

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное автономное учреждение
высшего профессионального образования
"Казанский (Приволжский) федеральный университет"
Отделение финансов



УТВЕРЖДАЮ

Проректор
по образовательной деятельности КФУ
Проф. Минзарипов Р.Г.

_____ 20__ г.

Программа дисциплины
Общая теория оценки БЗ.В.9

Направление подготовки: 080100.62 - Экономика

Профиль подготовки: Финансы и кредит

Квалификация выпускника: бакалавр

Форма обучения: на базе СПО

Язык обучения: русский

Автор(ы):

Салахиева М.Ф. , Якупова Н.М. , Яруллина Г.Р.

Рецензент(ы):

Бурганова Р.А. , Зиятдинов Ф.С.

СОГЛАСОВАНО:

Заведующий(ая) кафедрой: Якупова Н. М.

Протокол заседания кафедры No ____ от " ____ " _____ 201__ г

Учебно-методическая комиссия Института управления, экономики и финансов
(отделение финансов):

Протокол заседания УМК No ____ от " ____ " _____ 201__ г

Регистрационный No

Казань

2014

Содержание

1. Цели освоения дисциплины
2. Место дисциплины в структуре основной образовательной программы
3. Компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения дисциплины /модуля
4. Структура и содержание дисциплины/ модуля
5. Образовательные технологии, включая интерактивные формы обучения
6. Оценочные средства для текущего контроля успеваемости, промежуточной аттестации по итогам освоения дисциплины и учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы студентов
7. Литература
8. Интернет-ресурсы
9. Материально-техническое обеспечение дисциплины/модуля согласно утвержденному учебному плану

Программу дисциплины разработал(а)(и) доцент, к.н. (доцент) Салахиева М.Ф. кафедра антикризисного управления и оценочной деятельности Отделение экономики предприятия , MFSalahieva@kpfu.ru ; заведующий кафедрой, д.н. (профессор) Якупова Н.М. кафедра антикризисного управления и оценочной деятельности Отделение экономики предприятия , Nailya.Yakupova@kpfu.ru ; Яруллина Г.Р.

1. Цели освоения дисциплины

Целью дисциплины "Оценка стоимости бизнеса" является обучение студентов теоретическим основам оценки стоимости бизнеса, методологии установления рыночной или иной стоимости на основе использования современного инструментария оценки.

2. Место дисциплины в структуре основной образовательной программы высшего профессионального образования

Данная учебная дисциплина включена в раздел " Б3.В.9 Профессиональный" основной образовательной программы 080100.62 Экономика и относится к вариативной части. Осваивается на 2 курсе, 4 семестр.

Дисциплина "Оценка стоимости бизнеса" по профилю "Экономика предприятий и организаций" включена в раздел Б3.В17 профессионального цикла дисциплин и относится к вариативной части. Осваивается на четвертом курсе (7 семестр).

Изучению дисциплины "Оценка стоимости бизнеса" предшествует освоение следующих дисциплин: "Микроэкономика", "Экономика организаций", "Бухгалтерский учет", "Финансовая математика", "Ценообразование".

Дисциплина "Оценка стоимости бизнеса" способствует освоению следующих дисциплин: "Инвестиции", "Экономический анализ", "Основы оценки стоимости имущества", "Стратегический анализ", "Анализ и оценка рисков".

3. Компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения дисциплины /модуля

В результате освоения дисциплины формируются следующие компетенции:

Шифр компетенции	Расшифровка приобретаемой компетенции
ПК-1 (профессиональные компетенции)	способен осуществлять сбор и анализ данных, необходимых для оценки стоимости бизнеса и его активов
ПК-2 (профессиональные компетенции)	способен на основе типовых методик и действующей нормативно-правовой базы рассчитать показатели, необходимые для оценки стоимости бизнеса
ПК-3 (профессиональные компетенции)	способен обосновывать и представлять результаты оценки стоимости бизнеса в соответствии с принятыми стандартами
ПК-4 (профессиональные компетенции)	способен осуществлять сбор, анализ и обработку экономических показателей и данных, необходимых для решения задач по оценке стоимости бизнеса
ПК-5 (профессиональные компетенции)	способен выбрать инструментальные средства для обработки экономических данных для целей оценки стоимости бизнеса в соответствии с поставленной задачей, проанализировать

Шифр компетенции	Расшифровка приобретаемой компетенции
	результаты и обосновать полученные выводы
ПК-8 (профессиональные компетенции)	способен готовить аналитические материалы по результатам выполненных оценочных работ

В результате освоения дисциплины студент:

1. должен знать:

- сущность, цели и задачи оценки стоимости бизнеса;
- правовые основы регулирования оценочной деятельности в РФ, в том числе механизм саморегулирования оценочной деятельности и основы функционирования негосударственных саморегулируемых организаций оценщиков;
- требования к составлению отчета об оценке;
- подходы и методы оценки стоимости объектов собственности;

2. должен уметь:

- применять методы и инструменты оценки стоимости бизнеса и активов предприятия;
- анализировать информацию для применения ее в целях оценки стоимости объектов собственности;
- пользоваться информацией, представленной оценщиком в отчете об оценке;

3. должен владеть:

- инструментарием анализа и прогнозирования показателей деятельности предприятия в целях оценки его стоимости;
- методами оценки стоимости бизнеса на основе доходного, затратного, сравнительного подходов;

4. должен демонстрировать способность и готовность:

- формирования и применения информационной базы оценки стоимости бизнеса;
- публичного представления результатов проведенных исследований;
- практического применения полученных навыков экспертизы отчетов об оценке.

4. Структура и содержание дисциплины/ модуля

Общая трудоемкость дисциплины составляет 3 зачетных(ые) единиц(ы) 108 часа(ов).

Форма промежуточного контроля дисциплины зачет в 4 семестре.

Суммарно по дисциплине можно получить 100 баллов, из них текущая работа оценивается в 50 баллов, итоговая форма контроля - в 50 баллов. Минимальное количество для допуска к зачету 28 баллов.

86 баллов и более - "отлично" (отл.);

71-85 баллов - "хорошо" (хор.);

55-70 баллов - "удовлетворительно" (удов.);

54 балла и менее - "неудовлетворительно" (неуд.).

4.1 Структура и содержание аудиторной работы по дисциплине/ модулю

Тематический план дисциплины/модуля

N	Раздел Дисциплины/ Модуля	Семестр	Неделя семестра	Виды и часы аудиторной работы, их трудоемкость (в часах)			Текущие формы контроля
				Лекции	Практические занятия	Лабораторные работы	
1.	Тема 1. Теоретические основы оценки стоимости бизнеса	7	1	2	4	0	презентация дискуссия
2.	Тема 2. Регулирование оценочной деятельности в РФ	7	2	2	4	0	презентация дискуссия
3.	Тема 3. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса. Метод прямой капитализации.	7	3	4	2	0	устный опрос письменная работа
4.	Тема 4. Методы определения ставки дисконта в оценке стоимости бизнеса	7	5	2	2	0	устный опрос письменная работа
5.	Тема 5. Метод дисконтированны х денежных потоков	7	6	2	2	0	письменная работа контрольная работа
6.	Тема 6. Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса	7	7	2	2	0	устный опрос тестировани е письменная работа
7.	Тема 7. Затратный подход к оценке стоимости бизнеса	7	8	2	2	0	устный опрос письменная работа тестировани е

N	Раздел Дисциплины/ Модуля	Семестр	Неделя семестра	Виды и часы аудиторной работы, их трудоемкость (в часах)			Текущие формы контроля
				Лекции	Практические занятия	Лабораторные работы	
8.	Тема 8. Оценка стоимости недвижимости в затратном подходе к оценке бизнеса	7	9	4	2	0	письменная работа устный опрос тестирование
9.	Тема 9. Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств в затратном подходе к оценке бизнеса	7	11	2	2	0	устный опрос письменная работа тестирование
10.	Тема 10. Оценка стоимости нематериальных активов	7	12	2	2	0	устный опрос контрольная точка
11.	Тема 11. Определение итоговой величины стоимости бизнеса	7	13	2	4	0	домашнее задание
.	Тема . Итоговая форма контроля	4		0	0	0	зачет
	Итого			26	28	0	

4.2 Содержание дисциплины

Тема 1. Теоретические основы оценки стоимости бизнеса

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Понятие бизнеса. Действующее предприятие как объект оценки. Методологические основы оценки стоимости действующего предприятия. Рыночная стоимость бизнеса и виды стоимости, отличные от рыночной. Факторы, влияющие на стоимость бизнеса. Основные исходные положения оценки бизнеса. Доходность бизнеса, время и риски получения доходов, степень контроля над бизнесом и ликвидность долей бизнеса как основа определения стоимости действующего предприятия (бизнеса). Цели и задачи оценки бизнеса, дата оценки. Определение объекта, подлежащего оценке. Основные элементы задания по оценке. Проблемы оценки бизнеса в РФ. Процесс оценки бизнеса. Характеристика основных этапов оценки стоимости предприятия (бизнеса). Основные подходы к оценке стоимости бизнеса: затратный, сравнительный, доходный. Специфика и

возможности использования каждого из подходов оценки. Согласование результатов оценки, определение итоговой величины стоимости бизнеса.

практическое занятие (4 часа(ов)):

Понятие бизнеса. Действующее предприятие как объект оценки. Методологические основы оценки стоимости действующего предприятия. Рыночная стоимость бизнеса и виды стоимости, отличные от рыночной. Факторы, влияющие на стоимость бизнеса. Основные исходные положения оценки бизнеса. Доходность бизнеса, время и риски получения доходов, степень контроля над бизнесом и ликвидность долей бизнеса как основа определения стоимости действующего предприятия (бизнеса). Цели и задачи оценки бизнеса, дата оценки. Определение объекта, подлежащего оценке. Основные элементы задания по оценке. Проблемы оценки бизнеса в РФ. Процесс оценки бизнеса. Характеристика основных этапов оценки стоимости предприятия (бизнеса). Основные подходы к оценке стоимости бизнеса: затратный, сравнительный, доходный. Специфика и возможности использования каждого из подходов оценки. Согласование результатов оценки, определение итоговой величины стоимости бизнеса.

Тема 2. Регулирование оценочной деятельности в РФ

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Федеральный закон ?Об оценочной деятельности в Российской Федерации?. Объекты оценки. Субъекты оценочной деятельности. Отношения, регулируемые законом, случаи обязательности проведения оценки объектов собственности Российской Федерации и её субъектов. Правовое обеспечение и регулирование обращения собственности, правоустанавливающие документы объекта оценки. Система регулирования оценочной деятельности в РФ. Органы регулирования оценочной деятельности в РФ: Федеральные органы исполнительной власти, уполномоченные Правительством РФ; Национальный совет по оценочной деятельности (НСОД); саморегулируемые организации оценщиков (СРО). Контроль за осуществлением оценочной деятельности. Создание, функции и условия деятельности НСОД, негосударственных саморегулируемых организаций оценщиков. Основания осуществления оценочной деятельности и условия её осуществления. Договорные отношения в оценочной деятельности. Права и обязанности оценщика, независимость оценщика. Федеральные стандарты оценки.

практическое занятие (4 часа(ов)):

Федеральный закон ?Об оценочной деятельности в Российской Федерации?. Объекты оценки. Субъекты оценочной деятельности. Отношения, регулируемые законом, случаи обязательности проведения оценки объектов собственности Российской Федерации и её субъектов. Правовое обеспечение и регулирование обращения собственности, правоустанавливающие документы объекта оценки. Система регулирования оценочной деятельности в РФ. Органы регулирования оценочной деятельности в РФ: Федеральные органы исполнительной власти, уполномоченные Правительством РФ; Национальный совет по оценочной деятельности (НСОД); саморегулируемые организации оценщиков (СРО). Контроль за осуществлением оценочной деятельности. Создание, функции и условия деятельности НСОД, негосударственных саморегулируемых организаций оценщиков. Основания осуществления оценочной деятельности и условия её осуществления. Договорные отношения в оценочной деятельности. Права и обязанности оценщика, независимость оценщика. Федеральные стандарты оценки.

Тема 3. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса. Метод прямой капитализации.

лекционное занятие (4 часа(ов)):

Методологические основы применения доходного подхода к оценке бизнеса.

Принципы доходного подхода к оценке бизнеса. Информационная база оценки стоимости бизнеса доходным подходом. Понятие и сущность капитализации. Определение и выбор капитализируемой базы. Основные этапы использования метода капитализации доходов. Методы расчета капитализируемой базы. Экономическая сущность коэффициента капитализации, существующие подходы к рассмотрению его структуры в процессе применения методики капитализации в оценке бизнеса. Методы определения ставки капитализации: метод рыночной экстракции, метод, учитывающий возмещение капитальных затрат, техника инвестиционной группы.

практическое занятие (2 часа(ов)):

Методологические основы применения доходного подхода к оценке бизнеса. Принципы доходного подхода к оценке бизнеса. Информационная база оценки стоимости бизнеса доходным подходом. Понятие и сущность капитализации. Определение и выбор капитализируемой базы. Основные этапы использования метода капитализации доходов. Методы расчета капитализируемой базы. Экономическая сущность коэффициента капитализации, существующие подходы к рассмотрению его структуры в процессе применения методики капитализации в оценке бизнеса. Методы определения ставки капитализации: метод рыночной экстракции, метод, учитывающий возмещение капитальных затрат, техника инвестиционной группы.

Тема 4. Методы определения ставки дисконта в оценке стоимости бизнеса

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Определение ставки дисконта в составе метода дисконтированных денежных потоков. Модели оценки доходности для собственного капитала. Метод кумулятивного построения ставки дисконта.. Виды рисков в оценке стоимости предприятия (бизнеса). Систематические и несистематические риски. Взаимосвязь риска и доходности. Применение модели оценки капитальных активов в оценке бизнеса. Определение ставки дисконта для бездолгового денежного потока. Расчет средневзвешенной стоимости капитал.

практическое занятие (2 часа(ов)):

Определение ставки дисконта в составе метода дисконтированных денежных потоков. Модели оценки доходности для собственного капитала. Метод кумулятивного построения ставки дисконта.. Виды рисков в оценке стоимости предприятия (бизнеса). Систематические и несистематические риски. Взаимосвязь риска и доходности. Применение модели оценки капитальных активов в оценке бизнеса. Определение ставки дисконта для бездолгового денежного потока. Расчет средневзвешенной стоимости капитал.

Тема 5. Метод дисконтированных денежных потоков

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Содержание и основные этапы применения метода дисконтированных денежных потоков. Классификация денежных потоков, используемых в оценке бизнеса. Денежный поток, генерируемый собственным капиталом; денежный поток, генерируемый инвестируемым капиталом. Номинальный и реальный денежный поток: специфика и области применения. Применение методики дисконтирования денежных потоков для определения стоимости собственного капитала, для определения стоимости инвестированного капитала. Понятие остаточной стоимости бизнеса, модель Гордона. Определение текущей стоимости будущих денежных потоков и текущей стоимости остаточной стоимости. Внесение заключительных поправок, необходимые процедуры проверки в процессе выведения величины стоимости предприятия (бизнеса).

практическое занятие (2 часа(ов)):

Содержание и основные этапы применения метода дисконтированных денежных

потоков. Классификация денежных потоков, используемых в оценке бизнеса. Денежный поток, генерируемый собственным капиталом; денежный поток, генерируемый инвестируемым капиталом. Номинальный и реальный денежный поток: специфика и области применения. Применение методики дисконтирования денежных потоков для определения стоимости собственного капитала, для определения стоимости инвестированного капитала. Понятие остаточной стоимости бизнеса, модель Гордона. Определение текущей стоимости будущих денежных потоков и текущей стоимости остаточной стоимости. Внесение заключительных поправок, необходимые процедуры проверки в процессе выведения величины стоимости предприятия (бизнеса).

Тема 6. Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Характеристика сравнительного (рыночного) подхода оценки бизнеса, предпосылки его применения, преимущества и недостатки. Теоретические основы применения метода рынка капитала, необходимая информация, источники данных. Основные этапы оценки бизнеса методом рынка капитала. Методика выбора компаний-аналогов. Составление списка сопоставимых предприятий. Критерии отбора: сходство отрасли и продукции, объем производства, фазы экономического развития, структура капитала, финансовая и производственная стратегия, финансовые показатели. Финансовый анализ сопоставимых компаний в сравнении с оцениваемой компанией. Характеристика, виды, методика расчета и предпосылки применения мультипликаторов в оценке бизнеса. Выбор величины мультипликатора, применяемой к оцениваемой компании. Выведение итоговой величины стоимости методом взвешивания. Заключительные поправки. Содержание метода сделок, области и этапы его применения. Источники информации о ценах приобретения контрольных пакетов акций. Методика выбора сопоставимых компаний, их финансовый анализ. Специфика применения оценочных мультипликаторов. Внесение итоговых корректировок в оценку стоимости компании. Метод отраслевых коэффициентов. Отраслевая специфика оценки бизнеса при использовании сравнительного подхода.

практическое занятие (2 часа(ов)):

Характеристика сравнительного (рыночного) подхода оценки бизнеса, предпосылки его применения, преимущества и недостатки. Теоретические основы применения метода рынка капитала, необходимая информация, источники данных. Основные этапы оценки бизнеса методом рынка капитала. Методика выбора компаний-аналогов. Составление списка сопоставимых предприятий. Критерии отбора: сходство отрасли и продукции, объем производства, фазы экономического развития, структура капитала, финансовая и производственная стратегия, финансовые показатели. Финансовый анализ сопоставимых компаний в сравнении с оцениваемой компанией. Характеристика, виды, методика расчета и предпосылки применения мультипликаторов в оценке бизнеса. Выбор величины мультипликатора, применяемой к оцениваемой компании. Выведение итоговой величины стоимости методом взвешивания. Заключительные поправки. Содержание метода сделок, области и этапы его применения. Источники информации о ценах приобретения контрольных пакетов акций. Методика выбора сопоставимых компаний, их финансовый анализ. Специфика применения оценочных мультипликаторов. Внесение итоговых корректировок в оценку стоимости компании. Метод отраслевых коэффициентов. Отраслевая специфика оценки бизнеса при использовании сравнительного подхода.

Тема 7. Затратный подход к оценке стоимости бизнеса

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Сущность затратного подхода к оценке бизнеса, его преимущества, недостатки, области применения. Экономическое содержание метода накопления активов. Рыночная стоимость предприятия как разность между рыночной стоимостью его активов и обязательств. Основные этапы применения метода накопления активов. Состав

оцениваемых активов. Определение оцениваемых активов предприятий на основе анализа балансовых отчетов за прошлые периоды. Идентификация элементов активов предприятия. Классификация обязательств предприятия, подходы к оценке.

практическое занятие (2 часа(ов)):

Сущность затратного подхода к оценке бизнеса, его преимущества, недостатки, области применения. Экономическое содержание метода накопления активов. Рыночная стоимость предприятия как разность между рыночной стоимостью его активов и обязательств. Основные этапы применения метода накопления активов. Состав оцениваемых активов. Определение оцениваемых активов предприятий на основе анализа балансовых отчетов за прошлые периоды. Идентификация элементов активов предприятия. Классификация обязательств предприятия, подходы к оценке.

Тема 8. Оценка стоимости недвижимости в затратном подходе к оценке бизнеса

лекционное занятие (4 часа(ов)):

Недвижимость как объект оценки, классификация объектов недвижимости. Основные цели оценки. Информационная база оценки стоимости недвижимости. Использование основных подходов к оценке для определения стоимости объектов недвижимости. Оценка недвижимости методами прямой капитализации и дисконтированных денежных потоков. Методы оценки затрат на строительство: количественное обследование, метод разбивки по компонентам, метод сравнительной единицы. Виды износа: физический, функциональный, экономический; методы их расчета. Использование методов сравнительного подхода к оценке недвижимости: метод валового рентного мультипликатора и метод сравнения продаж.

практическое занятие (2 часа(ов)):

Недвижимость как объект оценки, классификация объектов недвижимости. Основные цели оценки. Информационная база оценки стоимости недвижимости. Использование основных подходов к оценке для определения стоимости объектов недвижимости. Оценка недвижимости методами прямой капитализации и дисконтированных денежных потоков. Методы оценки затрат на строительство: количественное обследование, метод разбивки по компонентам, метод сравнительной единицы. Виды износа: физический, функциональный, экономический; методы их расчета. Использование методов сравнительного подхода к оценке недвижимости: метод валового рентного мультипликатора и метод сравнения продаж.

Тема 9. Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств в затратном подходе к оценке бизнеса

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Основы ценообразования на первичном и вторичном рынке машин и оборудования. Информационная база оценки машин и оборудования. Затратный подход к оценке машин, оборудования, транспортных средств. Методы расчета восстановительной стоимости машин и оборудования: по цене однородного объекта, по удельным затратным показателям, метод поэлементного расчета. Виды износа и методы их определения. Методы сравнительного подхода к оценке машин, оборудования, транспортных средств: метод прямого сравнения с аналогом, метод расчета по удельным показателям. Применение сравнительного подхода к оценке машин и оборудования.

практическое занятие (2 часа(ов)):

Основы ценообразования на первичном и вторичном рынке машин и оборудования. Информационная база оценки машин и оборудования. Затратный подход к оценке машин, оборудования, транспортных средств. Методы расчета восстановительной стоимости машин и оборудования: по цене однородного объекта, по удельным затратным показателям, метод поэлементного расчета. Виды износа и методы их определения.

Методы сравнительного подхода к оценке машин, оборудования, транспортных средств: метод прямого сравнения с аналогом, метод расчета по удельным показателям. Применение сравнительного подхода к оценке машин и оборудования.

Тема 10. Оценка стоимости нематериальных активов

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Методы оценки нематериальных активов: преимущества в прибылях, освобождения от роялти, метод выигрыша в себестоимости, метод сравнения с аналогом, метод квалиметрии. Концепция гудвилл (деловая репутация). Оценка гудвилл методом избыточных прибылей. Виды и особенности оценки объектов интеллектуальной собственности.

практическое занятие (2 часа(ов)):

Методы оценки нематериальных активов: преимущества в прибылях, освобождения от роялти, метод выигрыша в себестоимости, метод сравнения с аналогом, метод квалиметрии. Концепция гудвилл (деловая репутация). Оценка гудвилл методом избыточных прибылей. Виды и особенности оценки объектов интеллектуальной собственности.

Тема 11. Определение итоговой величины стоимости бизнеса

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Оценка стоимости контрольных и неконтрольных пакетов акций. Понятие контрольного (мажоритарного) и неконтрольного (миноритарного) пакетов акций. Премия за контроль, скидки за неконтрольный характер пакетов акций ? содержание и взаимосвязь. Скидки за недостаточную ликвидность ценных бумаг, факторы увеличения (уменьшения) размера скидок. Сравнительная характеристика преимуществ и недостатков основных подходов и методов оценки бизнеса, метод математического взвешивания результатов их применения. Согласование результатов оценки. Определение итоговой величины стоимости предприятия (бизнеса). Требования к отчету об оценке. Экспертиза отчета об оценке.

практическое занятие (4 часа(ов)):

Оценка стоимости контрольных и неконтрольных пакетов акций. Понятие контрольного (мажоритарного) и неконтрольного (миноритарного) пакетов акций. Премия за контроль, скидки за неконтрольный характер пакетов акций ? содержание и взаимосвязь. Скидки за недостаточную ликвидность ценных бумаг, факторы увеличения (уменьшения) размера скидок. Сравнительная характеристика преимуществ и недостатков основных подходов и методов оценки бизнеса, метод математического взвешивания результатов их применения. Согласование результатов оценки. Определение итоговой величины стоимости предприятия (бизнеса). Требования к отчету об оценке. Экспертиза отчета об оценке.

