «Успех» / ОАО КБ «Успех». – 2017. – № 38. Т. 1. – С. 35.

Оформление произведения из многотомного издания

7. Гражданское право: В 3-х ч. Ч. III / Под ред. А.П. Сергеева, Ю.К. Толстого. – М.: Проспект, 2013. – 1592 с.

8. Финансово-кредитный словарь: В 3-х т. Т. III. – Р-Я / Гл. редактор Н.В. Гаретовский. – М.: Финансы и статистика, 2014. – 512 с.

Оформление книг одного-двух-трех авторов

9. Аникин, А.В. Защита банковских вкладчиков. Российские проблемы в свете мирового опыта / А.В. Аникин. – М.: Дело, 2015. – 144 с.

10. Вощанов, Г.П. История экономики. Учебное пособие / Г.П. Вощанов, Г.С. Годзина. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 232 с. – (Серия "Вопрос – ответ").

11. Амосова, В.В. Экономическая теория. Учебное пособие для подготовки к государственному экзамену / В.В Амосова, Г.М. Гукасьянц, Г.А. Маховикова, – 4-е изд. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2014. – 287 с.

Оформление книг четырех и более авторов

12. Дробозина, Л.А. Финансы, денежное обращение, кредит: Учебник для вузов / Л.А. Дробозина, Л.П. Окунева, Л.Д. Андросова и др.– М.: Финансы, 2016. – 479 с.

Оформление диссертаций

13. Бирюкова З.А. Внутрихозяйственный финансовый контроль в производственном объединении: Дис... канд. экон. наук: 08.00.10. — Защищена 13.12.85. – Л., 1985. 190 с.

Оформление статей из периодических изданий и сборников

14. Амбарцумян В. А., Казютинский В. А. Естественно-научный поиск: Методологические проблемы // Наука и жизнь. Научно-популярный журнал. – 2015. – № 6. С. 28-36.

15. Аганбегян А.Г. На путях обновления // Литературная газета. – 2013. – 18 февраля. – С.13.

16. Морозова Т. Г. Некоторые вопросы внутриобластного районирования // Сборник научных трудов Всесоюз. заоч. фин.-экон. ин-та. – 2014. – Вып. 19. – С. 56-69.

Оформление источников из Интернета

17. Пикунов Н.И. Организация работы налоговых органов США // <http://www.lexaudit.ru>.

18. Интеллектуальная собственность. Правовое регулирование. Практика. Документы (под ред. Семенихина В.В.): [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.pravo.vuzlib.org/book_z1830_page_6.html

19. <http://www.nalog.ru>.

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Образец титульного листа курсовой работы

Федеральное государственное автономное образовательное
учреждение высшего образования
«Национальный исследовательский Нижегородский государственный
университет им. Н.И. Лобачевского»

Институт экономики и предпринимательства

Дата поступления контрольной работы: _____

Дата проверки: _____

Оценка: _____

Подпись преподавателя: _____

КОНТРОЛЬНАЯ РАБОТА

Вариант _____ по дисциплине Оценка и управление стоимостью
бизнеса

Фамилия: _____

Имя: _____ Отчество: _____

Группа _____ № зачетной книжки _____

ФИО преподавателя: Павлова Ирина Александровна

Нижний Новгород, 20__ г.

ПРИЛОЖЕНИЕ В

ОТЗЫВ НА КОНТРОЛЬНУЮ РАБОТУ

студента группы _____

Ф.И.О.

по дисциплине Оценка и управление стоимостью бизнеса

1. КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ КОНТРОЛЬНОЙ РАБОТЫ

№	Критерии	Соответствует требованиям (соответствует/ частично соответствует/ не соответствует)
1.	Полнота, глубина, обоснованность решения поставленных в контрольной работе задач	
2.	Умение формулировать выводы и обобщения по теме заданий	
3.	Способность самостоятельно использовать изученный по дисциплине материал	
4.	Соответствие действующим нормативно-правовым документам, стандартам, правильность расчетных материалов	
5.	Качество оформления контрольной работы	
6.	Соблюдение графика выполнения контрольной работы	

В результате выполнения контрольной работы у обучающегося _____ знания, умения, владения по компетенциям, представленным сформированы/не сформированы в рабочей программе дисциплины, на данный вид работы.

2. ВЫВОДЫ И ОЦЕНКА ВЫПОЛНЕНИЯ КОНТРОЛЬНОЙ РАБОТЫ _____

Преподаватель,
Должность, степень _____ ФИО

«___» _____ 201__ г.