4.3 Структура и содержание самостоятельной работы дисциплины (модуля)

N	Раздел Дисциплины	Семестр	Неделя семестра	Виды самостоятельной работы студентов	Трудоемкость (в часах)	Формы контроля самостоятельной работы
1.	Тема 1. Теоретические основы оценки стоимости	7	1	подготовка к презентации	6	презентация

N	Раздел Дисциплины	Семестр	Неделя семестра	Виды самостоятельно й работы студентов	Трудоемкость (в часах)	Формы контроля самостоятельно й работы
	бизнеса					
2.	Тема 2. Регулирование оценочной деятельности в РФ	7	2	подготовка к презентации	6	презентация
3.	Тема 3. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса. Метод прямой капитализации.	7	3	подготовка к письменной работе	2	письменная работа
				подготовка к устному опросу	2	устный опрос
4.	Тема 4. Методы определения ставки дисконта в оценке стоимости бизнеса	7	5	подготовка к письменной работе	2	письменная работа
				подготовка к устному опросу	2	устный опрос
5.	Тема 5. Метод дисконтированны х денежных потоков	7	6	подготовка к контрольной работе	2	контрольная работа
				подготовка к письменной работе	2	письменная работа
6.	Тема 6. Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса	7	7	подготовка к письменной работе	2	письменная работа
				подготовка к тестированию	1	тестирование
				подготовка к устному опросу	1	устный опрос
7.	Тема 7. Затратный подход к оценке стоимости бизнеса	7	8	подготовка к письменной работе	2	письменная работа
				подготовка к тестированию	2	тестирование
8.	Тема 8. Оценка стоимости недвижимости в затратном подходе к оценке бизнеса	7	9	подготовка к письменной работе	2	письменная работа
				подготовка к тестированию	2	тестирование
9.	Тема 9. Оценка стоимости машин, оборудования и	7	11	подготовка к письменной работе	2	письменная работа

N	Раздел Дисциплины	Семестр	Неделя семестра	Виды самостоятельной работы студентов	Трудоемкость (в часах)	Формы контроля самостоятельной работы
	транспортных средств в затратном подходе к оценке бизнеса			подготовка к тестированию	2	тестирование
				подготовка к устному опросу	2	устный опрос
10	Тема 10. Оценка стоимости нематериальных активов	7	12	подготовка к контрольной точке	4	контрольная точка
				подготовка к устному опросу	2	устный опрос
11	Тема 11. Определение итоговой величины стоимости бизнеса	7	13	подготовка домашнего задания	6	домашнее задание
Итого					54	

5. Образовательные технологии, включая интерактивные формы обучения

Освоение дисциплины предполагает использование как традиционных (лекции, практические занятия с использованием методических материалов), так и инновационных образовательных технологий с использованием в учебном процессе активных и интерактивных форм проведения занятий: презентаций студентами материалов исследований и обсуждений докладов, проведение круглого стола.

6. Оценочные средства для текущего контроля успеваемости, промежуточной аттестации по итогам освоения дисциплины и учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы студентов

Тема 1. Теоретические основы оценки стоимости бизнеса

презентация , примерные вопросы:

Презентация на основе современных мультимедийных средств проведенного анализа сделок по купле-продаже компаний. Структура презентации и раздаточного материала: - характеристика компаний, участвующих в сделке (историческая справка, текущее положение на рынке, финансовое состояние); - краткая характеристика состояния и современных тенденций в отрасли; - формулировка содержания сделки с указанием продавца, покупателя, передаваемой доли, условий ее проведения, участие третьих лиц, при наличии информации ? величина оцененной стоимости и фактической суммы сделки; - анализ последствий и перспектив совершенной сделки на основе представления мнений ведущих экспертов.

Тема 2. Регулирование оценочной деятельности в РФ

презентация , примерные вопросы:

Презентация на основе современных мультимедийных средств проведенного анализа

деятельности саморегулируемых организаций оценщиков в Российской Федерации.

Тема 3. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса. Метод прямой капитализации.

письменная работа , примерные вопросы:

1. Актив, приносящий доход по ставке 12% годовых, будет продан через 15 лет за 45% его нынешней стоимости. Рассчитать коэффициент капитализации при условии: а) аннуитетного возмещения инвестиций; б) прямолинейного возмещения инвестиций; в) возмещения инвестиций по безрисковой ставке 10%. 2. Для оценки бизнес-центра по методу прямой капитализации использованы следующие нормализованные ретроспективные данные о величине прибыли: 2009г. 380 тыс.руб.; 2010г. 430 тыс.руб.; 2011г. 430 тыс.руб.; 2012г. 480 тыс.руб.; 2013г. 480 тыс.руб. Определить рыночную стоимость объекта, если ставка дохода на инвестиции составляет 30%, а среднерыночная ставка дохода равна 20%.

устный опрос , примерные вопросы:

1. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса 2. Оценка бизнеса методом капитализации доходов 3. Определение капитализируемого дохода в оценке стоимости бизнеса 4. Структура коэффициента капитализации в оценке бизнеса

Тема 4. Методы определения ставки дисконта в оценке стоимости бизнеса

письменная работа , примерные вопросы:

1. Рассчитайте доходность компании для собственного капитала в номинальном выражении исходя из следующих данных: ставка доходности по государственным долгосрочным ценным бумагам в реальном выражении 10%. Коэффициент β 0,8. Уровень инфляции 6%, среднерыночная доходность в реальном выражении 21%. 2. Известно, что безрисковая ставка дохода составляет 6%, коэффициент бета равен 1,8; среднерыночная ставка дохода равна 12%. Процент за пользование кредитом (ставка дохода на заемный капитал) составляет 18%, доля заемных средств в составе инвестированного капитала 40%. Ставка налога на прибыль 20%. Определить: а) ставку дохода на собственный капитал; б) средневзвешенную ставку дохода.

устный опрос , примерные вопросы:

1. Определение ставок дисконта для различных видов денежных потоков. 2. Модели оценки доходности для собственного капитала. 3. Расчет средневзвешенной стоимости капитала.

Тема 5. Метод дисконтированных денежных потоков

контрольная работа , примерные вопросы:

Определите стоимость инвестированного капитала открытого акционерного общества по следующим данным. Показатели для расчета представлены в таблице. Известно, что безрисковая ставка дохода составляет 6%, коэффициент бета для оцениваемой компании равен 1,2; среднерыночная ставка дохода равна 12%. Процент за пользование кредитом (ставка дохода на заемный капитал) составляет 16%, доля заемных средств в составе инвестированного капитала 50%. Величина долгосрочной задолженности 1 800 тыс.руб., величина долгосрочных стабильных темпов роста денежного потока в постпрогнозный период составляет 2%. Результаты расчетов отразите в таблице. Сами расчеты и используемые формулы представьте ниже.

письменная работа , примерные вопросы:

1. Необходимо определить инвестиционную стоимость предприятия. Потенциальный собственник рассчитывает получать следующий ежегодный доход в течение планируемого периода: 1 год - 14787 тыс. руб., 2 год - 14650 тыс. руб., 3 год - 14496 тыс. руб., 4 год - 14322 тыс. руб., 5 год - 14126 тыс. руб., 6 год - 13905 тыс. руб., 7 год - 13702 тыс. руб., 8 год - 13377 тыс. руб., 9 год ? 13061 тыс. руб., 10 год - 12705 тыс. руб. К концу

прогнозного периода предполагается ликвидация бизнеса. С учетом ожидаемых рисков обоснована ставка дисконта, равная 18%.

Тема 6. Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса

письменная работа , примерные вопросы:

1. Рассчитайте рыночную стоимость одной акции предприятия, уставный капитал которого разбит на 8 000 обыкновенных акций номинальной стоимостью 50 рублей каждая. Выручка предприятия составляет 15 600 тыс.руб., себестоимость производства продукции ? 10 400 тыс.руб., операционные расходы ? 3 200 тыс.руб., налог на прибыль ? 800 тыс.руб. Известен мультипликатор ?цена/прибыль до налогообложения? по аналогичным предприятиям в размере 3. 2. Необходимо определить стоимость предприятия, уставный капитал которого разбит на 8000 обыкновенных акций номинальной стоимостью 50 рублей каждая. Чистая прибыль предприятия составила 1 300 тыс.руб., налог на прибыль ? 400 тыс.руб., амортизационные отчисления ? 250 тыс.руб. По группе предприятий-аналогов за сопоставимый период рассчитан мультипликатор ?цена/денежный поток до налогообложения?, который равен 15.

тестирование , примерные вопросы:

1. Мультипликатор цена/денежный поток является: а) моментным б) интервальным в) операционным 2. Мультипликатор цена/выручка от реализации является: а) моментным б) интервальным в) операционным 3. Мультипликатор цена/стоимость активов является: а) интервальным б) операционным в) моментным 4. В процессе применения сравнительного подхода к оценке бизнеса показатель денежного потока рассчитывается на основе показателя прибыли путем: а) прибавления к нему амортизационных отчислений и вычитания ка-питальных вложений б) прибавления амортизационных отчислений и вычитания капитал-ных вложений и прироста собственного оборотного капитала в) прибавления к нему амортизационных отчислений 4.6. В процессе применения метода рынка капитала было выявлено наличие неиспользуемого здания производственного корпуса, принадлежащего оцениваемой компании. В этом случае оцененную стоимость здания следует: а) вычесть из предварительной величины стоимости компании б) не учитывать в процессе оценки в) прибавить к предварительной величине стоимости компании

устный опрос , примерные вопросы:

1. Характеристика сравнительного подхода к оценке бизнеса, основ-ные предпосылки его применения. 2. Метод рынка капитала, метод сделок. 3. Метод отраслевых коэффициентов.

Тема 7. Затратный подход к оценке стоимости бизнеса

письменная работа , примерные вопросы:

Оцените стоимость предприятия методом накопления активов исходя из данных таблицы 8 и следующей информации: в результате проведенной оценки выявлено, что рыночная стоимость нематериальных активов превышает их балансовую стоимость в 2,3 раза; основных средств ? в 1,5 раза. 20% запасов устарели и могут быть реализованы за 50% их стоимости. Безнадежная к погашению задолженность составляет 10% дебиторской задолженности.

тестирование , примерные вопросы:

1. Стоимость собственного капитала компании по методу накопления активов получается путем: а) вычитания из суммы активов компании, принимаемых к расчету, суммы ее пассивов, принимаемых к расчету б) суммирования всех активов компании в) суммирования внеоборотных активов компании 2. В процессе применения метода накопления активов не производятся корректировки по строке: а) денежные средства б) основные средства в) дебиторская задолженность 3. Согласно Порядку оценки стоимости

чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав активов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал: а) не включается б) включается 4. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав активов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, НДС по приобретенным ценностям: а) не включается б) включается

Тема 8. Оценка стоимости недвижимости в затратном подходе к оценке бизнеса

письменная работа , примерные вопросы:

1. Чистый операционный доход, приходящийся на офисное здание с оставшимся сроком экономической жизни 15 лет, составляет 200 000 тыс.руб. в первый год. Ставка доходности оценивается в 15 %. Какова стоимость здания, если к концу срока экономической жизни оно полностью обесценивается? Оценить здание, построенное в 1990 г., срок службы которого 100 лет, площадь ? 1000 кв.м, затраты на воспроизводство 1 кв.м ? 6000 руб., дата оценки ? 01.10.2014 г. Хронологический возраст здания соответствует его эффективному возрасту. 2. Определить рыночную стоимость объекта недвижимости, генерирующего ежегодно 350 000 руб. потенциального дохода. Имеются следующие данные об аналогах: цена продажи 1-го объекта 1000 000 руб., потенциальный валовый доход = 250 000 тыс.руб.; цена продажи 2-го объекта 1 500 000 руб., потенциальный валовый доход = 410 000 руб.; цена продажи 3-го объекта 1 200 000 руб., потенциальный валовый доход = 300 000 руб.

тестирование , примерные вопросы:

1. Доход от недвижимости с учетом уровня загрузки и потерь при сборе арендной платы: а) потенциальный валовый доход б) действительный валовый доход в) чистый операционный доход г) денежный поток до уплаты налогов 2. Какова последовательность определения стоимости недвижимости в рамках доходного подхода: а) 1.прогнозируется стоимость объекта в конце прогнозного периода; 2.составляется прогноз относительно будущих доходов; 3.спрогнозированные реверсия и доходы пересчитываются в текущую стоимость б) 1.составляется прогноз относительно будущих доходов; 2.прогнозируется стоимость объекта в конце прогнозного периода; 3.спрогнозированные реверсия и доходы пересчитываются в текущую стоимость в) 1.прогнозируется стоимость объекта в конце прогнозного периода; 2.составляется прогноз относительно будущих доходов; 3.спрогнозированные реверсия и доходы пересчитываются в будущую стоимость 3. Выявление рыночной оценки накопленного износа здания путем сопоставления его восстановительной стоимости с текущими ценами продаж аналогичных объектов: а) метод разбиения б) метод срока службы в) метод сравнения продаж 4. При использовании метода сравнения продаж оценщик получает ответ на вопрос: а) за какую сумму был бы продан аналог, обладай он теми же характеристиками, что и оцениваемый объект б) за какую сумму был бы продан оцениваемый объект, обладай он теми же характеристиками, что и аналог

Тема 9. Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств в затратном подходе к оценке бизнеса

письменная работа , примерные вопросы:

1. Определить стоимость машинного комплекса производственно-коммерческой системы по изготовлению металлочерепицы методом дисконтированных денежных потоков исходя из следующих данных: объем выпускаемой продукции 70 тыс.куб.м. в год, цена продукции 4,7 долл. за 1 куб.м. Затраты на единицу продукции без учета амортизационных отчислений составляют 4,2 долл. за 1 куб.м. Стоимость здания 130 тыс.долл. Срок службы машинного комплекса 10 лет. Остаточная рыночная стоимость имущества производственно-коммерческой системы к концу десятого года 3 тыс.долл. Ставка дисконта 22%. 2. Оцените эффективный возраст машины, которая находится в

эксплуатации семь лет. Нормальный срок службы машины равен десяти годам. В результате экспертной оценки определено, что остающийся срок службы машины составляет пять лет.

тестирование , примерные вопросы:

1. Текущие затраты на производство или приобретение нового оборудования, полностью идентичного оцениваемому по функциональным, конструктивным и эксплуатационным характеристикам, на базе нынешних цен с использованием точно таких же или очень схожих материалов характеризуют: а) затраты на воспроизводство б) затраты на замещение в) ликвидационную стоимость г) инвестиционную стоимость 2. Текущие затраты на приобретение на рынке аналогичного оборудования, максимально приближенного к оцениваемому по функциональным, конструктивным и эксплуатационным характеристикам, с использованием современных технологий, стандартов, материалов характеризуют: а) затраты на воспроизводство б) затраты на замещение в) ликвидационную стоимость г) инвестиционную стоимость 3. Производительность оборудования, его грузоподъемность, размеры рабочего пространства, класс точности, степень автоматизации представляют собой показатели потребительских свойств машин и оборудования а) функциональные б) эксплуатационные в) конструктивные г) экономичности эксплуатации д) эргономичности

устный опрос , примерные вопросы:

1. Специфика МОиТС как объекта оценки. 2. Характеристика основных подходов к оценке МОиТС. 3. Методы определения различных видов износа при оценке МОиТС.

Тема 10. Оценка стоимости нематериальных активов

контрольная точка , примерные вопросы:

1. В процессе определения ликвидационной стоимости предприятия расходы по хранению активов в течение периода ликвидации предприятия а) не учитываются б) вычитаются в) прибавляются 2. В процессе оценки стоимости компании методом накопления активов по балансовой стоимости принимаются в расчет следующие активы (выделить два варианта ответа): а) долгосрочные финансовые вложения б) НДС по приобретенным ценностям в) денежные средства г) резервы предстоящих расходов д) доходы будущих периодов е) долгосрочные обязательства по займам и кредитам 3. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав активов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, НДС по приобретенным ценностям: а) не включается б) включается 4. Стоимость собственного капитала компании по методу накопления активов рассчитывается путем: а) вычитания из суммы активов компании, принимаемых к расчету, суммы ее пассивов, принимаемых к расчету б) суммирования всех активов компании в) суммирования внеоборотных активов компании 5. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав активов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, краткосрочные финансовые вложения: а) не включаются б) включаются 6. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав пассивов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, краткосрочные обязательства по займам и кредитам: а) не включаются б) включаются

устный опрос , примерные вопросы:

1. Специфика нематериальных активов (НМА) как объекта оценки. 2. Характеристика основных подходов к оценке НМА.

Тема 11. Определение итоговой величины стоимости бизнеса

домашнее задание , примерные вопросы:

Комплексное задание по анализу отчета об оценке стоимости объекта оценки

выполняется с использованием готового отчета об оценке, выбранного студентом самостоятельно из числа публикуемых примеров отчетов

Тема . Итоговая форма контроля

Примерные вопросы к зачету:

1. Бизнес как объект оценки. Стоимость бизнеса как экономическая величина.
2. Проблемы регулирования оценочной деятельности в Российской Федерации.
3. Методологические основы оценки бизнеса. Принципы, подходы и методы оценки активов и бизнеса.
4. Цели оценки и виды стоимости бизнеса.
5. Рыночная стоимость активов и бизнеса. Проблемы и принципы определения рыночной стоимости.
6. Нерыночные виды стоимости активов и бизнеса. Проблемы и принципы определения нерыночных видов стоимости.
7. Инвестиционная стоимость бизнеса. Проблемы и принципы определения инвестиционной стоимости.
8. Основные инструменты оценки стоимости бизнеса.

7.1. Основная литература:

Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология, Царев, Виктор Васильевич; Кантарович, Алла Александровна, 2007г.

Оценка стоимости бизнеса, Рутгайзер, Валерий Максович, 2007г.

Оценка бизнеса, Касьяненко, Татьяна Геннадьевна; Маховикова, Г.А., 2009г.

Оценка бизнеса: теория и практика, Симионова, Нина Евгеньевна; Симионов, Р.Ю., 2007г.

Оценка бизнеса, Есипов, Виктор Ефимович;;, 2008г.

Оценка стоимости предприятия (бизнеса), Чеботарев, Николай Федорович, 2010г.

Оценка стоимости предприятия (бизнеса), Щербаков, Валерий Александрович; Щербакова, Н.А., 2009г.

7.2. Дополнительная литература:

Оценка стоимости ценных бумаг, Политковская, Ирина Валентиновна, 2006г.

Оценка стоимости предприятия (бизнеса), Масленкова, Ольга Федоровна, 2011г.

Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология, Царев, Виктор Васильевич; Кантарович, Алла Александровна, 2007г.

7.3. Интернет-ресурсы:

АК&М >> Слияния и поглощения >> - <http://www.akm.ru/rus/ma>

Бюро оценки labrate.ru - <http://www.labrate.ru>

Вестник оценщика appraiser.ru - <http://www.appraiser.ru>

Официальный сайт ООО ?АКЦ ?Департамент профессиональной оценки? - <http://www.dpo.ru>

Слияния и поглощения в России - <http://mergers.ru/>

8. Материально-техническое обеспечение дисциплины(модуля)

Освоение дисциплины "Общая теория оценки" предполагает использование следующего материально-технического обеспечения:

Мультимедийная аудитория, вместимостью более 60 человек. Мультимедийная аудитория состоит из интегрированных инженерных систем с единой системой управления, оснащенная современными средствами воспроизведения и визуализации любой видео и аудио информации, получения и передачи электронных документов. Типовая комплектация мультимедийной аудитории состоит из: мультимедийного проектора, автоматизированного проекционного экрана, акустической системы, а также интерактивной трибуны преподавателя, включающей тач-скрин монитор с диагональю не менее 22 дюймов, персональный компьютер (с техническими характеристиками не ниже Intel Core i3-2100, DDR3 4096Mb, 500Gb), конференц-микрофон, беспроводной микрофон, блок управления оборудованием, интерфейсы подключения: USB, audio, HDMI. Интерактивная трибуна преподавателя является ключевым элементом управления, объединяющим все устройства в единую систему, и служит полноценным рабочим местом преподавателя. Преподаватель имеет возможность легко управлять всей системой, не отходя от трибуны, что позволяет проводить лекции, практические занятия, презентации, вебинары, конференции и другие виды аудиторной нагрузки обучающихся в удобной и доступной для них форме с применением современных интерактивных средств обучения, в том числе с использованием в процессе обучения всех корпоративных ресурсов. Мультимедийная аудитория также оснащена широкополосным доступом в сеть интернет. Компьютерное оборудование имеет соответствующее лицензионное программное обеспечение.

Компьютерный класс, представляющий собой рабочее место преподавателя и не менее 15 рабочих мест студентов, включающих компьютерный стол, стул, персональный компьютер, лицензионное программное обеспечение. Каждый компьютер имеет широкополосный доступ в сеть Интернет. Все компьютеры подключены к корпоративной компьютерной сети КФУ и находятся в едином домене.

Учебно-методическая литература для данной дисциплины имеется в наличии в электронно-библиотечной системе "БиблиоРоссика", доступ к которой предоставлен студентам. В ЭБС "БиблиоРоссика" представлены коллекции актуальной научной и учебной литературы по гуманитарным наукам, включающие в себя публикации ведущих российских издательств гуманитарной литературы, издания на английском языке ведущих американских и европейских издательств, а также редкие и малотиражные издания российских региональных вузов. ЭБС "БиблиоРоссика" обеспечивает широкий законный доступ к необходимым для образовательного процесса изданиям с использованием инновационных технологий и соответствует всем требованиям федеральных государственных образовательных стандартов высшего профессионального образования (ФГОС ВПО) нового поколения.

Учебно-методическая литература для данной дисциплины имеется в наличии в электронно-библиотечной системе "ZNANIUM.COM", доступ к которой предоставлен студентам. ЭБС "ZNANIUM.COM" содержит произведения крупнейших российских учёных, руководителей государственных органов, преподавателей ведущих вузов страны, высококвалифицированных специалистов в различных сферах бизнеса. Фонд библиотеки сформирован с учетом всех изменений образовательных стандартов и включает учебники, учебные пособия, УМК, монографии, авторефераты, диссертации, энциклопедии, словари и справочники, законодательно-нормативные документы, специальные периодические издания и издания, выпускаемые издательствами вузов. В настоящее время ЭБС

ZNANIUM.COM соответствует всем требованиям федеральных государственных образовательных стандартов высшего профессионального образования (ФГОС ВПО) нового поколения.

Учебно-методическая литература для данной дисциплины имеется в наличии в электронно-библиотечной системе Издательства "Лань", доступ к которой предоставлен студентам. ЭБС Издательства "Лань" включает в себя электронные версии книг издательства "Лань" и других ведущих издательств учебной литературы, а также электронные версии периодических изданий по естественным, техническим и гуманитарным наукам. ЭБС Издательства "Лань" обеспечивает доступ к научной, учебной литературе и научным периодическим изданиям по максимальному количеству профильных направлений с соблюдением всех авторских и смежных прав.

1. Компьютерные классы с выходом в интернет
2. Аудитории, оборудованные мультимедийными средствами обучения

Программа составлена в соответствии с требованиями ФГОС ВПО и учебным планом по направлению 080100.62 "Экономика" и профилю подготовки Финансы и кредит.

Автор(ы):

Салахиева М.Ф. _____

Якупова Н.М. _____

Яруллина Г.Р. _____

"__" _____ 201__ г.

Рецензент(ы):

Бурганова Р.А. _____

Зиятдинов Ф.С. _____

"__" _____ 201__ г.

Министерство образования и науки РФ
ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный
университет»

Институт экономики и финансов

Якупова Н.М., Яруллина Г.Р.А., Салахиева М.Ф., Ивановский
И.А.

Общая теория оценки

Конспект лекций



Казань-2014

Якупова Н.М., Яруллина Г.Р., Салахиева М.Ф., Ивановский И.А. Оценка стоимости бизнеса. Конспект лекций / Н.М.Якупова, Г.Р.Яруллина, М.Ф.Салахиева, И.А.Ивановский; Каз.федер.ун-т. – Казань, 2013. –64 с.

Аннотация

В предлагаемых лекциях рассматриваются теоретические и практические аспекты оценочной деятельности.....

Подготовленный материал можно изучать самостоятельно, выполняя предлагаемые задания и проводя самоконтроль усвоения материала.

Принято на заседании кафедры антикризисного управления и оценочной деятельности

Протокол № 1 от 29.08.2013

© Казанский федеральный университет

© Якупова Н.М., Яруллина Г.Р., Салахиева
М.Ф., Ивановский И.А.

Введение	4
Тема 1. Теоретические основы оценки стоимости бизнеса	6
Тема 2 Регулирование оценочной деятельности в РФ	9
Тема 3. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса. Метод прямой капитализации.	13
Тема 4. Методы определения ставки в оценке стоимости бизнеса	19
Тема 5. Метод дисконтированных денежных потоков	24
Тема 6 Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса	33
Тема 7 Затратный подход к оценке стоимости бизнеса	40
Тема 8 Оценка стоимости недвижимости в затратном подходе к оценке бизнеса	45
Тема 9 Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств в затратном подходе к оценке бизнеса	54
Тема 10 Оценка стоимости нематериальных активов	58
Тема 11. Определение итоговой величины стоимости бизнеса	64

- **Теоретические основы оценки стоимости бизнеса Аннотация.** Данная тема раскрывает понятие оценки стоимости бизнеса, цели, принципы и виды стоимости. Дает характеристику этапов оценки стоимости бизнеса.

Ключевые слова. Бизнес, стоимость, оценочная деятельность, цели оценки, принципы оценки, подходы к оценке бизнеса

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В дополнение к лекции есть презентация, которую необходимо изучить, и ответить на вопросы;
- В качестве самостоятельной работы предлагается выполнить практические задания
- Для проверки усвоения темы имеются промежуточные тесты и контрольные вопросы.

Рекомендуемые информационные ресурсы:

1. Об оценочной деятельности в Российской Федерации [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 29.01.1998 г., № 135-ФЗ (ред. от 07.06.2013 г.) // Справочно-правовая система «Гарант». – Статьи 3, 8.
2. Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 256 // Справочно-правовая система «Гарант».
3. "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 255 // Справочно-правовая система «Гарант».
4. Требования к отчету об оценке (ФСО №3) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 254 // Справочно-правовая система «Гарант».
5. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса. 2-е изд.– СПб: Питер, 2008. – С.41-59.
6. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2008. – Глава 1.
7. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А.Щербаков, Н.А.Щербакова. – 2-е изд., испр. – Москва: Омега – Л, 2007. – Глава 2.
8. Якупова Н.М. Оценка бизнеса: учебное пособие. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. – Глава 1.

Список сокращений

ГК РФ – Гражданский кодекс Российской Федерации

ФЗ – Федеральный закон

ФСО – федеральный стандарт оценки

Глоссарий

Бизнес - процесс реализации любого разрешенного законом вида деятельности, приносящего доход (или другие экономические выгоды).

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

Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

Затраты на воспроизводство - затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий.

Затраты на замещение - затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.

Нормализация - определение доходов и расходов, характерных для нормально функционирующего бизнеса.

Объект-аналог объекта оценки - объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

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

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.

Стоимость в обмене (меновая стоимость) – стоимость, которая рассматривается в связи с отчуждением вещи и проявляется в форме цены при обмене этой вещи на деньги на конкурентном, свободном, открытом рынке в результате взаимодействия факторов спроса и предложения.

Стоимость в пользовании (потребительская стоимость) – стоимость вещи с точки зрения конкретного пользователя, использующего или собирающегося использовать данную вещь определенным образом для удовлетворения собственных потребностей.

Трансформация - пересмотр или изменение формы представления бухгалтерской отчетности в соответствии с международными стандартами бухгалтерского учета

Цель оценки - определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку.

Вопросы для изучения:

1. Бизнес как объект оценки
2. Цели и задачи оценки бизнеса
3. Принципы оценки бизнеса
4. Характеристика основных этапов оценки стоимости бизнеса

1. Бизнес как объект оценки

В соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 года №135-ФЗ под оценочной понимается деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости.

Объекты оценки являются объектами гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте. При этом в расчет принимаются не только различные характеристики объекта, но и права, которыми наделен его владелец.

К объектам оценки относятся:

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

В современных условиях любой объект собственности может являться источником дохода и объектом рыночной сделки. В составе объектов собственности особое место занимает бизнес.

Под **бизнесом** понимается процесс реализации любого разрешенного законом вида деятельности, приносящего доход (или другие экономические выгоды).

Бизнес также рассматривается как конкретная деятельность, организованная в рамках определенной структуры для получения дохода.

В качестве объекта оценки бизнеса рассматривается действующее предприятие, если есть основания предполагать, что бизнес имеет благоприятные долгосрочные перспективы развития.

Если такие перспективы отсутствуют, то объектом оценки является предприятие как имущественный комплекс.

При оценке бизнеса следует учитывать то, что предприятие, будучи юридическим лицом, одновременно является и хозяйствующим субъектом (ст. 48 ГК РФ), поэтому его стоимость должна учитывать наличие определенных юридических прав. Это является одной из основных особенностей бизнеса как объекта оценки.

Другой существенной особенностью бизнеса как объекта оценки является то, что, оценивая стоимость бизнеса, мы определяем стоимость собственного капитала предприятия (организации).

Дело в том, что основу любого бизнеса составляет капитал, который функционирует в рамках определенных организационных структур-предприятий (организаций). Поэтому, оценивая бизнес, мы определяем стоимость собственного капитала с учетом его организационно-правовой формы, отраслевых особенностей и нематериальных активов, включая гудвилл. Например, при оценке бизнеса ОАО определяется рыночная стоимость 100% пакета обыкновенных голосующих акций, составляющих капитал этого общества.

Бизнес (предприятие) обладает всеми признаками товара и может быть объектом купли-продажи. Но это товар особого рода. И особенности эти предопределяют принципы, подходы и методы оценки.

✚ Во-первых, это товар инвестиционный, т. е. товар, вложения в который осуществляются с целью отдачи в будущем. Затраты и доходы разъединены во времени. Поэтому текущая стоимость будущих доходов, которые может получить собственник, представляет собой верхний предел рыночной цены со стороны покупателя.

✚ Во-вторых, бизнес является системой, но продаваться могут как вся система в целом, так и отдельные ее подсистемы, и даже элементы.

✚ В-третьих, потребность в бизнесе как товаре зависит от процессов, которые происходят как внутри самого бизнеса, так и во внешней среде. Из этого вытекает еще одна особенность бизнеса как товара — потребность в регулировании, как самого бизнеса, так и процесса его оценки, а также необходимость учитывать при оценке качество управления бизнесом.

✚ В-четвертых, учитывая особое значение устойчивости бизнеса для стабильности в обществе, необходимо участие государства не только в регулировании механизма оценки бизнеса, но и формирования рыночных цен на бизнес, его купли-продажи

Таким образом, под оценкой бизнеса понимают установление величины рыночной или иной стоимости

- имущественного комплекса;
- совокупности прав собственности.

В ФЗ №135 и Федеральных стандартах оценки (ФСО N 2) "**Цель оценки и виды стоимости**" предусмотрены четыре вида стоимости, подлежащие оценке:

- рыночная стоимость;
- инвестиционная стоимость;
- ликвидационная стоимость;
- кадастровая стоимость.

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

Возможность отчуждения на открытом рынке означает, что объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов, при этом срок экспозиции объекта на рынке должен быть достаточным для привлечения внимания достаточного числа потенциальных покупателей.

Разумность действий сторон сделки означает, что цена сделки - наибольшая из достижимых по разумным соображениям цен для продавца и наименьшая из достижимых по разумным соображениям цен для покупателя.

Полнота располагаемой информации означает, что стороны сделки в достаточной степени информированы о предмете сделки, действуют, стремясь достичь условий сделки, наилучших с точки зрения каждой из сторон, в соответствии с полным объемом информации о состоянии рынка и объекте оценки, доступным на дату оценки.

Отсутствие чрезвычайных обстоятельств означает, что у каждой из сторон сделки имеются мотивы для совершения сделки, при этом в отношении сторон нет принуждения совершить сделку.

Рыночная стоимость определяется оценщиком, в частности, в следующих случаях:

- при изъятии имущества для государственных нужд;
- при определении стоимости размещенных акций общества, приобретаемых обществом по решению общего собрания акционеров или по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества;
- при определении стоимости объекта залога, в том числе при ипотеке;
- при определении стоимости неденежных вкладов в уставный (складочный) капитал;
- при определении стоимости имущества должника в ходе процедур банкротства;
- при определении стоимости безвозмездно полученного имущества.

При определении **инвестиционной стоимости** объекта оценки определяется стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки. При определении инвестиционной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учет возможности отчуждения по инвестиционной стоимости на открытом рынке не обязателен.

При определении **ликвидационной стоимости** объекта оценки определяется расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден

совершить сделку по отчуждению имущества. При определении ликвидационной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учитывается влияние чрезвычайных обстоятельств, вынуждающих продавца продавать объект оценки на условиях, не соответствующих рыночным.

При определении **кадастровой стоимости** объекта оценки определяется методами массовой оценки или индивидуально для конкретного объекта недвижимости рыночная стоимость, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки.

Выбор оцениваемого вида стоимости зависит от целей оценки, которые также указаны в данных документах

2. Цели и задачи оценки бизнеса

В соответствии с ФСО N 2 "Цель оценки и виды стоимости» **целью оценки** является определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку.

Таким образом, цель оценки - определение рыночной или иной стоимости для совершения тех или иных действий с объектом оценки.

Наиболее часто в мировой практике оценка фирм (предприятий) и бизнес-линий производится в следующих целях:

1. Проверить, насколько объективны (независимы от случайных и временно действующих факторов) текущая рыночная котировка акций открытой компании с достаточно ликвидными активами, а также текущий наблюдаемый на рынке тренд в ее изменении: мелким и портфельным инвесторам это позволяет определиться в ожидаемом продолжении или изменении данного тренда, стратегическим же инвесторам – принять более обоснованное решение о приобретении или продаже контрольных пакетов такой компании, не опираясь только на данные фондового рынка.
2. Следить за рыночной стоимостью закрытых компаний и предприятий с недостаточно ликвидными акциями, по которым иной способ получить какую-либо надежную информацию об их рыночной стоимости в принципе невозможно.
3. Подготавливать предложения по цене купли-продажи закрытых компаний или предприятий с недостаточно ликвидными акциями.
4. Оценить все бизнес-линии фирмы, чтобы суммой их стоимости (плюс рыночная стоимость нефункционирующих или избыточных активов) охарактеризовать рыночную стоимость данной фирмы как действующего предприятия.

Случаи **обязательной оценки** определены статьей 8 ФЗ «Об оценочной деятельности» и другими нормативными актами и могут касаться следующего:

- Вовлечение в сделку объектов федеральной, региональной и муниципальной собственности: при продаже, приватизации, передаче в доверительное управление, в качестве вклада в УК...
- Возникновения спора о стоимости объекта оценки: при выкупе или ином изъятии имущества у собственников для государственных и

муниципальных нужд, при национализации, ипотечном кредитовании, контроле за правильностью уплаты налогов...

- При оплате акций неденежными средствами для определения рыночной стоимости имущества, вносимого в УК, при выкупе акций акционерным обществом по требованию акционеров (ст.34,75 ФЗ «Об АО» от 26.12.95 №208-ФЗ)

- При выставлении на продажу активов или бизнеса кредитных организаций

- При реализации процедур банкротства и т.д.

Добровольная оценка бизнеса необходима и проводится прежде всего на тех компаниях, которые придерживаются концепции управления стоимостью предприятия.

Концепция управления стоимостью предполагает, что менеджеры фирмы нацеливаются на действия и управленческие решения, которые не столько увеличивают текущие, либо надежно планируемые на ближайшие периоды прибыли фирмы, сколько создают основу для получения гораздо больших, и даже, возможно, четко не прогнозируемых прибылей в более отдаленном будущем, что, однако способно резко повысить текущую или будущую рыночную стоимость компании.

В связи с этим возникают следующие случаи **добровольной оценки** бизнеса:

- Оценка инвестиционного проекта нового бизнеса, или инвестиционного проекта как одного из новых направлений существующего бизнеса

- Оценка для повышения эффективности текущего управления компанией: для выявления избыточных активов, которые отягчают производство и от которых следует избавиться, для выявления недооцененных активов, которые способны принести в будущем значительные доходы. (Например, в процессе оценки может обнаружиться, что использование арендованных складских помещений обойдется дешевле, чем поддержание в рабочем состоянии и обслуживании собственных, стоящих на балансе).

- Оценка для целей покупки, продажи бизнеса или его части. Необходима как для продавца, так и для покупателя. Обычно оценивается рыночная стоимость бизнеса (акций, долей, паев). При оценке можно получить ответы на следующие вопросы: какова стоимость 100-процентного участия в УК, стоимость мажоритарного и миноритарного пакетов акций, перспективы развития бизнеса.

- Оценка для целей дополнительной эмиссии, залога ценных бумаг – необходима для повышения привлекательности ценных бумаг в глазах потенциальных инвесторов, определения справедливого объема кредитных средств, получаемых по залог ценных бумаг.

- Оценка для целей реструктуризации бизнеса. Реструктуризация может подразумевать слияние, присоединение, разделение, выделение из состава действующего бизнеса одного или нескольких элементов. Чаще всего целью реструктуризации является оптимизация или увеличение совокупной стоимости нового бизнеса, которую необходимо оценить.

- Оценка для получения кредита под залог имущества. Кредитная организация может потребовать отчет об оценке, в котором определена рыночная стоимость имущества. Обычно, при оценке кредит можно получить на более выгодных для компании условиях.

- Оценка для целей страхования с целью снижения расходов

- Оценка при добровольной ликвидации бизнеса или его части. Позволяет определить резервы стоимости ликвидируемых активов и увеличить совокупную выручку.

3. Принципы оценки бизнеса

Теоретическим фундаментом процесса оценки является набор основных общеэкономических принципов, которые необходимо соблюдать при оценке объекта собственности.

В оценке бизнеса принято выделять три основные группы принципов:

- Основанные на представлениях пользователя (собственника, владельца имущества);
- Обусловленные действием рыночной среды;
- Связанные с особенностями объекта оценки и его эксплуатацией.

Принципы, основанные на представлениях собственника

Принцип полезности. Чем больше бизнес способен удовлетворить потребности собственника, тем выше его полезность и стоимость. В практике оценки полезность определяется величиной доходов (иных экономических выгод) от использования бизнеса и сроками их получения.

Принцип замещения. Данный принцип гласит, что максимальная стоимость объекта на открытом конкурентном рынке не может быть больше наименьшей цены, за которую может быть приобретен другой объект, обладающий такой же полезностью.

Принцип ожидания (принцип ожидаемой полезности) означает, что потенциальный собственник ожидает получить доходы (другие выгоды) в будущем от владения объектом оценки, оценивая их по текущей стоимости (т.е. объект будет стоить ровно столько, сколько принесет доходов).

Принципы, обусловленные действием рыночной среды

Принцип спроса и предложения означает, что цена на объект бизнеса определяется в результате взаимодействия спроса и предложения.

Принцип конкуренции гласит: если сфера деятельности перспективна, доходность высока, в процессе определения стоимости бизнеса необходимо учесть неизбежное нарастание конкуренции в будущем, что приведет к уменьшению доходности бизнеса. Конкуренция устанавливает справедливую рыночную стоимость.

Принцип зависимости стоимости бизнеса от внешних факторов. Данный принцип означает, что изменения факторов внешней среды способны приводить к изменению стоимости объекта оценки как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения.

Принцип изменения стоимости бизнеса во времени означает, что с течением времени под влиянием внешних и внутренних факторов стоимость объектов оценки меняется.

Принципы, связанные с особенностями объекта оценки и его эксплуатацией

Принцип вклада означает: вовлечение в бизнес любого дополнительного актива целесообразно, если получаемый прирост стоимости бизнеса превышает затраты по приобретению данного актива.

Принцип сбалансированности. В соответствии с ним бизнес может обеспечить максимальный доход, а значит и максимальную стоимость при использовании оптимального сочетания величин факторов производства.

Принцип экономического разделения и соединения имущественных прав собственности. Имущественные права собственности необходимо разделять (соединять), если это приводит к увеличению стоимости бизнеса. Возможно следующее разделение прав:

- 1) физическое – разделение прав на пользование воздушным пространством, поверхностным участком земли, недрами;
- 2) во времени владения – различные виды аренды, пожизненное владение, будущие имущественные права;
- 3) по видам имущественных прав – совместная аренда, партнерство, траст, опцион, корпорация;
- 4) по правам кредитора вступить во владение предприятием – залладные залогии, судебные залогии, участие в капитале.

Принцип возрастающей или уменьшающейся отдачи. По мере добавления ресурса стоимость объекта сначала возрастает, потом прирост стоимости по отношению к затратам на дополнительный ресурс уменьшается, далее прирост стоимости прекращается, и, наконец, затраты на ресурс начинают превышать прирост стоимости.

Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования – это разумное и возможное использование предприятия, обеспечивающее ему наивысшую текущую стоимость на дату оценки, или такое использование из всех возможных и разумных альтернатив, которое приводит к наивысшей стоимости земельного участка, на котором находится предприятие. Согласно этому принципу каждый вариант должен быть физически возможен, юридически допустим и экономически целесообразен.

Принцип непротиворечивости результатов оценки означает, что какие бы методы и подходы к оценке бизнеса не применялись, они не должны вступать между собой в противоречия, и результаты оценки, полученные разными методами, должны быть примерно одинаковыми.

Стоимость миноритарного (неконтрольного) пакета акций может быть больше, меньше или пропорциональна соответствующей части стоимости компании. Сумма стоимостей всех отдельно взятых пакетов акций по курсовой стоимости, как правило, не равна стоимости предприятия в целом как бизнеса. Вследствие отсутствия премии за контроль стоимость неконтрольных пакетов акций может быть значительно ниже, чем их пропорциональная доля в стоимости предприятия, если бы оно оценивалось как единое целое.

Неконтрольный характер пакета акций и его ликвидность, то есть пригодность к продаже являются различными, но взаимосвязанными величинами.

Рынок выплачивает премию за ликвидность и контроль и, соответственно, требует скидок при их отсутствии.

Акционер не обладает правом прямого требования своей доли пропорционально стоимости компании (или первоначальному вкладу в УК – машина и колесо).

При анализе сопоставимых компаний финансовые показатели, используемые в оценке бизнеса должны определяться по одной и той же методике как для оцениваемой компании, так и для сопоставимых компаний.

Перечисленные принципы оценки в общем виде универсальны и применимы ко всем видам бизнеса. Однако их практическое содержание несколько меняется в зависимости от того, какой бизнес непосредственно оценивается.

4. Характеристика основных этапов оценки стоимости бизнеса

Принципы оценки, составляющие теоретический фундамент процесса оценки, должны применяться в практике реализации всей процедуры оценки стоимости объектов собственности, которая включает следующие **этапы**:

1. Заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку
2. Сбор, анализ и проверка информации, необходимой для проведения оценки;
 - внешняя информация (макроэкономическая, отраслевая);
 - внутренняя информация (краткая характеристика предприятия, финансовый анализ, нормализация и трансформация отчетности предприятия);
3. Применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;
4. Согласование (обобщение) результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
5. Составление отчета об оценке.

Задание на оценку должно содержать следующую информацию: объект оценки; имущественные права на объект оценки; цель оценки; предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения; вид стоимости; дата оценки; срок проведения оценки; допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка.

Оценщик осуществляет сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки объекта оценки. Оценщик изучает количественные и качественные характеристики объекта оценки, собирает информацию, существенную для определения стоимости объекта оценки

Бухгалтерская отчетность оцениваемого предприятия для применения её в целях оценки бизнеса подлежит обязательной корректировке в виде её нормализации.

Цель **нормализации** - определение доходов и расходов, характерных для нормально функционирующего бизнеса.

Так, в процессе нормализации бух.баланса (Ф.№1) необходимо четко выделить избыточные и нефункционирующие активы.

Избыточность активов отмечается в случае, когда их запасы на предприятии превышают размеры, необходимые для осуществления основной производственной деятельности.

Нормализация Отчета о прибылях и убытках (Ф.№2) осуществляется прежде всего за счет исключения доходов и расходов, относящихся к избыточным и нефункционирующим активам (амортизационные отчисления, расходы на содержание и ремонт этих активов).

Нормализационные поправки касаются также сумм вознаграждений собственникам предприятия и членам их семей, а также связанных с ними расходов.

Подлежат нормализации также значительные суммы разовых, нетипичных доходов и расходов

Помимо нормализации бухгалтерской отчетности возможно проведение её **трансформации**, что подразумевает пересмотр или изменение формы представления бухгалтерской отчетности в соответствии с международными стандартами бухгалтерского учета. Как правило, вносимые поправки касаются основных активов, износа, официально зафиксированной величины доходов, товарно-материальных запасов и дебиторской задолженности.

Трансформация бухгалтерской отчетности не является обязательной для оценки предприятия. Проведение её бывает обоснованным для повышения обоснованности расчетов, поскольку в трансформированном виде отчетность представляет собой более надежную базу для сравнения оцениваемой компании с компаниями – аналогами или среднеотраслевыми показателями. Часто трансформация бухгалтерской отчетности производится по просьбе самих инвесторов, которые рассчитывают таким образом повысить качество исходной информации.

Оценщик при проведении оценки обязан использовать затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке или обосновать отказ от использования того или иного подхода.

Оценщик вправе самостоятельно определять конкретные методы оценки в рамках применения каждого из подходов.

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

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 признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

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 применявшихся 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.

По итогам проведения оценки составляется отчет об оценке, который должен соответствовать требованиям Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденного приказом от 20 июля 2007 г. № 254.

Требования к отчету об оценке можно разделить на три группы: общие требования к содержанию отчета, требования к составлению, требования к содержанию.

Общие требования: в отчете должна быть указана дата составления, номер отчета, основание для проведения оценки, дата определения стоимости объекта оценки, перечень документов, используемых оценщиком. Отчет должен быть пронумерован постранично,

прошит, подписан оценщиком, скреплен личной печатью оценщика или печатью и подписью руководителя юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор

Требования к составлению отчета основаны на применении пяти основных принципов.

1. *Принцип существенности*: в отчете должна быть изложена вся информация, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки.
2. *Принцип обоснованности*: информация, приведенная в отчете об оценке, использованная или полученная в результате расчетов при проведении оценки, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки, должна быть подтверждена.
3. *Принцип однозначности*: содержание отчета об оценке не должно вводить в заблуждение пользователей отчета об оценке, а также допускать неоднозначного толкования.
4. *Принцип проверяемости*: состав и последовательность представленных в отчете об оценке материалов и описание процесса оценки должны позволить полностью воспроизвести расчет стоимости и привести его к аналогичным результатам.
5. *Принцип достаточности*: отчет об оценке не должен содержать информацию, не используемую при проведении оценки при определении промежуточных и итоговых результатов.

Требования к содержанию отчета включают в себя:

- основные факты и выводы
- задание на оценку
- сведения о заказчике оценки и об оценщике
- допущения и ограничительные условия
- применяемые стандарты оценочной деятельности
- описание объекта оценки
- анализ рынка объекта оценки
- описание процесса оценки
- согласование результатов

В приложении к отчету должны содержаться копии документов, используемые оценщиком и устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки.

- **Регулирование оценочной деятельности в РФ. Аннотация.** Данная тема раскрывает основы регулирования оценочной деятельности в РФ, рассматривает общие правовые аспекты субъектов оценочной деятельности, вопросы саморегулирования.

Ключевые слова.

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В дополнение к лекции есть презентация, которую необходимо изучить, и ответить на вопросы;
- В качестве самостоятельной работы предлагается выполнить практические задания
- Для проверки усвоения темы имеются промежуточные тесты и контрольные вопросы.

Рекомендуемые информационные ресурсы:

1. <http://appraiser.ru/default.aspx?SectionId=8>
2. Об оценочной деятельности в Российской Федерации [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 29.01.1998 г., № 135-ФЗ (ред. от 07.06.2013 г.)// Справочно-правовая система «Гарант». –
3. Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 256 // Справочно-правовая система «Гарант».
4. "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 255 // Справочно-правовая система «Гарант».
5. Требования к отчету об оценке (ФСО №3) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 254 // Справочно-правовая система «Гарант».
6. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2008. – Глава 2.

Список сокращений

ГК РФ – Гражданский кодекс Российской Федерации

ОД – оценочная деятельность

НСОД - Национальный совет по оценочной деятельности

СРО – саморегулируемая организация оценщиков

135-ФЗ – Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»
ФСО – федеральный стандарт оценки

Глоссарий

Саморегулируемая организация оценщиков (СРО) – некоммерческая организация, созданная в целях регулирования и контроля оценочной деятельности, включенная в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков и объединяющая на условиях членства оценщиков доход (или другие экономические выгоды).

Субъектами оценочной деятельности признаются физические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность в соответствии с требованиями настоящего Федерального закона (далее – оценщики).

Экспертом саморегулируемой организации оценщиков – членом экспертного совета саморегулируемой организации оценщиков признается член саморегулируемой организации оценщиков, сдавший единый квалификационный экзамен и избранный в состав экспертного совета саморегулируемой организации оценщиков общим собранием членов саморегулируемой организации оценщиков.

Экспертиза отчета – действия эксперта или экспертов саморегулируемой организации оценщиков в целях проверки отчета, подписанного оценщиком или оценщиками, являющимися членами данной саморегулируемой организации, в соответствии с видом экспертизы,

Вопросы для изучения:

1. Система регулирования оценочной деятельности в РФ.
2. Договорные отношения в оценочной деятельности.
3. Общая характеристика федеральных стандартов оценки
4. Общая характеристика негосударственных саморегулируемых организаций оценщиков.

1. Система регулирования оценочной деятельности в РФ.

Федеральный закон от 29 июля 1998г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» определяет правовые основы регулирования ОД в отношении имущества, принадлежащего Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, физическим и юридическим лицам для целей совершения сделок с этим имуществом, а также для иных целей.

Структура Федерального закона «Об оценочной деятельности в РФ»:

- ❖ общие положения,
- ❖ основания для осуществления оценочной деятельности и условия ее осуществления,
- ❖ регулирование оценочной деятельности,
- ❖ государственная кадастровая оценка,
- ❖ заключительные положения.

Организационное регулирование оценочной деятельности в РФ.

Органы регулирования оценочной деятельности в РФ:

- Федеральные органы исполнительной власти, уполномоченные Правительством РФ;
- Национальный совет по оценочной деятельности (НСОД);
- Саморегулируемые организации оценщиков (СРО).

Функции Федеральных органов исполнительной власти, уполномоченных Правительством РФ по надзору и нормативно-правовому регулированию:

- ✓ выработка государственной политики в области оценочной деятельности;
- ✓ ее нормативно-правовое регулирование,
- ✓ утверждение ФСО;
- ✓ утверждение образовательных программ в области оценочной деятельности и др.

Функции НСОД по представлению единых интересов оценщиков, координации и связи оценочного сообщества с органами власти и потребителями услуг:

- ✓ обсуждение вопросов государственной политики в области оценочной деятельности;
- ✓ представление интересов СРО оценщиков в органах государственной власти;
- ✓ формирование предложений по выработке государственной политики в оценочной деятельности, по совершенствованию правового и экономического регулирования оценочной деятельности,
- ✓ защита прав и законных интересов СРО оценщиков,
- ✓ разработка ФСО,
- ✓ рассмотрение образовательных программ в области оценочной деятельности и рекомендация к утверждению и др.

Функции СРО оценщиков по регулированию, контролю за осуществлением оценщиками оценочной деятельности:

- ✓ прием в члены и исключение из членов СРО оценщиков;
- ✓ предоставление интересов членов СРО в их отношениях с органами государственной власти, с международными профессиональными организациями оценщиков;
- ✓ разработка и утверждение стандартов и правил оценочной

деятельности,

- ✓ правил деловой и профессиональной этики;
- ✓ организация информационного и методического обеспечения своих членов и др.

С 2008 года оценка стоимости имущества в Российской Федерации осуществляется в режиме обязательного саморегулирования профессиональной деятельности специалистов – физических лиц (в период с 2003 по 2008гг контроль со стороны государства осуществлялся посредством лицензирования юридических лиц, предоставляющих услуги по оценке).

При этом в период до введения обязательного саморегулирования физических лиц на рынке существовал и успешно развивался механизм добровольного саморегулирования (общественные и некоммерческие объединения оценщиков физических и юридических лиц).

Институт обязательного саморегулирования не только оценочной деятельности, а и иных видов профессиональной и предпринимательской деятельности, является принципиально новым институтом для российской экономики, а сама концепция (доктрина) саморегулирования является предметом постоянного обсуждения и анализа.

Введение режима обязательного саморегулирования оценочной деятельности в Российской Федерации, по сути, означало, что часть функций, которые были закреплены за государством, были переданы негосударственным (саморегулируемым) организациям в сфере оценочной деятельности.

В соответствии с новой редакцией Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (далее – 135-ФЗ) реализована **трехуровневая система регулирования**:

I уровень - Саморегулируемые организации оценщиков (СРО), на котором осуществляется непосредственный контроль за профессиональной деятельностью оценщиков, организация развития и совершенствования профессиональных навыков своих членов.

II уровень - Национальный Совет по оценочной деятельности (НСОД), представляет собой промежуточный – второй уровень регулирования в сфере оценочной деятельности. Формирование такого института негосударственного регулирования в принципе предполагало создание базы для дальнейшей передачи функций регулирования в сфере оценочной деятельности от государственных органов власти на уровень негосударственного регулирования при обеспечении единообразия применяемых норм и правил оценочной деятельности на всей территории Российской Федерации.

III уровень – Уполномоченные федеральные органы, ответственные за разработку и реализацию государственной политики в области оценочной деятельности (Минэкономразвития России) и надзор за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков (Росреестр).

2. Договорные отношения в оценочной деятельности.

Основание для проведения оценки стоимости объектов собственности является договор на проведение оценки, заключенный заказчиком с оценщиком или с юридическим лицом, с которым оценщик заключил трудовой договор.

Договор на проведение оценки заключается в простой письменной форме и должен содержать:

- описание объекта или объектов оценки, позволяющее провести их идентификацию;
- вид стоимости имущества (способ оценки);
- размер денежного вознаграждения за проведение оценки;
- сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика;
- наименование саморегулируемой организации оценщиков, членом которой является оценщик, и место нахождения этой организации;
- указание на стандарты оценочной деятельности, которые будут применяться при проведении оценки;
- указание на размер, порядок и основания наступления дополнительной ответственности оценщика или юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор.

В договоре на проведение оценки, заключенном заказчиком с юридическим лицом, должны быть указаны сведения об оценщике или оценщиках, которые будут проводить оценку, в том числе фамилия, имя, отчество оценщика или оценщиков.

3. Общая характеристика федеральных стандартов оценки

Федеральные стандарты оценки (ФСО) как важная составляющая нормативно-правовой базы оценочной деятельности в РФ являются обязательными к применению субъектами оценочной деятельности.

В настоящее время в РФ действуют шесть ФСО:

1. общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1);
2. цель оценки и виды стоимости (ФСО №2);
3. Требования к отчету об оценке (ФСО №3);
4. определение кадастровой стоимости объектов недвижимости (ФСО № 4);
5. виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО №5);
6. требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков (ФСО № 6).

Основными ФСО общего применения в широкой практике оценочной деятельности являются первые три ФСО. Важное место в реализации реформы налогообложения недвижимого имущества в РФ занимает оценка кадастровой стоимости объектов недвижимости, важнейшие положения которой определены ФСО № 4. Соответственно, в ФСО № 5 и 6 представлены основные положения по экспертизе отчетов об оценке, обязательной, в частности, в оценке кадастровой стоимости.

4. Общая характеристика негосударственных саморегулируемых организаций оценщиков.

Саморегулируемая организация оценщиков (СРО) – некоммерческая организация, созданная в целях регулирования и контроля оценочной деятельности, включенная в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков и объединяющая на условиях членства оценщиков.

Требования к СРО оценщиков:

- СРО должна быть некоммерческой организацией,

- объединять оценщиков на правах членства, и иметь в составе не менее 300 оценщиков – физических лиц,
- должна создать компенсационный фонд от обязательных взносов в него членов СРО (30 тыс.руб. с каждого члена);
- должна иметь собственные стандарты и правила оценки;
- обязана разместить на официальном сайте СРО оценщиков в сети Интернет учредительные документы, стандарты и правила оценочной деятельности, правила деловой и профессиональной этики, реестр членов и др. (в т.ч. информацию о результатах проверок).

Оценщиками являются только физические лица, которые оказывают услуги по оценке занимаясь профессиональной практикой индивидуально или заключив трудовой договор с юридическим лицом.

Оценщик как субъект ОД обладает следующими признаками:

- гражданская ответственность оценщика должна быть застрахована; объектом страхования при этом являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика (страхователя) по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику оценки и/ или третьим лицам. Страховым случаем по договору обязательного страхования ответственности является установленным по решению суда или признанный страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения им требований ФСО
- должен являться членом СРО оценщиков; оценщик одновременно может быть членом только одной СРО.

Соискателю членства в СРО необходимо представить:

- = документ об образовании, подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности
- = справку об отсутствии неснятой или непогашенной судимости за преступления в сфере экономики, за преступления средней тяжести, тяжкие и особо тяжкие преступления;
- = иные документы в соответствии с правилами СРО

Основные функции СРО: контроль за осуществлением оценочной деятельности; разработка и утверждение стандартов и правил оценочной деятельности, деловой и профессиональной этики; правила для условий приема в члены СРО; прием в члены СРО, их исключение.

Контроль за осуществлением оценки осуществляется соответствующим структурным подразделением СРО оценщиков путем проведения плановых и внеплановых проверок.

Плановые проверки проводятся не реже одного раза в три года и не чаще одного раза в год. Предмет плановой проверки – соблюдение членами СРО требований законодательства (ФСО, стандартов и правил СРО, правил деловой и профессиональной деятельности). Внеплановые проверки могут быть проведены по жалобе в СРО за нарушение законодательства, стандартов и правил оценки; проверяются только факты, указанные в жалобе.

Надзор за деятельностью СРО осуществляет НСОД путем проведения плановых и внеплановых проверок. Плановая проверка деятельности саморегулируемой организации оценщиков проводится один раз в два года.

- **Лекция 3. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса. Метод прямой капитализации.**
- **Лекция 4. Методы определения ставки дохода в оценке стоимости бизнеса.**
- **Лекция 5. Метод дисконтированных денежных потоков**
- **Аннотация.** Данные темы раскрывают методологические основы оценки стоимости бизнеса методами доходного подхода

Ключевые слова. Доходный подход, доходная база, капитализация, дисконтирование, денежный поток, риск, реверсия

Методические рекомендации по изучению тем

- Темы содержат лекционную часть, где даются общие представления по соответствующей теме;
- В дополнение к лекции есть презентация, которую необходимо изучить, и ответить на вопросы;
- В качестве самостоятельной работы предлагается выполнить практические задания
- Для проверки усвоения тем имеются промежуточные тесты и контрольные вопросы.

Рекомендуемые информационные ресурсы:

1. <http://appraiser.ru/default.aspx?SectionId=8>
2. Грибовский С.В. Еще раз о ставках капитализации и дисконтирования // Вопросы оценки. - 2007. - № 3. – С.9-15.
3. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса. 2-е изд.– СПб: Питер, 2008. – С.97-104.
4. Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: Учебное пособие. – М.: Юнити-Дана, 2007. – С.260-269.
5. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: учебник. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2008. – С.52-67, 81-85.
6. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов - 5-е изд – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – Гл. 7, 8, 9, 10.
7. Карев В.П., Карев Д.В. Оценка бизнеса доходным подходом - констатация факта или прогнозное планирование? // Вопросы оценки. - 2005. - № 1.

8. Коупленд Том, Коллер Тим, Муррин Джек. Стоимость компании: оценка и управление. 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – Гл. 9-11, 19.
9. Оценка бизнеса: учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А.Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2008. – С.153-173.
10. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – 3-е изд., испр. – М.: Омега-Л, 2009. – С.102-144.
11. Якупова Н.М. Оценка бизнеса: учебное пособие. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. - С.53-70.
12. Зимин В.С., Тришин В.Н. Прогнозирование и анализ точности метода дисконтированных денежных потоков. Ретроспективное обследование ранее выполненных отчетов по оценке // Вестник оценщика appraiser.ru [электронный ресурс]: необходимые материалы для работы; методические материалы; оценка бизнеса. – Официальный сайт «Аппрайзер.ру. Вестник оценщика», 2009. – Режим доступа: <http://www.appraiser.ru>
13. Козырь Ю.В. Замечание о российской безрисковой ставке // Вестник оценщика appraiser.ru [электронный ресурс]: необходимые материалы для работы; методические материалы; оценка бизнеса. – Официальный сайт «Аппрайзер.ру. Вестник оценщика», 2009. – Режим доступа: <http://www.appraiser.ru>
14. Яскевич Е.Е. Практика оценки бизнеса. Определение величины нефункционирующих активов и достаточности собственного оборотного капитала // Вестник оценщика appraiser.ru [электронный ресурс]: необходимые материалы для работы; методические материалы; оценка бизнеса. – Официальный сайт «Аппрайзер.ру. Вестник оценщика», 2009. – Режим доступа: <http://www.appraiser.ru>
15. Якупова Н.М., Яруллина Г.Р. и др. Оценка бизнеса: электронное учебное пособие [Электронный ресурс] / рекомендовано УМО по образованию в области АКУ в качестве электронного учебного пособия для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальности 080503 «Антикризисное управление» и другим междисциплинарным специальностям. – Казань, 2008. – 1 CD-ROM.

Список сокращений

ДДП – дисконтирование денежных потоков

ДП – денежный поток

БДП – бездолговой денежный поток

ДПск- денежный поток для собственного капитала

Глоссарий

Денежный поток (Cash Flow) за конкретный период представляет собой сальдо поступлений по бизнесу (со знаком «+») и платежей по нему (со знаком «-»).

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

Несистематический риск связан с финансовым положением, деятельностью конкретной фирмы, с присущими именно ей коммерческими и финансовыми рисками.

Систематический риск характеризует внешние по отношению к предприятию риски, на которые оно не в состоянии оказывать влияние или предотвращать.

Ставка дисконта – ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска.

- **Лекция 3. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса. Метод прямой капитализации.**

Вопросы для изучения:

1. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса
2. Оценка бизнеса методом капитализации доходов
3. Методы определения капитализируемого дохода в оценке бизнеса.

1. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса

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

Оценка стоимости бизнеса с использованием доходного подхода основана на преобразовании в текущую стоимость ожидаемых доходов, которые оцениваемый бизнес способен в будущем принести своему владельцу. Таким образом, именно данный подход в большей мере отражает ожидания инвестора и позволяет определить инвестиционную стоимость бизнеса.

Методология доходного подхода основана на принципах ожидания и замещения.

Теоретически в качестве показателей доходов могут рассматриваться различные показатели, в том числе прибыль, денежный поток, величина дивидендов, валовая выручка.

На практике применение конкретных методов доходного подхода основывается на первых двух показателях.

В рамках доходного подхода к оценке бизнеса выделяют следующие **методы**:

- ✚ Метод дисконтирования будущих доходов (метод дисконтированного денежного потока);
- ✚ Метод прямой капитализации доходов.

Метод капитализации доходов целесообразно применять в тех случаях, когда имеется достаточно большой объем ретроспективной информации, которая может дать

определённое представление о её будущей деятельности (исходя из предположения о нормальных темпах роста).

Метод дисконтированных денежных потоков, применим, когда ожидается существенное изменение будущих доходов по сравнению с доходами от текущих операций. "Существенное изменение" означает заметное увеличение или уменьшение относительно сложившегося темпа роста компании.

2. Оценка бизнеса методом капитализации доходов

Концепция метода капитализации исходит из того, что стоимость объекта на данный момент времени (V) определяется путем деления дохода за определенный период (год) (I) на норму прибыли (коэффициент капитализации) (R):

$$V = I / R$$

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

Преимущество капитализации заключается в простоте расчетов и в непосредственном отражении рыночной конъюнктуры.

Данный метод не следует применять, если бизнес находится в стадии становления или отсутствует информация о рыночных сделках.

Существует множество методов капитализации: капитализация чистого дохода до налогообложения или после, капитализация фактических или потенциальных дивидендов.

Метод капитализации применяются в тех случаях, когда имеется достаточное количество данных для оценки дохода. Доход является стабильным или, по крайней мере, ожидается, что текущие денежные доходы приблизительно будут равны будущим или темпы их роста – умеренны. Это касается, например, бизнеса основанного на арендной плате, постоянной клиентской базе и т.п. на многие годы вперед.

При расчете чистого дохода важно правильно выбрать период времени, за который производятся расчеты. Это может быть несколько периодов в прошлом, а могут использоваться данные о доходах за несколько периодов в прошлом и прогнозы на ближайшее будущее.

Капитализируемой базой, как правило, является скорректированная прибыль компании. Показатель чистой прибыли обычно используется для оценки компаний, в активах которых преобладает быстроизнашивающееся оборудование. Для компаний, обладающих значительной недвижимостью, балансовая стоимость которых уменьшается, а фактическая остается почти неизменной, предпочитают использовать денежный поток. В некоторых случаях для оценки компаний используется объем валовой выручки. Он чаще всего применяется для определения рыночной стоимости бизнеса в сфере услуг.

Этапы применения метода прямой капитализации:

1. Анализ финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости).
2. Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.
3. Расчет адекватной ставки капитализации.
4. Определение предварительной величины стоимости.
5. Проведение поправок на наличие нефункционирующих активов (если таковые имеются).

6. Проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности (если они необходимы).

При применении этого метода возникает целый ряд проблем. Во-первых, как определить чистый доход предприятия, во - вторых, как выбрать ставку капитализации.

3. Методы определения капитализируемого дохода в оценке бизнеса.

, В качестве капитализируемой базы, как правило, используется показатель дохода – а именно чистый операционный доход (или операционная прибыль).

Капитализируемая база может быть определена:

- 1) на основе ретроспективных данных развития компании;
- 2) на основе прогнозируемых стабильных потоков доходов – если отсутствует статистика функционирования предприятия в прошедшем периоде.

1) Определение капитализируемой базы на основе ретроспективных данных развития компании предполагает выявление периода за который будет браться информация о капитализируемом доходе, а также выбор метода для определения его средней величины.

Помимо этого, необходимо убедиться, что взаимодействие факторов получения дохода за ретроспективный период и на перспективу является неизменным и обеспечивает получение стабильного дохода и в будущем.

Если ожидаются изменения этих факторов (например, изменения в ассортименте продукции, в этапе жизненного цикла предприятия и т.д.), то необходимо провести анализ – обеспечат ли указанные изменения стабильность дохода в будущем. В случае положительного ответа на этот вопрос возможно применение метода капитализации доходов с обязательным учетом предстоящих изменений в процессе формирования капитализируемой базы.

Определение капитализируемой базы на основе ретроспективных данных предполагает использование нормализованных данных бухгалтерского учета, то есть данных, отражающих типичные доходы и расходы, характерные для аналогичного нормального функционирующего бизнеса.

При использовании в процессе определения капитализируемой базы ретроспективной информации развития компании возможно применение следующих **методов расчета капитализируемой базы:**

- ❖ метод простой средней ретроспективной величины
- ❖ метод средневзвешенной величины
- ❖ метод трендовой прямой

Метод простой средней ретроспективной величины (прибыли) применяется в том случае, когда в динамике анализируемой ретроспективной прибыли отсутствует выраженная тенденция, или нет оснований ожидать, что выявленная тенденция сохранится и в будущем. В этом случае ретроспективные данные суммируются, и полученная сумма делится на число периодов.

Метод средневзвешенной величины (прибыли), применяется в том случае, если выявлена тенденция, которая может быть экстраполирована в будущее. При этом последним данным придают больший вес, чем данным более раннего периода. Общепринятой практикой является взвешивание по годам.

Метод трендовой прямой, применяется в случае, если ожидается, что прежние тенденции сохранятся в целом, но в последние годы прибыль резко менялась в ту или иную сторону под влиянием каких-либо факторов, не связанных с основным производством (прочая реализация – например, основных фондов, внереализационные доходы; влияние внешних воздействий и т.д.). В этом случае таким отклонениям не следует придавать большого значения.

2) Рассмотрим второй подход к определению капитализируемой базы – на основе прогнозируемых стабильных потоков доходов. Прогнозирование дохода осуществляется на основе тщательного анализа взаимодействия факторов его формирования с учетом среднерыночных условий, тенденций.

Рассмотрим **методику определения капитализируемой базы на примере прогнозирования чистого операционного дохода – NOI**

Производится оценка *«потенциального валового дохода»* (ПВД) на основе анализа текущих ставок и тарифов на рынке для сравниваемых объектов. Обычно при определении этого показателя учитываются доходы от основного вида деятельности и доходы от дополнительных видов деятельности, относящихся к основному бизнесу. При этом ПВД определяется исходя из максимального потенциально возможного дохода (например, при условии 100%-ной загрузки оборудования).

Определяются и оцениваются все возможные потери и убытки исходя из среднерыночных данных – к примеру, учитываются процент неоплаченных заказов, коэффициент недозагрузки гостиничных номеров и т.д.

Рассчитанная таким образом величина объективно возможных потерь вычитается из ПВД. Итоговый показатель представляет собой *«действительный валовый доход»* (ДВД)

$$\text{ДВД} = \text{ПВД} - \text{потенциально возможные потери}$$

Производится расчет всех операционных издержек, связанных с ведением основного бизнеса (то есть суммы себестоимости и операционных издержек). При этом все издержки определяются на основе типичных для данного бизнеса на данном рынке издержек. Таким образом, определяется *«чистый операционный доход»*.

- **Лекция 4. Методы определения ставки дохода в оценке стоимости бизнеса.**

Вопросы для изучения:

1. Структура коэффициента капитализации в оценке бизнеса
2. Методы определения ставки дисконта в оценке бизнеса с учетом структуры капитала.

1. Структура коэффициента капитализации в оценке бизнеса

В силу того, что текущая стоимость очень чувствительна к изменениям коэффициента капитализации, для использования метода прямой капитализации необходимо тщательное обоснование коэффициента капитализации

В зависимости от конкретных условий оценки коэффициент капитализации может включать два основных элемента:

On – доход на инвестиции (или ставка дохода)

Of – чистая норма возврата вложенных инвестиций (возврат капитала или ставка возмещения) .

Таким образом, коэффициент капитализации **R** должен обеспечить инвестору получение дохода на вложенные средства и возврат их.

$$R = on + of$$

❖ Для определения ставки дохода на инвестиции **On** в составе коэффициента капитализации необходимо определить ставку дисконта для собственного капитал путем применения модели оценки капитальных активов (САРМ) или метода кумулятивного построения.

❖ Для определения ставки дохода на инвестиции **Of** в составе коэффициента капитализации рассмотрим следующие возможные соотношения между коэффициентом капитализации **R** и ставкой дохода на инвестиции **on**:

- 1) $R = on$
- 2) $R > on$
- 3) $R < on$

1) **R = on**, то есть капитализация доходов осуществляется только по ставке дохода на инвестиции (**on**), при этом **of=0**.

Это соотношение может иметь место в следующих случаях:

Во-первых, если не прогнозируется изменение в процессе эксплуатации стоимости бизнеса, возврат этой стоимости происходит в момент перепродажи бизнеса. Тогда весь поток доходов является доходом на инвестиции.

Во-вторых, если бизнес имеет неограниченный срок действия, вследствие чего имеется равномерный бесконечный денежный поток.

2) **R > on**, такое соотношение появляется тогда, когда прогнозируется полная либо частичная потеря стоимости бизнеса в процессе эксплуатации. Тогда коэффициент капитализации должен обеспечить не только получение дохода на инвестиции, но и возврат (рекапитализацию) вложенных средств **Of**.

3) $R < on$, когда в процессе эксплуатации прогнозируется увеличение стоимости бизнеса, то есть цена покупки будет меньше цены перепродажи.

При этом, как и в первом случае, возврат инвестиций будет обеспечен за счет выручки от перепродажи.

Существует 3 метода определения чистой нормы возврата of :

1. метод Ринга
2. метод Хоскольда
3. метод Инвуда

Метод Ринга предполагает, что возмещение инвестированной в бизнес суммы происходит ежегодно равными частями.

Речь идет об убывающем потоке доходов, т.к. начисление on идет на оставшуюся невыплаченную базу. Метод используется для высоко рискованных инвестиций, когда нет полной гарантии дальнейшего развития бизнеса.

В этом случае of определяется следующим образом:

$$Of = 1 / n ,$$

где n – число периодов.

Метод Хоскольда применяется в тех случаях, когда речь идет о высоко прибыльном бизнесе и соответственно о высокоприбыльных инвестициях. Эти инвестиции привлекают других инвесторов и, следовательно, реинвестиции по той же ставке дохода, что и первоначальные инвестиции маловероятны. Поэтому в расчетах должна применяться ставка пониженной доходности. В этом случае расчет нормы возврата капитала производится по фактору фонда возмещения по безрисковой ставке.

Метод Инвуда применяется в том случае, когда возврат капитала производится по фонду возмещения при той же ставке дохода, что и доходы по инвестициям. При этом доход на инвестиции равен среднерыночному доходу. В данном случае речь идет об аннуитетном возврате капитала, когда доходность оцениваемого бизнеса соответствует среднерыночной доходности капитала.

Соотношение $R < on$ возможно в случае прогнозирования увеличения стоимости бизнеса в процессе его эксплуатации, то есть когда цена покупки будет меньше цены перепродажи. Тогда возврат инвестиций обеспечивается за счет выручки от перепродажи бизнеса.

В этом случае доход на инвестиции, определяемый исходя из ставки дохода на инвестиции on , будет состоять из текущего дохода и отложенного дохода в составе выручки от перепродажи бизнеса.

Чтобы учесть это, необходимо из ставки дохода на инвестиции on вычесть произведение коэффициента роста стоимости актива на фактор фонда возмещения по безрисковой ставке.

Таким образом, для расчета коэффициента капитализации возможно применение следующих формул:

а) в случае, если в будущем прогнозируется некоторое уменьшение стоимости бизнеса

$$R = On + K \times Of$$

где K – коэффициент изменения стоимости бизнеса;

б) в случае, если имеется прогноз о возрастании в будущем стоимости бизнеса

$$R = O_n - K \times O_f$$

2. Методы определения ставки дисконта в оценке бизнеса с учетом структуры капитала.

Ставка дисконта – ставка дохода, используемая для перевода сумм будущих доходов в текущую стоимость.

Помимо данного теоретического определения, *в практике оценки бизнеса под ставкой дисконта* понимается ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска.

В целом ставка дохода на капитал учитывает все денежные поступления (в том числе в виде процентов, дивидендов), а также изменения курсовой стоимости оцениваемого объекта.

В оценке бизнеса ставку дохода на инвестиции часто называют ценой или стоимостью капитала.

В случае, если оценка производится по номинальному денежному потоку, ставка дисконта рассчитывается по формуле Фишера:

$$R_N = R_P + i + R_P \times i,$$

где: R_N - номинальная ставка дохода (с учетом инфляции)

R_P – реальная ставка дохода (без учета инфляции)

i - коэффициент инфляции

$R_N > R_P$, так как реальная ставка не учитывает инфляционных ожиданий.

Ставка дисконта должна соответствовать виду выбранного денежного потока.

Для бездолгового денежного потока используется ставка дисконта, определяемая как средневзвешенная стоимость капитала (WACC); при этом учитывается структура капитала.

При расчете ставки дисконта для собственного капитала используются два основных метода:

- модель оценки капитальных активов (CAPM);
- метод кумулятивного построения.

Модель средневзвешенной стоимости капитала.

Ставка дисконта, рассчитанная в виде средневзвешенной стоимости капитала (WACC), позволяет учесть и соответственно отразить в конечной оценке стоимости бизнеса фактическую структуру капитала.

$$WACC = W_1 \times e + W_2 \times d (1 - h),$$

где W_1 – доля собственного капитала в капитале компании

W_2 – доля долгосрочной задолженности в капитале компании

e – ставка дохода на собственный капитал (стоимость собственного капитала)

d – ставка дохода на заемный капитал (стоимость заемного капитала или стоимость долга)

h – ставка налога на прибыль.

Пример: ставка дохода на собственный капитал составляет 20%. Стоимость долга составляет 5,5%. Соотношение собственного капитала и заемных средств составляет 70% к 30%. Определить средневзвешенную стоимость капитала, если ставка налога на прибыль равна 35%.

$$0,7 \times 0,2 + 0,3 \times 0,055 \times (1 - 0,35) = 0,15 = 15\%$$

Определение ставки дисконта для собственного капитала

При определении доходности будущих инвестиций необходимо не только рассчитать величину доходов, но и определить тот потенциальный риск, который связан с владением тем или иным активом.

В оценке бизнеса риск означает оцененную степень неопределенности (определенности) получения ожидаемых в будущем доходов.

При заданном уровне ожидаемых в будущем доходов рынок заплатит больше в том случае, если вероятность получения этих доходов будет выше, и наоборот.

В оценке бизнеса выделяют два типа риска:

= систематический риск

= несистематический риск

Систематический риск характеризует внешние по отношению к предприятию риски, на которые оно не в состоянии оказывать влияние или предотвращать. Систематические риски появляются под воздействием событий общего характера – таких, как инфляция, экономический спад или подъем, увеличение процентных ставок. Эти события влияют на состояние дел любой фирмы и, следовательно, не могут быть устранены через диверсификацию портфеля инвестиций (набора финансовых активов различных эмитентов). В связи с этим систематический риск также называется "рыночный" или "недиверсифицируемый" риск.

Несистематический риск связан с финансовым положением, деятельностью конкретной фирмы, с присущими именно ей коммерческими и финансовыми рисками.

На основе представленной краткой характеристики типов рисков начнем рассмотрение методов определения ставки дисконта для собственного капитала.

Модель оценки капитальных активов (CAPM)

Эта модель позволяет достаточно удовлетворительно описать взаимосвязь между риском и ожидаемой доходностью активов (или стоимостью капитала).

Существуют некоторые допущения, которые имеют место в процессе применения модели CAPM:

- Модель исходит из положения о том, что инвесторы избегают риска, а если они его принимают, то требуют компенсации; "неприятие риска" как правило трактуется как требование компенсации за риск;
- речь идет о рациональных инвесторах, действующих на основании принципа разумности. Рациональные инвесторы стремятся к диверсификации своих инвестиционных портфелей, то есть рациональный инвестор никогда не вложит свои средства в одно предприятие
- все инвесторы располагают одинаковой информацией о том или ином бизнесе и, соответственно, о присущих ему рисках, и, соответственно, одинаково оценивают ожидаемые ставки дохода

- эта модель не учитывает издержек по совершению сделок купли-продажи активов, а также не учитывает фактора налогообложения – то есть ставка дохода при предоставлении ссуды и стоимость привлекаемых заемных средств одинаковы.

Модель оценки капитальных активов (CAPM) исходит из принципа о том, что бизнес – это вечная категория, то есть с помощью этой модели определяется ставка дохода на рисковый актив (ставка «оп»). Этот доход является функцией некоторого безрискового дохода и премии, выплачиваемой за риск владения данным активом.

Премия за риск рассчитывается как функция изменения цены данного актива за определенный период времени в сопоставлении с изменениями рынка в целом за тот же период.

Базовая модель CAPM выглядит следующим образом:

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Где R_e - требуемая (ожидаемая) ставка дохода на собственный капитал;

R_f - безрисковая ставка дохода;

R_m - среднерыночная ставка дохода по какой-либо совокупности ценных бумаг;

β - количественная мера систематического риска, которая оценивает изменения в доходности акций отдельных компаний в сопоставлении с динамикой рыночного дохода;

$(R_m - R_f)$ – рыночная премия за риск.

По приведенной формуле может быть оценена ожидаемая доходность открытых компаний.

Безрисковая ставка R_f определяется в размере ставки доходности по вложениям, обеспечивающим минимальную доходность с наибольшей степенью вероятности (близкой к 100%).

За рубежом в практике оценки бизнеса в качестве безрисковой ставки обычно используются ставки дохода по государственным ценным бумагам (как правило, на уровне 6 - 8%).

В отечественной практике в качестве безрисковых финансовых инструментов при расчетах в долларовом исчислении как правило рассматривается разновидность валютных облигаций РФ – а именно еврооблигации. Они обладают максимальным объемом выпуска, наличием большого количества разнообразных траншей и доступностью получения информации об их доходности (публикуется ежедневно в отдельных средствах массовой информации – например, в «Коммерсантъ».

Среднерыночная ставка дохода R_m определяется исходя из величины доходов на рынке ценных бумаг по отрасли, к которой принадлежит оцениваемая компания, за достаточно долгий период времени в ретроспективе. На отечественном рынке для определения ставки R_m могут быть использованы индикаторы РТС («Российской торговой системы») или информационных агентств – таких, как АК&М, Росбизнесконсалтинг и т.д.

Величина β как количественная мера систематического риска, может быть определена исходя из следующего соотношения:

$$\beta = \frac{\text{Процент изменения доходов на акции оцениваемой компании}}{\text{Процент изменения среднерыночной котировки акций, обращающихся на данном рынке}}$$

Величина β говорит о том, на сколько риск владения конкретными активами больше или меньше риска рыночного портфеля:

если $\beta > 1$, то активы считаются более рискованными и относятся к агрессивным активам.

если же $\beta < 1$, то данные активы являются менее рискованными, чем рыночный портфель и являются защищенными.

Таким образом, чем выше коэффициент бета, тем выше и риск. Курс акций компании, для которой $\beta = 1.5$, при возрастающей тенденции на рынке будет расти в среднем на 50% быстрее по сравнению со среднерыночным уровнем.

И наоборот, при депрессивном состоянии рынка курс акций данной компании будет уменьшаться на 50% быстрее среднерыночного. Поэтому, если курс акций на фондовом рынке снизится на 10%, можно ожидать, что курс акции данной компании упадет на 15%.

В практике оценки бизнеса базовая формула модели оценки капитальных активов дополняется за счет введения поправок, которые позволяют учитывать и несистематические риски. Тогда формула расчета ставки дохода для собственного капитала выглядит следующим образом:

$$Re = Rf + \beta(Rm - Rf) + C1 + C2 + C3$$

где $C1$ – премия за риск, характерный для отдельно взятой компании;

$C2$ – премия за риск инвестирования в малый бизнес;

$C3$ – премия за страновой риск.

Рассмотрим эти поправки:

1. Премия за риск, характерный для отдельно взятой конкретной компании применяется если для оцениваемой компании характерен какой-либо специфический риск. Как правило, этот риск связан с характером деятельности данной компании.

2. Премия за риск инвестирования в малый бизнес применяется в случае, если оцениваемая компания относится к малому бизнесу. Цель введения этой поправки состоит в компенсации дополнительной нестабильности доходов с малого бизнеса.

3. Премия за страновой риск вводится только при оценке ставки дисконта применительно к иностранным инвесторам. Для отечественных инвесторов уровень странового риска отражен в повышенном уровне как безрисковой ставки, так и рыночной премии за риск



Метод кумулятивного построения ставки дисконта для собственного капитала применяется при оценке закрытых компаний, для которых сложно найти сопоставимые открытые компании-аналоги и, соответственно, невозможно использование модели CAPM.

При использовании кумулятивного метода за основу берется безрисковая ставка, к которой прибавляется премия за риск инвестирования в закрытые компании. Эта премия представляет собой доход, который "требуется" инвестор в качестве компенсации за несистематические риски – то есть дополнительные риски, связанные с вложениями в данную компанию, по сравнению с безрисковыми инвестициями.

$$Re = Rf + C1 + C2 + \dots + Ci$$

где Re – требуемая инвестором ставка доходности;

Rf – безрисковая ставка доходности;

Ri – дополнительные премии (надбавки) за конкретные риски

Таким образом, в процессе применения кумулятивного метода расчета ставки дисконта необходимо выявление и количественная оценка максимально большего количества вида рисков, присущих данной компании.

Чаще всего учитываются следующие надбавки за операционный и финансовый риски:

1. Зависимость компании от ключевой фигуры и наличия управленческого резерва. Чем выше зависимость от ключевой фигуры, тем выше риск, выше надбавка. Вместе с тем, наличие управленческого резерва снижает уровень риска (и размер надбавки).
2. Размер компании. Рассматривается – крупное, среднее или мелкое предприятие; а также форма рынка, на котором действует компания (монопольная или конкурентная). Если компания крупная, занимает монопольное положение, то специфический риск будет минимальным (равным нулю).
3. Структура капитала компании. Высокий риск характеризуется значительным удельным весом заемных средств по сравнению со среднеотраслевыми показателями.
4. Товарная и территориальная диверсификация. Учитывается ассортимент продукции, а также территориальные границы рынка (внешний, региональный, местный рынки); чем выше уровень дифференциации, тем ниже риск – ниже надбавка
5. Диверсификация покупателей продукции компании и поставщиков продукции и услуг. Форма рынка, на котором действует компания с позиции спроса: один или несколько потребителей; доля в объеме продаж, приходящаяся на одного или нескольких потребителей, в среднем на одного потребителя. Чем ниже диверсификация – тем выше риск.
6. Данные относительно финансового состояния предприятия в динамике Наличие (отсутствие) информации о деятельности компании, необходимой для прогнозирования, за последние 3-5 лет. Если ретроспективные данные имеются, подтверждены аудиторским заключением, качество информации высокое – то риск минимален.

Размер надбавки по каждому из перечисленных видов рисков определяется экспертным путем в пределах от 0% до 5%

Оценщик решает сам, в какой степени включать вышеперечисленные риски в расчет ставки дохода.

Лекция 5. Метод дисконтированных денежных потоков

Вопросы для изучения:

1. Метод дисконтированных денежных потоков в оценке бизнеса: этапы и условия применения, преимущества и недостатки.
2. Формирование денежных потоков в оценке стоимости бизнеса
3. Методы определения остаточной стоимости бизнеса. Поправки в процессе выведения итоговой величины стоимости по методу дисконтированных денежных потоков.

1. Метод дисконтированных денежных потоков в оценке бизнеса: этапы и условия применения, преимущества и недостатки.

Метод дисконтирования денежных потоков (ДДП) основан на предположении, что стоимость инвестиций в некоторое предприятие зависит от будущих выгод, которые извлечет из этого предприятия его владелец или инвестор.

Эти будущие денежные потоки затем дисконтируются (приводятся к эквивалентной текущей стоимости) с использованием ставки дисконта, которая соответствует требуемой инвестором ставке дохода.

Расчеты ожидаемой инвестором ставки дохода основываются на анализе риска инвестирования в данное предприятие, а также риска, связанного с получением ожидаемого будущего денежного потока.

Применение метода ДДП целесообразно в случае, если бизнес молод, нестабилен, или планируется его модернизация, реконструкция, расширение.

Данный метод является единственным методом оценки бизнеса, который принимает во внимание три основных элемента:

- ✓ размер доходов, которые инвестор (владелец) рассчитывает получить в будущем;
- ✓ сроки получения доходов;
- ✓ риски, связанные с получением или неполучением доходов, которые берет на себя инвестор.

Это определяет основные **достоинства** метода дисконтированных денежных потоков: он учитывает неравномерную структуру доходов и расходов и может быть применен в условиях нестабильности дохода и рынка в целом.

Недостатки рассматриваемого метода состоят в сложности его применения, неизбежности влияния на результаты оценки субъективного фактора. Также существует вероятность ошибок в прогнозировании величин компонентов будущих денежных потоков.

Основные этапы применения метода дисконтированных денежных потоков:

1. Выбор вида и структуры денежного потока, который будет использоваться для определения стоимости бизнеса;
2. Формирование денежного потока оцениваемого бизнеса;
 - 2.1. анализ существующих валовых доходов и их прогноз на рассматриваемый прогнозный период;

- 2.2. анализ текущих расходов по ведению бизнеса и прогноз будущих расходов;
- 2.3. анализ и прогноз инвестиций;
- 2.4. расчет денежного потока для каждого года прогнозного периода;
3. Определение соответствующей виду денежного потока ставки дисконта;
4. Расчет остаточной стоимости бизнеса на момент окончания прогнозного периода;
5. Определение текущей стоимости будущих денежных потоков, текущей стоимости остаточной стоимости бизнеса и их суммарного значения;
6. Внесение поправок, выполнение некоторых процедур проверки.

2. Формирование денежных потоков в оценке стоимости бизнеса

В качестве будущих доходов чаще всего используют показатели денежных потоков, которые строятся в соответствии со структурой капитала, участвующего в данном бизнесе. В отдельных случаях возможно использование показателей прибыли (валовой, чистой и т.д.), или дивидендов.

Показатель денежного потока (Cash Flow) за конкретный период представляет собой сальдо поступлений по бизнесу (со знаком «+») и платежей по нему (со знаком «-»). Показатель отражает движение денежных средств предприятия за данный конкретный период.

Преимущество оценки бизнеса путем применения показателя денежного потока заключается в следующем:

При прогнозировании денежного потока в полном объеме учитываются будущие капитальные вложения по поддержанию и расширению производственных мощностей, неизбежные в процессе функционирования и развития бизнеса. Между тем в прогнозных величинах прибыли указанные будущие капитальные вложения отражаются лишь частично – в размере их текущей амортизации.

Это преимущественное использование показателя денежного потока подтверждается и следующими цифрами: теснота связи стоимости бизнеса с величиной денежного потока достаточно высока и составляет 0,96, а с показателем прибыли теснота связи незначительная – 0,3.

В процессе реализации первого этапа метода дисконтированных денежных потоков необходимо выбрать вид и структуру денежного потока. При этом возможно использование денежного потока для собственного капитала или бездолгового денежного потока.

Если доля заемного капитала относительно невелика – то может быть применен денежный поток для собственного капитала; и, соответственно, если эта доля велика – применяется бездолговой денежный поток.

Таблица 1

Структура денежных потоков

денежный поток для собственного капитала		бездолговой денежный поток	
+	Чистая операционная прибыль (с учетом процентных выплат по кредитам)	+	чистая операционная прибыль (без учета процентных выплат по кредитам)
+	Амортизация	+	Амортизация

+	Увеличение долгосрочной задолженности		
-	Прирост собственного оборотного капитала	-	Прирост собственного оборотного капитала
-	Капитальные вложения	-	Капитальные вложения
-	Снижение долгосрочной задолженности		

В представленной таблице знаком «–» обозначены реально уходящие в предприятия средства, знаком «+» – реально поступающие. Исключение составляет начисляемая амортизация – она отражается в составе учтенных при расчете прибыли затрат, однако не подразумевают реального ухода денежных средств с предприятия, поскольку зачисляются в амортизационный фонд самого предприятия.

Движение краткосрочной задолженности в приведенной методике определения денежного потока не учитывается – считается, что её оборот уложился в оборот средств предприятия, имевший место внутри рассматриваемого периода.

Под приростом собственного оборотного капитала понимается увеличение тех его элементов, в которых оказались связаны собственные оборотные средства и направленные на их пополнение денежные средства.

Применение показателя *денежного потока для собственного капитала* дает возможность непосредственной оценки рыночной стоимости собственного капитала предприятия, что и представляет собой рыночную стоимость предприятия.

Бездолговой денежный поток не отражает планируемого движения и стоимости заемных средств, используемых для финансирования инвестиционного процесса. Весь инвестированный капитал – как собственный, так и заемный – принимается как собственный, вне зависимости от фактической структуры капитала.

При этом получаемая в результате суммирования дисконтированных бездолговых денежных потоков ожидаемая стоимость предприятия является оценкой стоимости всего инвестированного в предприятие капитала. Следовательно, для оценки рыночной стоимости самого предприятия (стоимости его собственного капитала) необходимо вычесть из полученной величины текущей стоимости денежных потоков долгосрочную задолженность предприятия.

Денежный поток для собственного капитала, как и бездолговой денежный поток в зависимости от учета фактора инфляции могут быть номинальными и реальными.

Номинальные денежные потоки прогнозируются в ценах будущих периодов и учитывают, таким образом, воздействие инфляции на цены и затраты.

Реальные денежные потоки очищены от учета инфляции и прогнозируются в ценах базисного периода (периода составления прогноза).

В процессе применения метода дисконтированных денежных потоков важно подчеркнуть требование обязательного соответствия применяемой ставки дисконта типу денежного потока: дисконтирование номинального денежного потока должно осуществляться по номинальной ставке дисконта, реального денежного потока – по реальной ставке дисконта.

3. Методы определения остаточной стоимости бизнеса. Поправки в процессе вывода итоговой величины стоимости по методу дисконтированных денежных потоков.

В рамках четвертого этапа производится расчет остаточной стоимости бизнеса на момент окончания прогнозного периода. На данном этапе определяют суммарную величину доходов, которые может получить собственник в постпрогнозный период.

Расчет доходов в постпрогнозный период может осуществляться несколькими методами:

- ✚ предполагаемой продажи;
- ✚ модели Гордона;
- ✚ по ликвидационной стоимости.

Первые два метода применяются в отношении успешно функционирующих предприятий.

Остаточная стоимость бизнеса в этом случае включает стоимость денежных потоков за весь постпрогнозный период.

Вопрос о длительности прогнозного периода решается на основании результатов построения денежных потоков: прогнозный период должен продолжаться до тех пор, пока темпы роста денежных потоков компании не стабилизируются, то есть применение этих методов основано на следующем основном предположении: в остаточный период должны сохраняться стабильные долгосрочные темпы роста денежного потока.

Косвенным признаком стабилизации является отсутствие перспектив ввода новых производственных мощностей, что характеризуется равенством капитальных вложений величине износа (при этом капитальные вложения направляются на поддержание существующего уровня производственных мощностей).

По методу Гордона остаточная стоимость определяется по следующей формуле:

$$OC = ДП * (1+q) / (d-q),$$

где d – коэффициент дисконтирования

q – стабильные долгосрочные темпы роста

OC – остаточная стоимость бизнеса

ДП – денежный поток последнего года прогнозного периода

В случае, если в постпрогножном периоде ожидается стабилизация денежных потоков ($q = 0$), метод Гордона сводится к формуле прямой капитализации денежного потока.

Остаточная стоимость, будучи по отношению к постпрогнозному периоду текущей стоимостью, определяется на конец прогнозного периода и в рамках этого периода является будущей стоимостью, поэтому она должна быть дисконтирована на момент оценки, то есть приведена к текущей стоимости.

В рамках пятого этапа применения метода дисконтированных денежных потоков осуществляется суммирование текущей стоимости будущих денежных потоков с текущей стоимостью остаточной стоимости бизнеса.

При этом важно учесть следующее важное допущение: при определении текущей стоимости денежных потоков предполагается, что доходы поступают равномерно в течение года. В связи с этим фактор текущей стоимости рассчитывается на середину года по следующей формуле:

$$PV = 1 / (1+i)^{n-0,5}$$

На завершающем – шестом этапе применения метода дисконтированных денежных потоков осуществляется внесение поправок и выполнение некоторых процедур проверки.

Полученная в результате реализации предыдущего этапа текущая стоимость предприятия не включает стоимость избыточных и нефункционирующих активов, которые не принимают участия в формировании денежных потоков (не установленное оборудование, неиспользуемые площади и т.д.)

Эти активы подлежат отдельной оценке. Результат этой оценки должен быть прибавлен к величине стоимости предприятия, полученной на основе дисконтированных денежных потоков.

Если компания на дату оценки имеет избыточный собственный оборотный капитал, его величину следует прибавить к стоимости действующего предприятия. В случае недостатка собственного оборотного капитала стоимость предприятия необходимо уменьшить на эту величину.

Как правило, результаты расчета по модели дисконтированных денежных потоков представляют собой стоимость предприятия в целом при наличии 100%-го контроля для единоличного владельца. В том случае, если необходимо определить стоимость меньшей доли, то необходимо сделать соответствующую скидку на недостаток прав контроля над бизнесом.

После внесения поправок необходимо выполнение следующих процедур проверки:
сопоставление величины износа основных фондов с суммой вводимых в эксплуатацию основных фондов;

сравнение прогнозируемой доходности с аналогичными ретроспективными данными для этой компании;

сравнение прогнозируемой доходности с уровнями доходности по аналогичным компаниям;

сопоставление полученной величины стоимости компании со стоимостями аналогов на рынке.

- **Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса. Аннотация.** Данная тема раскрывает методологические основы оценки стоимости бизнеса методами сравнительного подхода

Ключевые слова. Сравнительный подход, компании-аналоги, мультипликатор

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В дополнение к лекции есть презентация, которую необходимо изучить, и ответить на вопросы;
- В качестве самостоятельной работы предлагается выполнить практические задания
- Для проверки усвоения темы имеются промежуточные тесты и контрольные вопросы.

Рекомендуемые информационные ресурсы:

1. <http://appraiser.ru/default.aspx?SectionId>
2. Есипов В.С., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса. 2-е изд.– СПб: Питер, 2006. – С.104-122.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов - 5-е изд – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – Гл. 17, 18, 19.
4. Оценка бизнеса: учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А.Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2008. – С. 214-242.
5. Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: Учебное пособие. – М.: Юнити-Дана, 2007. – С.283-308.
6. Чиркова Е.В. Как оценить бизнес по аналогии: Методическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – Гл. 3-7, 10, 11.
7. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – 3-е изд., испр. – М.: Омега-Л, 2009. - С.211-221.
8. Якупова Н.М. Оценка бизнеса: учебное пособие. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. – С.100-109.
9. Портал продаж Федерального агентства по управлению государственным имуществом [электронный ресурс]: Бюллетень «Государственное имущество». Архив номеров. – Официальный сайт Портала продаж Федерального агентства по управлению государственным имуществом, 2009. – Режим доступа: <http://fpf.ru>

10. Система Комплексного Раскрытия Информации и Новостей СКРИН [электронный ресурс]: предприятия; итоги торгов. – Официальный сайт ЗАО «СКРИН», 2009. – Режим доступа: <http://www.skrin.ru>
11. Слияния и поглощения в России [электронный ресурс]: база сделок M&A. – Официальный сайт информационно-аналитического проекта аналитической группы ReDeal, 2009. – Режим доступа: <http://www.mergers.ru>
12. Слияния и поглощения [электронный ресурс]: обзор сделок M&A. – Официальный сайт ежемесячного аналитического журнала «Слияния и Поглощения», 2009. – Режим доступа: <http://www.ma-journal.ru>
13. Якупова Н.М., Яруллина Г.Р. и др. Оценка бизнеса: электронное учебное пособие [Электронный ресурс] / рекомендовано УМО по образованию в области АКУ в качестве электронного учебного пособия для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальности 080503 «Антикризисное управление» и другим междисциплинарным специальностям. – Казань, 2008. – 1 CD-ROM.

Глоссарий

Критерии сопоставимости (или критерии отбора) – это такие параметры, по которым оцениваемое предприятие и предприятия-аналоги должны быть схожи.

Метод рынка капитала (метод компании-аналога) – метод сравнительного подхода, применяемый для оценки миноритарных пакетов акций, основанный на использовании реальных цен акций открытых предприятий, сложившихся на фондовом рынке.

Метод сделок (метод продаж) – метод сравнительного подхода, применяемый для оценки предприятий в целом или контрольных пакетов акций на основе цены сделок по приобретению предприятий в целом или их контрольных пакетов (при слияниях или поглощениях)

Метод отраслевых коэффициентов (метод отраслевых соотношений) предполагает использование специальных формул или показателей, которые отражают существующие на рынке соотношения между ценой компании и определенными финансовыми параметрами.

Мультипликатор – коэффициент, отражающий соотношение между рыночной ценой одной акции и каким-либо финансовым показателем, взятым также в расчете на одну акцию.

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.

Вопросы для изучения:

1. Характеристика сравнительного подхода к оценке бизнеса, основные предпосылки его применения.
2. Метод рынка капитала.
3. Метод сделок, метод отраслевых коэффициентов.

1. Характеристика сравнительного подхода к оценке бизнеса, основные предпосылки его применения.

Применение сравнительного подхода к оценке бизнеса основано на следующем предположении: ценность активов определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка.

Применение данного подхода основано на следующих **основных методологических предпосылках:**

Во-первых, принцип замещения, в соответствии с которым рациональный покупатель не заплатит за объект цену, большую чем цена другого объекта с аналогичными характеристиками. Следовательно, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичного предприятия, зафиксированная рынком.

При этом особенности конкретного бизнеса интересуют инвестора только с позиции перспектив получения дохода. Стремление получить максимальный доход на вложенные инвестиции при адекватном риске и свободном размещении капитала обеспечивает выравнивание рыночных цен.

Во-вторых, использование в качестве ориентира реально сформированных рынком цен на аналогичные предприятия (акции): предполагается, что в этой цене интегрально учитываются многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости собственного капитала предприятия (соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли и т.д.)

В-третьих, поскольку цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, то в предприятиях-аналогах должны совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, которые определяют формирование получаемого инвестором дохода (прибыль, дивиденды, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала и т.д.)

Помимо методологических выделяют следующие **организационные предпосылки** применения сравнительного подхода:

Во-первых, наличие активного финансового рынка;

Во-вторых, открытость рынка;

В-третьих, наличие специальных служб по формированию и поддержанию банка данных, содержащего необходимую оценщику ценовую и финансовую информацию.

Наряду с этим необходима доступность указанного банка данных, поскольку самостоятельный поиск информации в процессе применения сравнительного подхода является трудоемким и дорогостоящим.

Преимущества и недостатки сравнительного подхода основаны на использовании в процессе оценки фактических рыночных данных по ценам купли-продажи предприятий – аналогов:

Это определяет наличие ***следующих преимуществ применения данного подхода*** по сравнению с другими:

- Реальное отражение спроса и предложения на данный объект, адекватно учитывающее риск и доходность;
- Более высокую обоснованность по сравнению с другими подходами, основанными на расчетах, прогнозах.

Недостатки, которые ограничивают применение сравнительного подхода в оценочной практике:

- данный подход игнорирует перспективы развития бизнеса, не учитывает будущие ожидания, поскольку основан на использовании ретроспективной информации;

- сложность поиска действительно сопоставимых предприятий-аналогов, что приводит к допущению об относительной сопоставимости предприятий по наиболее существенным критериям с выявлением различий по прочим критериям.
- необходимость в связи с этим проведения корректировок, внесения поправок для нивелирования несущественных для данного случая оценки бизнеса различий между оцениваемым предприятием и предприятиями – аналогами.
- сложность получения финансовой информации по предприятиям – аналогам.

В Российских условиях применение сравнительного подхода ограничено вследствие недостаточной развитости вышеперечисленных основных организационных предпосылок:

Во-первых, фондовый рынок слаб, продажи средних и мелких компаний отсутствуют.

Во-вторых, ограниченность соответствующих банков данных, необходимых в процессе применения рассматриваемого подхода.

При этом необходимо отметить следующие положительные моменты:

2.1. информационная открытость, удобство пользования данными РТС (Российской торговой системы).

ценовая информация в виде ежедневных бюллетеней о состоянии российских финансовых рынков, предложениях на покупку-продажу ценных бумаг отслеживается Агентствами «АК&М», «Росбизнесконсалтинг», «Финмаркет» и публикуется в журнале «Эксперт», на соответствующих сайтах в Интернете.

2.2. в соответствии с действующим Российским законодательством финансовая информация по открытым акционерным обществам подлежит обязательному опубликованию в виде отчетов в ФКЦБ. Открытость информации достигается возможностью доступа к ней через Интернет.

2.3. по отдельным оцениваемым объектам возможно использование ценовой и финансовой информации по зарубежным аналогам, получаемой через Интернет.

В процессе оценки бизнеса исходя из сравнительного (*рыночного*) подхода применяются ***три основных метода:***

Метод рынка капитала (метод компании – аналога) – основан на использовании реальных цен акций открытых предприятий, сложившихся на фондовом рынке. Используется для оценки миноритарных пакетов акций, поскольку большинство котировок акций открытых компаний касаются мелких долей находящегося в обращении акционерного капитала.

Метод сделок (метод продаж) ориентирован на цены приобретения предприятий в целом или их контрольных пакетов – к примеру, такие сделки могут происходить при слияниях или поглощениях. Метод применим для оценки предприятий в целом или контрольных пакетов акций.

Метод отраслевых коэффициентов (метод отраслевых соотношений) предполагает использование специальных формул или показателей, которые отражают существующие на рынке соотношения между ценой компании и определенными финансовыми параметрами. Эти соотношения (отраслевые коэффициенты) рассчитываются специальными исследовательскими институтами на основе длительных статистических наблюдений за данными о продажах компаний по отраслям и отражают их конкретную специфику.

2. Метод рынка капитала.

Суть применения метода рынка капитала (метода компании–аналога) при определении стоимости предприятия состоит в следующем:

Для предприятия, аналогичного оцениваемому, рассчитывается **мультипликатор** – то есть коэффициент, который показывает соотношение между рыночной ценой одной акции и каким–либо финансовым показателем, взятым также в расчете на одну акцию. Путем умножения величины мультипликатора на тот же финансовый показатель оцениваемой компании (в расчете также на одну акцию) получаем стоимость 1 акции компании.

Процесс оценки предприятия методом рынка капитала (или методом компании – аналога) включает следующие основные этапы:

- 1. Сбор необходимой ценовой и финансовой информации, составление списка компаний–аналогов*
- 2. Проведение финансового анализа и повышение уровня сопоставимости информации*
- 3. Расчет оценочных (ценовых) мультипликаторов*
- 4. Применение мультипликаторов к оцениваемой компании*
- 5. Определение величины стоимости оцениваемой компании*
- 6. Внесение итоговых поправок*

Типы мультипликаторов:

Интервальные мультипликаторы, к числу которых относятся следующие: цена/прибыль (P/E), цена/денежный поток (P/CF), цена/дивидендные выплаты (P/D), цена/выручка от реализации;

Моментные мультипликаторы – цена/ стоимость активов (P/VA) – балансовая стоимость активов или стоимость чистых активов.

Характеристика мультипликаторов

Сфера применения и специфика	Разновидности финансовых показателей – знаменателей мультипликаторов
Компании, в активах которых преобладает быстроустареваемое оборудование Высок удельный вес активной части основных фондов	<u>Прибыль</u> (часто) Чистая прибыль, прибыль до налогообложения, прибыль до уплаты процентов и налогов
Компании, владеющие недвижимостью, балансовая остаточная стоимость которой уменьшается, хотя рыночная цена может расти В активах преобладает недвижимость Незначительная прибыль (убыток)	<u>Валовый денежный поток</u> (часто) Рассчитывается путем увеличения любого из перечисленных показателей прибыли на сумму начисленной амортизации.
Если дивиденды выплачиваются стабильно в оцениваемой компании и в компаниях-аналогах	<u>Дивиденды</u> (фактические или потенциальные)

<p>При оценке контрольного пакета акций – потенциальные дивиденды, миноритарного пакета – фактические дивиденды</p> <p>Используется редко ввиду различия порядка выплат дивидендов в открытых и закрытых компаниях. Не используются в случае оценки в целях поглощения</p>	
<p>Используется редко, для оценки бизнеса в сфере услуг, а также бизнеса с узкой номенклатурой производимой продукции. Хорош независимостью от методов бух.учета, отсутствием необходимости корректировок.</p> <p>Используется при поглощении – но при условии сохранения стабильности объема выручки в будущем.</p> <p>Необходим учет структуры капитала оцениваемой компании и компаний-аналогов – при её различии мультипликатор определяется при расчете на инвестированный капитал (ИК) следующим образом:</p> <ul style="list-style-type: none"> • По компании - аналогу рассчитывается ИК как сумма рыночной стоимости СК и долгосрочных обязательств; • Рассчитывается мультипликатор как отношение ИК к финансовой базе аналога; • По оцениваемому предприятию определяется величина ИК путем умножения финансовой базы оцениваемого предприятия на величину мультипликатора; • Рассчитывается стоимость СК оцениваемого предприятия как разность ИК и стоимости долгосрочных обязательств оцениваемой компании. 	<p><u>Выручка от реализации</u></p> <p>Разновидность – <u>физический объем</u> (объем производства или размер производственных площадей, количество установленного оборудования)</p>
<p>Для оценки холдинговых компаний или в случае необходимости быстрой реализации крупного пакета акций</p>	<p><u>Балансовая стоимость активов</u></p> <p>Вначале на дату оценки (или на последнюю отчетную дату) рассчитывается балансовая стоимость активов, которая затем корректируется исходя из стоимости замещения с учетом износа</p>
<p>Для оценки компаний, имеющих значительные вложения в активы и занимающихся их хранением, покупкой, продажей.</p>	<p><u>Стоимость чистых активов</u></p> <p>В случае применения состав критериев сопоставимости расширяется за счет включения следующих критериев:</p> <ul style="list-style-type: none"> • структура активов (по видам, местоположению); • доля финансовых вложений в дочерние компании; • ликвидность финансовых активов – исходя из удельных весов акций открытых и

	закрытых компаний
--	-------------------

В процессе применения мультипликаторов необходимо соблюдение требования сопоставимости между компаниями-аналогами и оцениваемой компанией:

- по периоду расчета (последний отчетный год или последние 12 месяцев);
- по методике расчета (средние или средневзвешенные величины, с учетом или без учета фактора налогообложения)
- по структуре капитала (соотношение собственных и заемных средств).

3. Метод сделок, метод отраслевых коэффициентов.

Как было отмечено выше, *при характеристике методов сравнительного подхода оценки бизнеса*, Метод рынка капитала основан на использовании реальных цен акций открытых предприятий, сложившихся на фондовом рынке, между тем **Метод сделок** ориентирован на цены приобретения предприятий в целом или их контрольных пакетов – к примеру, такие сделки могут происходить при слияниях или поглощениях.

При этом процесс оценки предприятия методом сделок подразумевает реализацию той же последовательности этапов, что и при методе рынка капитала.

Сравнительная характеристика метода рынка капитала и метода сделок

Отличительные признаки	Метод рынка капитала	Метод сделок
1. информационная база	Текущие цены на акции компаний-аналогов	Цены продаж компаний-аналогов в целом или их контрольных пакетов
2. Применяемые мультипликаторы	цена/прибыль, цена/денежный поток, цена/дивиденды, цена/выручка от реализации; цена/ стоимость активов	Цена/прибыль, цена/стоимость активов – вследствие сложности получения информации.
3. Область применения	Для оценки миноритарных пакетов акций	Для оценки предприятия в целом или его контрольного пакета
	Если увеличить полученную стоимость на сумму премии за контроль, то можно получить стоимость компании в целом (контрольного пакета)	Если уменьшить полученную стоимость на сумму скидки на неконтрольный характер оцениваемого пакета, то можно получить стоимость миноритарного пакета акций

Как было отмечено выше, **Метод отраслевых коэффициентов (метод отраслевых соотношений)** предполагает использование специальных формул или показателей, которые отражают существующие на рынке соотношения между ценой компании и определенными финансовыми показателями.

Таким образом, для определения стоимости компании соответствующее значение финансового показателя необходимо умножить на конкретное значение определенного мультипликатора (отраслевого коэффициента), сложившееся на рынке.

Например, в западной практике существуют следующие значения отраслевых коэффициентов, в соответствии с которыми цена компании составляет:

- по рекламным агентствам 75% годовой выручки (мультипликатор цена/выручка составляет 0,75);

- по бухгалтерским и консалтинговым фирмам 90-150% годовой выручки;

- по хлебопекарням 15% годового объема продаж плюс оборудование и товарные запасы;

- по аптекам 75% годовой скорректированной прибыли плюс оборудование и товарные запасы

- по такси 80% годовой чистой прибыли и т.д.

Метод отраслевых коэффициентов (иногда его называют методом отраслевых соотношений) используется главным образом для экспресс-оценки. При проверке документа (отчёта) по оценке требуется внесение уточнений и корректировок на базе использования более основательных методов оценки.

- **Лекция 7. Затратный подход к оценке стоимости бизнеса.**
- **Лекция 8. Оценка стоимости недвижимости в затратном подходе к оценке бизнеса**
- **Лекция 9. Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств в затратном подходе к оценке бизнеса**
- **Лекция 10. Оценка стоимости нематериальных активов**
- **Аннотация.** Данные темы раскрывают методологические основы оценки стоимости бизнеса методами затратного подхода, а также особенности оценки стоимости активов предприятия

Ключевые слова. Затратный подход, чистые активы, недвижимость, машины, оборудование, транспортные средства, нематериальные активы, оборотные активы

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В дополнение к лекции есть презентация, которую необходимо изучить, и ответить на вопросы;
- В качестве самостоятельной работы предлагается выполнить практические задания
- Для проверки усвоения темы имеются промежуточные тесты и контрольные вопросы.

Рекомендуемые информационные ресурсы:

1. <http://appraiser.ru/default.aspx?SectionId>
2. Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ. [Электронный ресурс]: Приказ Минфина России и ФКЦБ России от 29.01.2003г., № 10н/03-6/пз. // Справочно-правовая система «Гарант».
3. Есипов В.С., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса. 2-е изд.– СПб: Питер, 2006. – Гл. 4.
4. Григорьев В.В., Островкин И.М. Оценка предприятий. Имущественный подход: учебно-практическое пособие. – М.: Дело, 2000. – С. 38-58, 133-136, 158-188.
5. Оценка бизнеса: учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А.Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2008. – Гл. 9.

6. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – 3-е изд., испр. – М.: Омега-Л, 2009. – Гл. 6.
7. Якупова Н.М. Оценка бизнеса: учебное пособие. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. – Гл. 4.
8. Зимин В.С. Оценка дебиторской задолженности // Вестник оценщика appraiser.ru [электронный ресурс]: необходимые материалы для работы; методические материалы; оценка бизнеса. – Официальный сайт «Аппрайзер.ру. Вестник оценщика», 2009. – Режим доступа: <http://www.appraiser.ru>
9. Якупова Н.М., Яруллина Г.Р. и др. Оценка бизнеса: электронное учебное пособие [Электронный ресурс] / рекомендовано УМО по образованию в области АКУ в качестве электронного учебного пособия для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальности 080503 «Антикризисное управление» и другим междисциплинарным специальностям. – Казань, 2008. – 1 CD-ROM.

Глоссарий

Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

Затраты на воспроизводство - затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий.

Затраты на замещение - затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.

• Лекция 7. Затратный подход к оценке стоимости бизнеса.

Вопросы для изучения:

1. Сущность затратного подхода к оценке бизнеса.
2. Метод чистых активов (накопления активов).
3. Метод ликвидационной стоимости.

В затратном подходе к оценке бизнеса стоимость предприятия рассматривается с точки зрения понесенных издержек на создание активов.

Затратный подход может быть обоснован принципом замещения: стоимость совокупности активов не может превышать затрат на замещение (восстановление) всех её составных частей.

В оценке бизнеса затратный подход может называться также "имущественный подход" или "подход на основе стоимости активов".

Применение данного подхода основано на структуре баланса предприятия.

АКТИВ	ПАССИВ
-------	--------

внеоборотные активы (раздел 1)	собственный капитал (раздел 3 "капиталы и резервы")
оборотные активы (раздел 2)	обязательства (раздел 4 долго-срочные; раздел 3 краткосрочные)
ИТОГО активы	ИТОГО пассивы

Для определения стоимости компании (собственного капитала) из суммы всех активов вычитаются совокупные обязательства предприятия. При этом вынесение суждения о стоимости компании основывается не на её способности получать доходы, а из представления о гипотетической продаже активов компании.

Затратный подход оценки бизнеса обязателен для применения для всех случаев оценки предприятия, а в случаях ликвидации предприятия он является по существу единственным методом оценки.

Затратный подход при оценке бизнеса предпочтительно применять в следующих случаях:

- ✓ предприятие обладает значительными объемами финансовых и (или) материальных активов;

- ✓ предприятие не имеет значительных нематериальных активов. Для некоторых добывающих компаний обоснованным является применение затратного подхода и при наличии существенных нематериальных активов, которые могут быть идентифицированы и оценены – например, права на добычу ископаемых;

- ✓ производственный процесс характеризуется невысокой трудоёмкостью;

- ✓ предприятие не имеет ретроспективных данных о прибылях или отсутствует возможность определения прогнозируемых денежных потоков и доходов;

- ✓ значения показателей дохода, денежных потоков компании от продолжения её деятельности настолько малы, что ликвидационная стоимость компании близка к её оценке как действующего предприятия, – то есть компания стоит больше, будучи "мертвой", нежели "живой".

Таким образом, применение затратного подхода дает предпочтительные результаты в отношении следующих компаний:

- инвестиционные компании, которые занимаются операциями с недвижимостью;
- холдинговые компании, страховые компании, имущество которых состоит преимущественно из финансовых активов; указанные активы служат в качестве источника доходов;
- добывающие компании нефтегазовой, лесопромышленной, угольной отраслей;
- новые компании, имеющие главным образом, материальные активы;
- ликвидируемые компании (например, в результате банкротства);

- компании, имеющие множество подразделений и (или) дочерних фирм, не все из которых являются прибыльными.

Основное **преимущество затратного подхода** состоит в доступности информации для его применения – по большей части используется достоверная фактическая информация о состоянии активов предприятия из бухгалтерской и финансовой отчетности.

В практике применения затратного подхода к оценке бизнеса используют **метод накопления активов**, который может называться также "**метод откорректированных чистых активов**".

При **методе накопления активов балансовая** стоимость имущества и обязательств компании переводится в рыночную стоимость. В расчет берутся активы и пассивы предприятия в соответствии с методикой определения чистых активов. Затем учитываются различные факторы, влияющие на стоимость и выводится окончательное суждение о стоимости компании.

Суть метода накопления активов состоит в следующем: из скорректированной стоимости активов предприятия вычитается скорректированная текущая стоимость его обязательств.

Исходя из определения логично, что при данном методе определяется стоимость собственного капитала компании: если речь идет об оценке акционерной компании, это будет стоимость 100 процентного пакета обыкновенных акций, или полного контроля.

Этапы метода накопления активов:

- 1) анализ показателей финансовой и бухгалтерской отчетности предприятия за ряд последних лет и на последнюю отчетную дату;
- 2) корректировка показателей баланса для выявления активов и обязательств, по той или иной причине не отраженных в балансе; при необходимости корректировка может быть проведена для приведения данных бухгалтерской отчетности к дате оценки;
- 3) перевод активов из балансовой стоимости в обоснованную рыночную или в чистую реализуемую стоимость;
- 4) перевод участвующих в расчете пассивов и обязательств в текущую стоимость;
- 5) налоговые корректировки;
- 6) расчет чистых активов компании на основе скорректированных и приведенных показателей баланса. Расчет делается на основе методик, предлагаемых или утверждаемых Минфином РФ, ФКЦБ РФ и др. уполномоченных органов;
- 7) проведение проверочных процедур и формирование окончательного суждения о стоимости бизнеса.

Расчет стоимости компании по методу чистых активов ведется по разделам и статьям баланса, принятого в стране, где находится компания. В интересах инвесторов бухгалтерская и финансовая отчетность могут быть переведены на международные стандарты.

Недостаток рассматриваемого подхода состоит в констатации фактического состояния на предприятии на определенную дату; при этом не учитываются перспективы развития и получения доходов в будущем.

- **Лекция 8. Оценка стоимости недвижимости в затратном подходе к оценке бизнеса**

Вопросы для изучения:

1. Характеристика недвижимости как объекта оценки

В соответствии с законодательством Российской Федерации (ст. 130-132 ГК) недвижимое имущество (недвижимость) выделено в самостоятельный объект гражданского права. Владелец недвижимого имущества может обладать всем комплексом прав собственности (владения, обмена, распоряжения и использования объектов для продажи, сдачи в аренду, внесения в залог и пр.), в связи с чем и возникает необходимость в определении стоимости объектов недвижимости.

В соответствии со статьями 130-132 первой части Гражданского кодекса РФ к недвижимым вещам (недвижимому имуществу, недвижимости) относятся:

- а) земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том здания, сооружения, объекты незавершенного строительства;
- б) подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты, а также иное имущество;
- в) предприятие в целом как имущественный комплекс, куда входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги.

Рассматриваемая в ГК РФ трактовка недвижимости не позволяет четко идентифицировать объект с точки зрения применения определенных методических подходов к оценке стоимости недвижимости.

В связи с этим в оценочной практике в соответствии с международными стандартами оценки **к недвижимости** относят землю и все, что неразрывно с ней связано:

- ✓ -здания (сооружения) или группа зданий (сооружений), расположенных на этом участке;
- ✓ -обособленные водные объекты, многолетние насаждения;
- ✓ -инженерные сооружения и сети, осуществляющие подключение земельного участка и находящихся на нем зданий (сооружений) к объектам инфраструктуры квартала или города;
- ✓ -стационарные сооружения благоустройства территории участка;

- ✓ -элементы хозяйственного, транспортного и инженерного обеспечения, относящиеся к данному объекту недвижимости, но расположенные вне границ его земельного участка;
- ✓ -другие объекты, которые в совокупности с вышеперечисленными компонентами недвижимости составляют нерасторжимое конструктивное или функциональное целое.

2. Доходный подход к оценке недвижимости

Оценка стоимости недвижимости доходным подходом основана на предположении, что ценность объекта определяется потенциальными доходами, которые могут быть получены типичным покупателем в результате использования доходной недвижимости. Доходный подход позволяет оценить различные права собственности (от полного права до прав аренды) на основе определения конкретной выгоды от владения собственностью.

Выгода от владения собственностью включает право получать:

- - все регулярные доходы, как правило, в виде арендной платы, поступающей от сдачи объекта в аренду;
- - части дохода от коммерческой эксплуатации собственности, предназначенной для ведения специфического бизнеса (гостиницы, предприятия общепита, АЗС);
- - доход от продажи собственности после окончания владения (реверсия).

Таким образом, доходный подход рассматривает стоимость недвижимости как стоимость прав на получение приносимых ею доходов.

Последовательность определения стоимости недвижимости в рамках доходного подхода зависит от выбранного метода оценки.

В практике оценки выделяют два основных **метода**:

- ❖ метод прямой капитализации
- ❖ метод дисконтированного денежного потока (ДДП).

Выбор между этими методами зависит от вида недвижимости, стадии ее жизненного цикла и экономического срока службы, качества и количества генерируемых объектом оценки доходов.

Отличаются данные методы способами анализа и построения потока доходов и коэффициентов их преобразования в текущую стоимость.

В целом эти методы можно определить следующим образом:

Метод прямой капитализации основан на преобразовании наиболее типичного (стабилизированного) дохода одного года в стоимость путем деления его на коэффициент капитализации.

Метод ДДП - предполагает преобразование всех денежных потоков, ожидаемых в период оставшейся экономической жизни, в стоимость путем дисконтирования их на дату оценки с использованием нормы отдачи на капитал (ставки дисконтирования).

Прямая капитализация используется, если прогнозируются постоянные или изменяющиеся с незначительным темпом доходы. Если динамика изменения дохода значительна, или эти изменения носят регулярный характер, то используется дисконтирование денежного потока (см. табл.).

Таблица

Условия применения методов доходного подхода

Метод прямой капитализации	Метод ДДП
<p>Потоки доходов прогнозируются стабильными (либо с незначительным темпом роста) и представляют собой значительную положительную величину.</p> <p>Недвижимость находится на стадии роста или зрелости (объект построен, к моменту оценки уже приносит стабильные доходы)</p> <p>Реконструкция объекта недвижимости в ближайшее время не требуется.</p> <p>Объект не подвергался форс-мажорным обстоятельствам.</p>	<p>Прогнозируются значительные темпы изменения доходов и расходов.</p> <p>Объект недвижимости строится, либо только введен в эксплуатацию.</p> <p>Требуется значительные вложения в капитальный ремонт (реконструкцию).</p> <p>Оценивается крупный многофункциональный коммерческий объект.</p>

Ограниченный рынок аренды, купли-продажи и малый объем информации затрудняют применение доходного подхода при оценке специализированных объектов недвижимости.

Так, для оценки промышленных объектов недвижимости (зданий, сооружений) доходный подход трудно применим в связи с невозможностью выделения из общего дохода предприятия доходов, генерируемых именно оцениваемым объектом.

При оценке стоимости редких, нестандартизированных объектов сложность возникает в связи с отсутствием объективных рыночных данных.

Однако именно доходный подход позволяет получить наиболее достоверную оценку стоимости доходной недвижимости, то есть тех объектов, которые используются с целью извлечения дохода: торговые и складские комплексы, офисные центры, сдаваемые в аренду жилые дома и др. По данным объектам можно точно определить доходы, относимые именно к недвижимости, а также по рыночным данным выявить ставки капитализации или дисконтирования. Чаще всего для оценки объектов коммерческой недвижимости применяют метод прямой капитализации.

Основные этапы оценки недвижимости доходным подходом могут быть представлены в таблице.

Таблица

Этапы оценки недвижимости доходным подходом

Этапы оценки	Характеристика этапов	
1 этап	На основе анализа условий функционирования объекта недвижимости выбирается и обосновывается метод оценки	
	Метод прямой капитализации	Метод дисконтирования денежных потоков
2 этап	Формируется доходная база на основе составления реконструированного отчета о доходах и расходах	
	Рассчитывается	а) Составляется прогноз денежных

	стабилизированный чистый операционный доход за 1 год - NOI	потоков за каждый год t прогнозируемого периода n (либо периода владения) - CF
		б) Определяется остаточная стоимость (реверсия) в виде выручки от перепродажи объекта в постпрогнозный период MP
3 этап	Обосновывается ставка капитализации R	Обосновывается ставка дисконта i
4 этап	Определяется текущая стоимость объекта недвижимости V	
	$V = \frac{NOI}{R}$	$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \frac{MP}{(1+i)^n}$

Для расчета величины чистого операционного дохода и денежного потока по объекту недвижимости составляется реконструированный отчет о доходах и расходах. Составление данного отчета предполагает расчет доходных и затратных статей на основе комплексного анализа информации как по оцениваемому объекту, так и по типичным рыночным условиям.

Если объект оценивается методом прямой капитализации, то в расчетах используется доход либо за первый прогнозный год после даты оценки, либо среднегодовой доход за несколько предшествующих лет. Применение метода дисконтирования денежных потоков предполагает оценку дохода за каждый год прогнозного периода и остаточной стоимости (реверсии) на конец прогнозного периода.

При определении ожидаемой доходной базы по объекту недвижимости выполняется последовательный расчет следующих уровней доходов:

- 1) потенциальный валовой доход (ПВД);
- 2) действительный валовой доход (ДВД);
- 3) чистый операционный доход (ЧОД);
- 4) денежный поток до и после уплаты налогов (ДП).

• 3. Затратный подход к оценке недвижимости

Затратный подход предполагает, что **рыночная стоимость ОН** соответствует **стоимости земельного участка** и **затратам** необходимым для создания улучшений в их существующем состоянии

$$V_{зп} = V_{зу} + Z_{стр} + ПП - И$$

Затраты на строительство объекта представлены затратами на воспроизводство и затратами на замещение объектов.

По затратами на воспроизводство понимают затраты на строительство в текущих ценах на дату оценки точной копии оцениваемого объекта недвижимости, используя такие же строительные материалы, стандарты и проект

Затраты на замещение – это затраты на строительство в текущих ценах на дату оценки объекта одинаковой полезности с использованием современных материалов, стандартов, проектов и архитектурных решений

С позиции оценки недвижимости под износом понимается потеря стоимости собственности под воздействием различных факторов. То есть износ определяется как разница между издержками по воспроизводству новых улучшений на дату оценки и их текущей рыночной стоимостью.

В зависимости от факторов снижения стоимости недвижимости износ подразделяется на физический, функциональный и внешний (экономический).

Физический износ – это потеря стоимости зданий из-за утраты заданных потребительских свойств в результате их эксплуатации или по естественным причинам.

Функциональный износ представляет потерю стоимости здания в результате его несоответствия современным рыночным требованиям по архитектурно-эстетическим, объемно-планировочным, конструктивным решениям, благоустроенности, безопасности, комфортности и другим функциональным характеристикам.

Внешний износ – уменьшение стоимости здания или объекта собственности в результате отрицательного воздействия изменений внешней среды. Локальная закреплённость объекта ставит в ещё большую зависимость собственников или арендаторов от неподконтрольных внешних угроз.

Износы первых двух типов разделяются на устранимый и неустраимый, внешний износ всегда носит неустраимый характер.

Устранимый - это такой вид износа, расходы по ликвидации которого физически возможны, экономически целесообразны, то есть способствуют повышению стоимости объекта в целом. Если расходы по устранению больше последующего увеличения стоимости имущества, то такой износ считается неустраимым. (Классификация не с позиции технической осуществимости, а с точки зрения целесообразности мероприятий по устранению).

Неустраимый физический износ, как правило, визуально не определяется. Изменения эксплуатационных свойств материалов элементов конструкций численно определяются в виде доли от восстановительной стоимости элемента конструкции в приближении линейной функции от времени эксплуатации (метод «срока жизни»).

В мировой оценочной практике износ определяется тремя классическими методами:

- Сравнения продаж
- Метод срока службы (эффективного возраста)
- Метод разбиения

.4. Сравнительный подход к оценке недвижимости

Этапы оценки недвижимости методом сравнения продаж:

1-й этап. Изучаются состояние и тенденции развития рынка недвижимости и особенно того сегмента, к которому принадлежит данный объект. Выявляются объекты недвижимости, наиболее сопоставимые с оцениваемым, проданные относительно недавно.

2-й этап. Собирается и проверяется информация по объектам-аналогам; анализируется собранная информация и каждый объект-аналог сравнивается с оцениваемым объектом.

3-й этап. На выделенные различия в ценообразующих характеристиках сравниваемых объектов вносятся поправки в цены продаж сопоставимых аналогов.

4-й этап. Согласовываются скорректированные цены объектов-аналогов и выводится итоговая величина рыночной стоимости объекта недвижимости на основе сравнительного подхода [9, с. 187].

На первом этапе необходимо сегментировать рынок недвижимости, т.е. разбить рынок на секторы, имеющие сходные объекты и субъекты.

Основными критериями сегментирования рынка недвижимости по объектам являются:

- 1) права собственности на недвижимость;
- 2) условия финансирования;
- 3) условия и время продажи;
- 4) местоположение;
- 5) физические характеристики.

Этапы применения метода валового рентного мультипликатора:

Валовой рентный мультипликатор – это отношение продажной цены или к потенциальному валовому доходу, или к действительному валовому доходу [9, с.195].

Для применения ВРМ необходимо:

- а) оценить рыночный валовой доход, генерируемый объектом;
- б) определить отношение валового дохода к цене продажи по сопоставимым продажам аналогов;
- в) умножить валовой доход от оцениваемого объекта на усредненное (средневзвешенное) значение ВРМ по аналогам.

Рассмотрим методику определения стоимости объекта недвижимости с помощью общего коэффициента капитализации:

- 1) подбор сопоставимых (в том числе по степени риска и доходам) продаж в данном сегменте рынка недвижимости;
- 2) общий усредненный коэффициент капитализации определяется отношением чистого операционного дохода сопоставимого аналога к его продажной цене;
- 3) умножить чистый доход оцениваемого объекта на усредненное (средневзвешенное) значение общего коэффициента капитализации по аналогам.

Методика достаточно проста, но имеет следующие недостатки:

- может применяться только в условиях развитого и активного рынка недвижимости;
- рассматривает стоимость объекта оценки с позиции только одного фактора;
- значительные разбросы значений мультипликаторов.

Лекция 9. Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств в затратном подходе к оценке бизнеса

Вопросы для изучения:

1. Специфика МОиТС как объекта оценки.
2. Характеристика основных подходов к оценке МОиТС
3. Методы определения различных видов износа при оценке МОиТС

1. Специфика МОиТС как объекта оценки.

Машины, оборудование и транспортные средства, входящие в состав основных средств предприятия оцениваются и учитываются как отдельные инвентарные объекты.

Определение инвентарного объекта дано в ПБУ 6/01 п.6 «Учет основных средств».

Инвентарным объектом основных средств признается:

- объект со всеми приспособлениями и принадлежностями;
- отдельный конструктивно обособленный предмет, предназначенный для выполнения определенных самостоятельных функций;
- обособленный комплекс конструктивно сочлененных предметов, представляющих собой единое целое и предназначенный для выполнения определенной работы.

В случае наличия у одного объекта нескольких частей, сроки полезного использования которых существенно отличаются, каждая такая часть учитывается как самостоятельный инвентарный объект. (в ред. Приказа Минфина РФ от 12.12.2005 N 147н)

Машина это устройство, выполняющее механические движения (работу), путем преобразования энергии, материалов, информации. Оборудование - совокупность механизмов, машин, устройств, приборов, необходимых для выполнения работы, и производства. Под специализированным оборудованием понимается объект, предназначенный для выполнения одной задачи или очень узкого круга задач.

Специфические **особенности МОиТС как объекта оценки:**

- ✓ Сложность идентификации объекта оценки от объектов недвижимости и от оборотных средств со сроком службы меньше года: н-р вентиляционные, отопительные и осветительные системы в зданиях представляют собой оборудование, но относятся к недвижимости; кабина лифта – оборудование, шахта лифта – сооружение.
- ✓ Интенсивность износа и важность его оценки
- ✓ Отсутствие возможности проведения оценки машин, находящихся в эксплуатации, но снятых с производства.

Специфика рынка МОиТС:

- а) высокая степень сегментации рынка по видам МОиТС;

б) ограниченность рынка, его закрытость (кроме отдельных видов, рынок которых активен – автомобили, трактора, компьютеры, бытовая и офисная техника, универсальные станки);

в) динамичность рынка в связи с систематическим обновлением ассортимента продукции (МОиТС быстро морально устаревают)

Специфика ценообразования:

- - существенное влияние отраслевых факторов (технология, организация производства, серийность выпуска, кооперированные связи между предприятиями);
- - производители торгуют сами, без посредников, поэтому маркетинговые и рекламные затраты могут существенно увеличить цену;
- - зависимость стоимости машин и оборудования от стадии жизненного цикла объекта, на котором он находится
- - машины и оборудование являются движимым имуществом, следовательно, земельный или территориальный факторы серьезной роли не играют;
- - влияние нематериальных активов на стоимость машин и оборудования

2.Характеристика основных подходов к оценке МОиТС

Доходный подход к оценке МОиТС

Доходный подход основан на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. В оценке машин, оборудования и транспортных средств применение данного подхода ограничено в связи со сложностью выявления и определения дохода непосредственно создаваемого оцениваемым объектом.

Доход формируется всей производственно-коммерческой системой и если для выявления типичного дохода объектов недвижимости рынок аренды достаточно развит, то для МОиТС информацию о потенциальном доходе получить зачастую практически невозможно.

В связи с этим доходный подход к оценке машин и оборудования применяется, если есть возможность выделить доход, приходящийся на эти объекты после расчета дохода от функционирования всей системы в соответствии с принципом наилучшего и наиболее эффективного использования.

Эта задача может быть решена двумя способами; в любом случае вначале рассчитывается доход от функционирования всей системы с учетом принципа наиболее эффективного использования объекта, после чего:

- по первому способу осуществляется расчет стоимости всей системы и выделение из нее стоимости машин и оборудования
- по второму способу – выделение из дохода той части, которая непосредственно создается МОиТС, расчет их стоимости одним из методов.

Методы доходного подхода в оценке МОиТС:

- ❖ -дисконтированных денежных потоков (ДДП);
- ❖ -прямой капитализации дохода,
- ❖ -равноэффективного функционального аналога (для оценки объектов, выполняющих промежуточные работы (операции), цены на которые отсутствуют. Предполагает подбор базисного объекта с известной ценой на дату оценки и выполняющего такие же функции).

Сравнительный подход к оценке МОиТС

Сравнительный (рыночный) подход является основным в оценке МО и ТС, т.к. дает наиболее адекватное представление о действительно рыночной стоимости. Главным требованием сравнительного подхода является наличие достаточной информации о продажах аналогичных объектов на рынке.

Суть сравнительного подхода в оценке МОиТС заключается в отборе аналогов; цены которых анализируют и очищают от несоответствия нормальным условиям продажи путем внесения корректировок.

Наиболее активным является рынок новых объектов. В этом случае применение сравнительного подхода дает величину восстановительной стоимости (затрат на замещение) без учета износа. В связи с этим необходима корректировка цен аналогов с учетом степени износа объектов.

Вторичный рынок (продажи бывших в эксплуатации МОиТС) для разных объектов имеет различный уровень активности, здесь сложнее найти близкие аналоги, требуется проведение значительного количества корректировок.

Объекты могут рассматриваться как аналогичные если относятся к одной группе машин по назначению, принципу действия, конструктивному исполнению.

В процессе анализа цен аналогов необходимо учесть следующие аспекты:

- Дата и место продажи
- Происхождение цены – цена предложения или цена сделки

Цена предложения – цена производителя или цена дилера, или посредника;

Цена сделки – вид и цель сделки (покупка для использования или для перепродажи, покупка лизинговой компанией, покупка на аукционе). В обоих случаях важно учесть источник получения (прайс-лист, реклама, организаторы аукциона, СМИ).

➤ Включены ли в цену НДС, транспортные, складские расходы (франко-склад поставщика или франко-склад покупателя), скидки (опт) или наценки (дополнительный сервис – установка, гарантийное обслуживание).

➤ Состояние объекта с точки зрения времени изготовления и физического износа с учетом сведений о проведенных ремонтах

Выделяют две группы методов сравнительного подхода к оценке машин, оборудования и транспортных средств: методы прямого сравнения и метод расчета по удельным показателям.

Метод расчета по удельным показателям или по корреляционным моделям – применяется, если надо оценить множество однотипных объектов, которые различаются значениями отдельных параметров. Задача сводится к тому, чтобы математически описать связь между ценой (стоимостью) и основными техническими и функциональными параметрами и применить полученную модель для оценки объектов. (Например, оценить резервуары разной емкости, удельный ценовой показатель – цена резервуара, приходящаяся на 1 куб.м. емкости).

Выбор параметров основан на качественном анализе, т. е. экспертным путем, при этом необходимо стремиться к исключению введения параметров сильно зависящих друг от друга. На практике чаще всего используются 3-7 оценочных параметров.

Важнейшие требования к исходной информации при построении модели - ее однородность (если различия в ценах обусловлены только различиями в параметрах) и представительность (если отбирается информация по ценам и параметрам основных фирм).

Методы прямого сравнения применяются для индивидуальной оценки и включают:

- ❖ - метод сравнения с близким аналогом
- ❖ - метод сравнения с аналогом, имеющим параметрические и другие отличия.
- ❖ - метод направленных качественных корректировок

Близким аналогом является объект той же модели (модификации), что и объект оценки, характеризующийся отсутствием отличий по конструкции, основным параметрам и оснащению.

Внесение поправок после установления всех факторов различия с объектом аналогом можно разделить на следующие группы:

1. Коммерческие корректировки, к ним относятся:
 - корректировка по фактору времени;
 - устранение нетипичных условий продажи
 - корректировка на наличие НДС.
2. Поправка на техническую сопоставимость:
 - параметрические корректировки (коэффициентные и абсолютные)

Метод сравнения с близким аналогом предусматривает наличие только коммерческих корректировок, устраняющих различия в сроках поставки оборудования, отклонении от нормального гарантийного срока обслуживания, нестандартной комплектации и. т.д. Правила оценки требуют, чтобы использовались самые последние цены на аналоги.

Метод сравнения с аналогом, имеющим параметрические и другие отличия предполагает корректировки цены аналога на отличие в значениях основных эксплуатационных параметров.

Метод направленных качественных корректировок применяется в случаях, когда при оценке требуется внести много корректировок на различие параметров или характеристик, а корректирующие параметрические коэффициенты трудно или невозможно определить из-за недостатка информации. При этом требуется наличие учета параметров качества. Направленность воздействия корректировок на стоимость (цену) подразделяется на два вида: повышающие и понижающие стоимость (цену)

Данный метод позволяет выполнить оценку стоимости машины или единицы оборудования при минимальном объеме исходной информации (требуется всего два аналога). Особенно он может быть полезен, когда различия между оцениваемым объектом

и аналогами проявляются не только в значениях технических параметров, но и в дискретных характеристиках.

Затратный подход к оценке МОиТС

Затратный подход основан на определении затрат (восстановительной стоимости), необходимых для воспроизводства или замещения объекта оценки с учетом износа.

Стоимость объекта МОиТС (С) по затратному подходу определяется по формуле:

$$C = BC (1 - \text{Кизн.физ.}) (1 - \text{Кизн.функц.}) (1 - \text{Кизн.внеш.})$$

где ВС - восстановительная стоимость, определяемая в виде затрат на воспроизводство или затрат на замещение;

Кизн.физ. – коэффициент физического износа

Кизн.функц. – коэффициент функционального износа

Кизн. внеш.- коэффициент внешнего (экономического износа)

Затраты на воспроизводство рассчитываются как стоимость приобретения точно такого же нового объекта исходя из следующих альтернатив:

- 1) покупатель покупает агрегаты, комплектующие и своими силами собирает объект;
- 2) покупатель размещает заказ на изготовление и поставку объекта от машиностроительного предприятия.

Оценку затрат на воспроизводство точной копии объекта оценки часто не представляется возможным определить из-за изменений в технологии, материалах, сырье, стандартах и т.д. Поэтому на практике часто оценивают затраты на замещение объекта оценки.

Оценка восстановительной стоимости в основном реализуется в следующих методах:

- ❖ - по цене однородного объекта
- ❖ - поэлементного расчета
- ❖ - расчета по удельным затратным показателям

Метод расчета по цене однородного объекта может применяться для оценки несложных, конструктивно и материально однородных объектов или отдельных агрегатов машин. Сущность метода заключается в том, что для оцениваемого объекта подбирают конструктивный аналог, который похож на оцениваемый объект конструкцией, используемыми в конструкции материалами и технологией изготовления. Причем однородный объект или конструктивный аналог может отличаться по применению и использоваться в другой отрасли.

При этом предполагают, что полная себестоимость изготовления оцениваемого объекта близка к полной себестоимости изготовления однородного объекта и находится под влиянием общих для сравниваемых объектов производственных факторов.

Метод поагрегатного (поэлементного) расчета применяется в том случае, когда оцениваемый объект в большей части можно собрать из нескольких составных типовых или стандартных частей. Эти части можно приобрести на рынке, и цены на них известны. Вместе с тем делается допущение, что сборка не является слишком трудоемкой и не требует сложного и дорогостоящего оборудования.

Недостатком данного метода является то, что он не отражает полной стоимости объекта, и величина стоимости может быть занижена.

Метод расчета по удельным затратным показателям основан на показателях, изменение которых приводит к однозначному изменению себестоимости машины, а следовательно, и затрат на воспроизводство. Среди наиболее характерных затратных

показателей можно отметить массу конструкции машины, ее габаритный объем, суммарную мощность электродвигателей.

Существенным недостатком данного метода является строгая прямая зависимость между ценой и массой оборудования, и эта связь является косвенным проявлением затратного подхода.

Метод расчета по удельным показателям прост, нагляден, достаточно универсален, однако имеет невысокую точность. Это объясняется тем, что при данном методе учитывается влияние на стоимость (цену) только одного фактора. Чтобы учесть влияние других факторов, удельный затратный показатель устанавливается дифференцированным в зависимости от других характеристик.

3. Методы определения различных видов износа при оценке МОиТС.

Определение износа в оценке стоимости машин, оборудования и транспортных средств

Износ технологического оборудования приводит к ухудшению качества выпускаемой продукции и снижению производительности машины и ее надежности. Различают следующие виды износа:

- - физический (устранимый и неустранимый, естественный);
- - функциональный (устранимый и неустранимый);
- - внешний экономический (устранимый и неустранимый).

Для оценки **физического износа** состояния работоспособности машин, оборудования и транспортных средств, применяют следующие методы:

- ❖ - метод хронологического возраста;
- ❖ - метод эффективного возраста (срока службы)
- ❖ - метод средневзвешенного хронологического возраста;
- ❖ - метод экспертизы физического состояния;
- ❖ - метод ухудшения главного параметра.

Функциональный износ машин, оборудования и транспортных средств

Обесценение промышленного оборудования, вызванное функциональным устареванием, является следствием *появления новых технологий*. Функциональный износ обнаруживается тогда, когда на рынке появляется аналог с лучшим соотношением «цена-качество».

Также функциональный износ проявляется при неизменности цены аналога и лучших эксплуатационных характеристиках качества. В данном случае износ вызывается снижением конкурентоспособности, коммерческой привлекательности старой модели оборудования по сравнению с новой моделью.

Функциональное устаревание можно разделить на две категории, отражающие: избыток капитальных затрат и избыток эксплуатационных затрат.

Внешний (экономический) износ машин, оборудования и транспортных средств

Экономический износ связан с *результатом воздействия внешних по отношению к объекту оценки факторов* (сокращение спроса на данный вид оборудования, возросшая конкуренция, ограничения на сырьевых рынках и т.д.).

При определении совокупного износа отдельных машин и комплексов с применением различных подходов не обязательно учитывать все три вида износа, но если

в процессе использования оцениваемого объекта обнаруживают независимое развитие всех трех упомянутых видов износа, то при оценке определяют совокупный износ, как результат воздействия всех внутренних и внешних факторов износа.

Лекция 9. Оценка стоимости нематериальных активов

4.1. Специфика НМА как объекта оценки.

4.2. Характеристика основных подходов к оценке НМА

1. Специфика НМА как объекта оценки.

Начнем с рассмотрения бухгалтерской трактовки понятия нематериальных активов, которая определяется ПБУ 14/2007 «Учет НМА» и применяется с 01.01.2008г. Это ПБУ определяет правила формирования в бухгалтерском учете информации о нематериальных активах коммерческих и некоммерческих организаций.

Условия признания нематериальных активов:

- объекты, способные приносить экономические выгоды в будущем, т.е. предназначенные для использования в производстве продукции, при выполнении работ или оказании услуг, для управленческих нужд организации;
- объекты, которые используются в деятельности, направленной на достижение целей создания некоммерческой организации (в том числе и в предпринимательской деятельности, осуществляемой в соответствии с законодательством РФ). Таким образом, требования к объектам, которые можно отнести к нематериальным активам являются открытыми.

В соответствии с п.4 ПБУ 14/2007 к нематериальным активам могут относиться следующие объекты:

- - произведения науки, литературы и искусства;
- - программы для электронных вычислительных машин;
- - изобретения;
- - полезные модели;
- - селекционные достижения;
- - секреты производства (ноу-хау);
- - товарные знаки и знаки обслуживания.

В составе нематериальных активов учитывается также деловая репутация, возникшая в связи с приобретением предприятия как имущественного комплекса (в целом или его части).

Деловая репутация в целях ПБУ 14/2007 может определяться в виде разницы между покупной ценой организации и стоимостью по бухгалтерскому балансу всех её активов и обязательств.

Деловая репутация – совокупность таких элементов бизнеса, которые стимулируют клиентов продолжать пользоваться услугами данного предприятия и которые приносят предприятию прибыль сверх той, что требуется для получения разумного дохода на все остальные активы предприятия (финансовые, материальные, нематериальные активы, учтенные в балансе).

Объектом оценки являются права на объекты интеллектуальной собственности, имеющие как территориальный, так и временной (срочный) характер. Предметом оценки являются непосредственные результаты интеллектуальной деятельности.

С экономической точки зрения объектами оценки могут быть:

- не воплощенные в материальную форму и в более продвинутых объектах НМА (опытно-конструкторские разработки, проектно-технологические работы, ноу-хау и т.д.);
- воплощенные в тех или иных видах материальных носителей (экспериментальные и опытные образцы, продукция)
- воплощенные в материальных активах и участвующие в организации на их основе бизнеса (имущественный комплекс, предприятие и закрепленная клиентура и т.д.).

С позиций оценки бизнеса определение нематериальных активов близко к определению МСФО 38 «Нематериальные активы», в котором последние трактуются как идентифицируемый неденежный актив, который не имеет физической природы и служит для использования при производстве или предоставлении товаров, услуг или для административных целей.

В оценке бизнеса виды нематериальных активов рассматриваются по степени отделенности от предприятия и индивидуума.

НМА, не отделимые от предприятия:

- организационная система предприятия, которая позволяет соединить разрозненные материальные активы и создать единый действующий производственный комплекс;
- наличие обученного персонала;
- системы и методы управления, разработанные и применяемые на данном предприятии;
- организационные расходы;
- достижения в области рекламы и продвижения продукции;
- преимущества территориального расположения;
- репутация предприятия на региональном и государственном уровне, которая выражается в осведомленности клиентов и общественности о надежности компании, качестве обслуживания, уровне цен на товары и услуги компании.

НМА, не отделимые от индивидуума:

- личная репутация работников или собственников компании;
- личные профессиональные качества работников или собственников, включая коммерческие способности, талант в области финансовых операций;
- общий уровень квалификации, взаимоотношений с клиентами, организации работы с персоналом фирмы, менеджмента, взаимоотношений в коллективе.

НМА, которые могут быть отделены от предприятия:

- объекты интеллектуальной собственности;
- различные права пользования;
- контракты на куплю-продажу, рекламные контракты;
- контракты по найму работников;
- списки клиентов.

2. Характеристика основных подходов к оценке НМА



Доходный подход к оценке НМА

В процессе оценки нематериальных активов возможно применение тех же методов, которые используются в целом при оценке бизнеса.

При использовании доходного принципа применяют:

- ❖ метод избыточных прибылей;
- ❖ метод преимущества в прибылях;
- ❖ метод освобождения от роялти.

Метод избыточных прибылей позволяет оценить совокупную стоимость "гудвилл" исходя из трактовки этой категории по принципу «большого котла».

Метод основан на предположении о том, что «избыточные» прибыли предприятию обеспечивают нематериальные активы (гудвилл) за счет превышения ставок дохода на активы (собственный капитал) по сравнению со среднеотраслевыми показателями.

Основные этапы применения данного метода:

1) переоценка материальных активов с целью определения рыночной стоимости чистых материальных активов – она же рыночная стоимость собственного капитала – путем вычитания из рыночной стоимости материальных активов текущей стоимости её обязательств;

2) расчет нормализованной прибыли оцениваемой компании;

3) определение среднего по отрасли дохода на активы (собственный капитал) путем построения рыночной нормы на основе данных финансового рынка или путем использования наиболее распространенных в отрасли ставок доходности материальных активов. Применение последнего способа не всегда обоснованно, поскольку средние по отрасли показатели обычно включают доходы как от материальных, так и от нематериальных активов. Помимо этого, отраслевые данные обычно базируются на балансовой стоимости компаний, а не на их рыночной стоимости.

4) расчет ожидаемой прибыли на основе среднего по отрасли дохода на чистые материальные активы и их рыночной стоимости по оцениваемой компании;

5) расчет избыточной прибыли путем вычитания из нормализованной прибыли величины прибыли, рассчитанной по среднеотраслевым данным на предыдущем этапе; если в результате получается отрицательная величина, то необходимо пересмотреть расчет. Если расчет выполнен корректно, то необходимо пересмотреть решение об использовании данного метода, поскольку «отрицательный избыточный доход» означает, что доходы компании неадекватны данному уровню инвестиций в её чистые материальные активы;

6) определение стоимости "гудвилл" путем капитализации избыточной прибыли.

Метод преимущества в прибылях применяется, когда есть возможность определения преимущества в прибыли, создаваемого нематериальным активом (например, для оценки изобретений, торговых марок).

Под преимуществом в прибыли понимается дополнительная прибыль, получаемая в результате использования конкретного нематериального актива.

Например, существует преимущество в прибыли от продажи «фирменного» аспирина известной компании, имеющего торговую марку, по сравнению с аналогичным нефирменным простым аспирином. Это преимущество в прибыли из расчета на один год дисконтируется с учетом предполагаемого периода его получения.

Метод освобождения от роялти может применяться для оценки таких объектов интеллектуальной собственности, как патенты и лицензионные соглашения.

Роялти – вознаграждение, за которое владелец патента предоставляет другому лицу право на его использование; выражается обычно в процентах от общей выручки, полученной от продажи патентованного средства; определяется на основании анализа рынка.

По данному методу стоимость интеллектуальной собственности определяется как текущая стоимость потока будущих платежей по роялти в течение экономического срока службы патента или лицензии.

Этапы применения метода:

1. Прогнозирование экономического срока службы объекта интеллектуальной собственности;
2. Составление прогноза объема продаж, по которым ожидается выплата роялти, в динамике в течение экономического срока службы объекта;
3. Определение ставки роялти из вариантов стандартных размеров роялти;
4. Расчет ожидаемых выплат роялти;
5. Уменьшение прибыли от роялти на величину расходов, связанных с обеспечением права использования объекта интеллектуальной собственности (юридические, организационные, административные, маркетинговые услуги);
6. Приведение будущих потоков прибыли от выплат роялти к их текущей стоимости; суммирование текущих стоимостей определяет стоимость объекта интеллектуальной собственности.

Метод освобождения от роялти может применяться для оценки таких объектов интеллектуальной собственности, как патенты и лицензионные соглашения.

Затратный подход к оценке НМА

Применение затратного подхода предполагает использование следующих **методов**:

- ❖ Метод выигрыша в себестоимости,
- ❖ Метод стоимости создания,
- ❖ Метод стоимости приобретения.

По логике **метода выигрыша в себестоимости** нематериальный актив, создавая выигрыш в себестоимости продукции, вносит свой вклад в прибыль предприятия. Это преимущество в себестоимости может быть обусловлено системой экономии рабочей силы или секретной технологией и т.д.

Применение этого метода предполагает определение величины выигрыша в себестоимости за определенный период времени и приведение его к текущей стоимости.

Метод стоимости создания применяется по отношению к патентам, секретным процессам, адресным спискам в случае, если отсутствуют возможности применения других методов оценки.

При этом предполагается, что затраты на создание нематериального актива окупятся и принесут выгоду в будущем, следовательно, покупатель заплатит за данный

актив цену, которая не будет превышать стоимости создания. Фактическую стоимость создания необходимо сравнить со стоимостью замещения (воспроизводства).

Согласно **методу стоимости приобретения** фактическая цена приобретения сравнивается с рыночной стоимостью.

Для амортизируемых нематериальных активов в процессе применения методов стоимости создания и приобретения учитывается степень их износа.

Сравнительный подход к оценке НМА

В соответствии со сравнительным подходом данные по аналогичным сделкам купли-продажи нематериальных активов сравниваются с данными по оцениваемым нематериальным активам.

Преимущества и недостатки оцениваемых нематериальных активов по сравнению с аналогами учитываются путем введения соответствующих поправок.

Значительная специфика, уникальность объектов нематериальных активов ограничивает возможности применения сравнительного подхода при их оценке.

Сравнительный подход более применим к некоторым объектам авторского права (произведениям литературы, живописи, скульптуры) и некоторым видам промышленной собственности (полезным моделям, товарным знакам). Значительно труднее применять сравнительный подход к изобретениям, промышленным образцам, ноу-хау.

Для реализации сравнительного подхода необходимо, чтобы удовлетворялись следующие условия:

- Наличие хотя бы пяти объектов – аналогов, сопоставимых по качеству с оцениваемым ОИС;
- Осуществление продажи в условиях чистой сделки;
- Наличие достаточной и достоверной информации о значениях; параметров, характеризующих продажу объектов – аналогов.

Необходимо учесть, что далеко не для каждого вида ОИС все эти условия выполнимы.

- **Определение итоговой величины стоимости бизнеса Аннотация.** Данная тема раскрывает особенности оценки миноритарных и мажоритарных пакетов акций, методические аспекты согласования результатов по подходам и выведения итоговой величины стоимости бизнеса

Ключевые слова. Контрольный и неконтрольный пакет, согласование,

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В дополнение к лекции есть презентация, которую необходимо изучить, и ответить на вопросы;
- В качестве самостоятельной работы предлагается выполнить практические задания
- Для проверки усвоения темы имеются промежуточные тесты и контрольные вопросы.

Рекомендуемые информационные ресурсы:

1. Об оценочной деятельности в Российской Федерации [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 29.01.1998 г., № 135-ФЗ (ред. от 07.06.2013 г.) // Справочно-правовая система «Гарант»..
2. Требования к отчету об оценке (ФСО №3) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 254 // Справочно-правовая система «Гарант».
3. Оценка бизнеса: учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2008. – Гл. 11.
4. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса: Учебное пособие. – М.: Маросейка, 2007. – Гл. 2.
5. Чиркова Е.В. Как оценить бизнес по аналогии: Методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С.57-62.
6. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – 3-е изд., испр. – М.: Омега-Л, 2009. – Гл. 8, 9.
7. Якупова Н.М. Оценка бизнеса: учебное пособие. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. – Гл. 6.
8. Скидки и премии, применяемые при оценке стоимости бизнеса Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая Организация Ассоциации Российских Магистров Оценки» // Вестник оценщика appraiser.ru [электронный ресурс]: необходимые материалы для работы; методические

материалы; оценка бизнеса. – Официальный сайт «Аппрайзер.ру. Вестник оценщика», 2009. – Режим доступа: <http://www.appraiser.ru>

9. Жигло А., Устименко В., Стеколыщикова А. Расчет поправки за контроль при оценке пакетов акций российских компаний // Вестник оценщика appraiser.ru [электронный ресурс]: необходимые материалы для работы; методические материалы; оценка бизнеса. – Официальный сайт «Аппрайзер.ру. Вестник оценщика», 2009. – Режим доступа: <http://www.appraiser.ru>

10. Диев С.Б. Расчет поправки на степень контроля пакета акций на основе анализа структуры акционерного капитала // Вестник оценщика appraiser.ru [электронный ресурс]: необходимые материалы для работы; методические материалы; оценка бизнеса. – Официальный сайт «Аппрайзер.ру. Вестник оценщика», 2009. – Режим доступа: <http://www.appraiser.ru/>.

11. Якупова Н.М., Яруллина Г.Р. и др. Оценка бизнеса: электронное учебное пособие [Электронный ресурс] / рекомендовано УМО по образованию в области АКУ в качестве электронного учебного пособия для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальности 080503 «Антикризисное управление» и другим междисциплинарным специальностям. – Казань, 2008. – 1 CD-ROM.

Глоссарий

Контрольный (мажоритарный) пакет – владение более 50% акций предприятия, дающих владельцу право полного контроля над компанией.

Неконтрольный (миноритарный) пакет определяет владение менее 50% акций предприятия

Скидка за неконтрольный характер – снижение пропорциональной доли в стоимости всего бизнеса с целью отражения неконтрольного характера этой оцениваемой доли.

Премия за контроль – стоимостное выражение преимущества, связанного с владением контрольным пакетом акций; отражает дополнительные возможности контроля над предприятием по сравнению с владением миноритарным пакетом акций.

Итоговая величина стоимости – величина стоимости объекта оценки, полученная как итог обоснованного оценщиком обобщения результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки.

Согласование результатов оценки – это получение итоговой оценки имущества путем взвешивания и сравнения результатов, полученных с применением различных подходов к оценке.

Вопросы для изучения:

1. Оценка стоимости контрольных и неконтрольных пакетов акций (долей бизнеса).
2. Обоснование применения уместных подходов к оценке.

3. Согласование результатов применения подходов к оценке при выведении итоговой величины стоимости.

1. Оценка стоимости контрольных и неконтрольных пакетов акций (долей бизнеса).

В процессе оценки бизнеса часто определяется стоимость определенной доли владения предприятием, а не всего предприятия в целом. В таком случае при выведении итоговой величины стоимости вносятся определенные поправки.

Перечень и объем вносимых поправок определяются следующими факторами:

- ✓ во-первых, величина оцениваемой доли владения – является ли эта доля контрольным или неконтрольным пакетом.

Контрольный пакет акций подразумевает владение более 50% акций предприятия, что обеспечивает владельцу право полного контроля над компанией.

Соответственно, миноритарный (неконтрольный) пакет определяет владение менее 50% акций предприятия. Если акции компании распределены, то этот процент может быть значительно меньше.

- ✓ во-вторых, тип компании (акционерного общества) – а именно закрытый или открытый.

Акции открытых компаний могут находиться в свободном обращении. Закрытые же компании имеют право распределять акции только среди учредителей, а продажа акций третьим лицам возможна лишь с согласия большинства акционеров

- ✓ в-третьих, методы оценки.

В отличие от всех других методов оценки бизнеса, использование метода рынка капитала позволяет рассчитать стоимость владения миноритарным пакетом (стоимость свободно реализуемой меньшей доли). Тогда для получения стоимости на уровне контрольного пакета к величине стоимости, полученной методом рынка капитала, прибавляется премия за контроль.

Для получения стоимости миноритарного пакета из стоимости контрольного пакета, рассчитанной методами доходного, затратного подхода, а также методом сделок, необходимо вычесть скидку за неконтрольный характер.

Скидка за неконтрольный характер – снижение пропорциональной доли в стоимости всего бизнеса с целью отражения неконтрольного характера этой оцениваемой доли.

Скидка на неконтрольный характер:

$$C = (1 - 1 / (1 + \Pi)),$$

где Π – премия за контроль, тогда

$$\Pi = C / (1 - C)$$

Премия за контроль – стоимостное выражение преимущества, связанного с владением контрольным пакетом акций; отражает дополнительные возможности контроля над предприятием по сравнению с владением миноритарным пакетом акций. Премия за контроль прибавляется к базовой величине стоимости оцениваемого пакета, рассчитанной на основании стоимости свободно реализуемого миноритарного пакета.

Скидка на неконтрольный характер пакета вычитается из базовой величины – пропорциональной данному пакету доли в общей стоимости предприятия, включающей все права контроля.

Кроме элементов контроля, при определении стоимости отдельных пакетов акций учитывают также **фактор ликвидности**.

В целом **контрольные (мажоритарные) пакеты более ликвидны, чем неконтрольные (миноритарные)**.

Пакеты **открытых компаний более ликвидны, чем закрытых**.

В отечественной практике число закрытых компаний "де юре" невелико. Однако акции подавляющего большинства открытых компаний не обращаются на бирже или внебиржевом обороте, вследствие чего с позиций оценки бизнеса такие юридически открытые компании рассматриваются как закрытые.

В оценке бизнеса фактор ликвидности учитывается посредством показателя "скидка на недостаточную ликвидность".

Скидка на недостаточную ликвидность вычитается из базовой величины – стоимости высоколиквидного сопоставимого пакета, учитывающего степень контроля.

В составе скидки на недостаточную ликвидность выделяется *скидка, связанная с возмещением затрат по выходу на открытый рынок*, в состав которых входят издержки по регистрации акций для обращения, по включению в листинг фондовых бирж, по найму постоянных брокеров.

Эта скидка применяется отдельно в случае оценки мажоритарных пакетов закрытых компаний, так как владельцы таких пакетов могут принять решение о выводе компании на открытый рынок.

2. Обоснование применения уместных подходов к оценке.

В соответствии с классификацией этапов оценки бизнеса на четвертом этапе применяются уместные подходы к оценке, на пятом этапе осуществляется выведение итоговой величины стоимости и завершается составление отчета.

Методика применения подходов к оценке рассмотрена выше.

При этом важным является вопрос обоснования «уместных» подходов к оценке.

В соответствии со стандартами оценки Оценщик обязан использовать (или обосновать отказ от использования) затратный, сравнительный, доходный подходы к оценке.

Факторы, определяющие выбор методов оценки бизнеса:

- Цель оценки, вид стоимости;
- Информационная обеспеченность (прибыльность-убыточность оцениваемого предприятия; наличие рыночных данных);
- Доля оцениваемой собственности (большинство методов предпочтительнее использовать при оценке контрольных пакетов т.к. нет необходимости корректировок);

- Общеэкономические факторы стоимости (перспективы развития в народном хозяйстве; отрасли, уровень среднерыночного риска)

3. Применение подходов к оценке при выведении итоговой величины стоимости.

На пятом этапе оценки бизнеса, при выведении итоговой величины стоимости, важно определить относительную значимость показателей стоимости, которые получены путем применения различных методов оценки. Решение этого вопроса определяется обоснованным суждением оценщика на основании результатов взвешивания нескольких значений стоимости.

Основным является метод математического взвешивания, в соответствии с которым наибольший удельный вес придается методу, который имеет наилучшие предпосылки применения.

Методами обоснования весовых коэффициентов являются:

- ❖ Метод логического анализа
- ❖ Метод анализа иерархий
- ❖ Метод согласования по критериям

При согласовании учитываются:

- полнота и достоверность информации;
- соответствие цели;
- преимущества и недостатки подходов с учетом особенностей объекта оценки.

В соответствии со Стандартами оценки оценщик вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки (т.е. перечень методов не является закрытым), а итоговая величина стоимости должна быть выражена в рублях в виде единой величины.

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное автономное образовательное
учреждение высшего профессионального образования
«Казанский (Приволжский) федеральный университет»

Институт управления, экономики и финансов

Кафедра антикризисного управления и оценочной деятельности

УТВЕРЖДАЮ
Проректор
по образовательной деятельности

_____ **Р.Г. Минзаринов**
« ____ » _____ 20 ____ г.
МП

Методическая разработка

по дисциплине «Общая теория оценки»

для проведения семинарских, практических занятий и самостоятельной работы студентов

ФГОС ВПО третьего поколения

цикл профессиональный

Направление 080100.62
Профиль
Квалификация (степень)

Экономика

Финансы и кредит

бакалавр

Принята на заседании кафедры антикризисного управления и оценочной деятельности
(протокол № ____ от «24 » июня 2013г.)

Заведующий кафедрой

Якупова Н.М.

Утверждена Учебно-методической комиссией института

(протокол № ____ от «__» _____ 201_г.)

Председатель комиссии

Хайруллин И.Г.

Казань 2014

Методическая разработка составлена в соответствии с требованиями
ФГОС ВПО третьего поколения.

Составители: д.э.н., профессор Якупова Н.М.

д.э.н., доцент Яруллина Г.Р.

к.э.н., доцент Салахиева М.Ф.

ст.преподаватель Ивановский И.А.

Рецензенты: д.э.н., профессор Абдуллина С.Н.

к.э.н., доцент Бурганова Р.А.

Содержание

Введение	4
Тема 1. Теоретические основы оценки объектов собственности.	6
Тема 2. Регулирование оценочной деятельности в РФ	7
Тема 3. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса. Метод прямой капитализации.	10
Тема 4. Методы определения ставки в оценке стоимости бизнеса	16
Тема 5. Метод дисконтированных денежных потоков	21
Тема 6. Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса	28
Тема 7. Затратный подход к оценке стоимости бизнеса	35
Тема 8. Оценка стоимости недвижимости в затратном подходе к оценке бизнеса	41
Тема 9. Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств в затратном подходе к оценке бизнеса	50
Тема 10. Оценка стоимости нематериальных активов	54
Тема 11. Определение итоговой величины стоимости бизнеса	59

Введение

Учебная дисциплина «Общая теория оценки» нацелена на получение студентами знаний в области теоретических и практических аспектов современной методологии оценки стоимости бизнеса.

Управление предприятием на основе стоимостного подхода требует знаний и навыков применения методов и инструментария оценки стоимости бизнеса и иных объектов собственности, нормативно-правовой базы, регламентирующей оценочную деятельность, требований к форме и содержанию отчета об оценке и многих других аспектов. Оценка рыночной или иной стоимости предполагает большую работу по сбору и обработке информации, проведение анализа ретроспективных данных и прогнозирования показателей деятельности предприятия. Таким образом, при изучении данной дисциплины студентам потребуется вспомнить и применить знания по всем базовым экономическим дисциплинам, а также выполнять задания для самостоятельной работы по формированию и применению информационной базы оценки объектов собственности, решать практические задачи по обоснованию промежуточных данных и оценке стоимости бизнеса или его отдельных активов.

Настоящая методическая разработка составлена в соответствии с программой дисциплины «Общая теория оценки» и предназначена для проведения семинарских и практических занятий, а также для организации самостоятельной работы студентов. Методическая разработка включает: вопросы для обсуждения, практические задачи, контрольные вопросы, тестовые задания и задания для самостоятельной работы студентов, список рекомендуемой литературы. Семинарские занятия по дисциплине «Общая теория оценки» проводятся с целью закрепления студентами лекционного материала, решения задач и проверки выполнения заданий для самостоятельной работы. Уровень усвоения студентами изучаемой темы проверяется на основе ответов на контрольные вопросы и задания, решение которых требует дополнительного изучения материала в соответствии с

предложенными заданиями для самостоятельной работы и рекомендуемой литературы.

Практические задания и задания для самостоятельной работы выполняются письменно каждым студентом в отдельной тетради. Контроль за выполнением практических заданий и заданий для самостоятельной работы в ходе изучения дисциплины осуществляется преподавателем выборочно, по его усмотрению. Результаты выборочного контроля учитываются преподавателем при оценке текущей успеваемости студента.

Тема 1. Теоретические основы оценки объектов собственности (2 занятия)

Семинар в интерактивной форме.

Форма проведения - презентация на основе современных мультимедийных средств проведенного анализа сделок по купле-продаже компаний.

Цель: формирование знаний об особенностях проведения сделок слияний и поглощений, формирование представления у студентов о роли категории «стоимость», ее видах и величине в современных условиях ведения бизнеса, факторов, ее определяющих.

Выбрав одну из сделок, произошедших в течение последнего календарного года, студентами проводится анализ предпосылок, условий, содержания сделки. Результаты исследования оформляются в виде презентации и (или) раздаточного материала и выносятся на обсуждение группы.

Структура презентации и раздаточного материала:

- характеристика компаний, участвующих в сделке (историческая справка, текущее положение на рынке, финансовое состояние);
- краткая характеристика состояния и современных тенденций в отрасли;
- формулировка содержания сделки с указанием продавца, покупателя, передаваемой доли, условий ее проведения, участие третьих лиц, при наличии информации – величина оцененной стоимости и фактической суммы сделки;
- анализ последствий и перспектив совершенной сделки на основе представления мнений ведущих экспертов.

Источники информации:

- 1) интернет-ресурс <http://mergers.ru/>

- 2) интернет-ресурс <http://ma-agency.ru/>
- 3) интернет-ресурс <http://www.akm.ru/rus/ma/>
- 4) интернет-ресурс <http://www.pwc.ru/>
- 5) публикации в средствах массовой информации.

Выступление необходимо сопроводить презентацией в формате MS Power Point.

Сценарий занятия: для выполнения задания студенты распределяются (добровольно, либо по усмотрению преподавателя) на группы. Состав группы – 3-5 чел.

Проведение анализа осуществляется студентами самостоятельно до начала занятия. На занятии производится презентация и защита проведенного анализа.

Анализ должен быть выполнен с учетом действующей нормативной базы Российской Федерации на дату презентации.

Основные вопросы, на которые необходимо ответить всем участникам обсуждения:

1. Случаи, в которых необходима оценка стоимости предприятия (бизнеса).
2. Формулирование цели оценки предприятия при определении рыночной, ликвидационной, инвестиционной стоимости.
3. Ключевые факторы стоимости бизнеса, влияющие на стоимость объекта.
4. Особенности ценообразования на рынке готового бизнеса в современных условиях.
5. Перспективные виды бизнеса, на которые прогнозируется стабильный спрос.

Перечень направлений и вопросов может быть расширен по согласованию с преподавателем. В рамках одной академической группы повтор направлений не допускается.

Результаты анализа представляются в электронном виде (в виде презентации), а также в печатном виде.

Каждая презентация сопровождается обсуждением.

Итог занятия подводится преподавателем. Каждому студенту, участвовавшему в подготовке, защите и обсуждении презентации, выставляется оценка в текущий блок в зависимости от качества и степени участия в подготовке, защите и обсуждении презентации.

Задания для самостоятельной работы

1. Охарактеризуйте роль и место оценочной деятельности в ряду других видов предпринимательской деятельности современной России в форме эссе.

Задание необходимо выполнить в письменном виде, структурировав данные по объемам деятельности в разрезе различных видов предпринимательской деятельности в табличном и графическом виде. В качестве источника информации используются актуальные статистические сборники, отраслевые обзоры, размещенные в свободном доступе, в том числе в сети Интернет (сайты Министерств, ведомств, служб, консалтинговых агентств). Обязательно проведение структурного анализа данных.

2. Постройте схему взаимосвязей между субъектами и объектами оценочной деятельности.

3. Сформулируйте отличия понятий «стоимость» и «цена».

4. В табличной форме систематизируйте все многообразие принципов оценки стоимости с указанием их основных характеристик.

5. Изучите историю развития оценочной деятельности в России.

Рекомендуемая литература

9. Об оценочной деятельности в Российской Федерации [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 29.01.1998 г., № 135-ФЗ (ред. от 30.06.2008 г.) // Справочно-правовая система «Гарант». – Статьи 3, 8.

10. Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 256 // Справочно-правовая система «Гарант».

11. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса. 2-е изд.– СПб: Питер, 2008. – С.41-59.

12. Касьяненко Т.Г., Маховикова Г.А. Оценка стоимости бизнеса. Серия «Бакалавр» – М: Юрайт, 2014. – С.41-59.

13. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2008. – Глава 1.

14. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Н.Ф. Чеботарев. – М: Дашков и Ко, 2014.

15. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А.Щербаков, Н.А.Щербакова. – 2-е изд., испр. – Москва: Омега – Л, 2007. – Глава 2.

16. Якупова Н.М. Оценка бизнеса: учебное пособие. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. – Глава 1.

Тема 2. Регулирование оценочной деятельности в РФ (2 занятия)

Семинар в интерактивной форме.

Форма проведения - презентация на основе современных мультимедийных средств проведенного анализа деятельности саморегулируемых организаций оценщиков в Российской Федерации.

Цель: формирование знаний об особенностях деятельности саморегулируемых организаций оценщиков в Российской Федерации,

организации регулирования оценочной деятельности, порядке вступления, организации работы оценщика, его обязанностях и правах.

Подготовка докладов в форме презентаций студентами и обсуждение вопросов, касающихся общей характеристики негосударственных саморегулируемых организаций оценщиков с использованием информации, размещенной на официальных интернет-сайтах саморегулируемых организаций оценщиков и других источников.

Выступление необходимо сопроводить презентацией в формате MS Power Point.

Сценарий занятия: для выполнения задания студенты распределяются (добровольно, либо по усмотрению преподавателя) на группы. Состав группы – 3-5 чел.

Проведение анализа осуществляется студентами самостоятельно до начала занятия. На занятии производится презентация и защита проведенного анализа.

Анализ должен быть выполнен с учетом действующей нормативной базы Российской Федерации на дату презентации.

Результатом рассмотрения вопросов должна стать аналитическая таблица, размещенная на листе формата А4 (в печатном виде) и электронная презентация, раскрывающие вопросы по структуре, указанной в таблице 1.

Таблица 1

Структура презентации

Наименование параметра	Описание
Наименование саморегулируемой организации (далее СРО)	
Местонахождение головного офиса	
Регионы присутствия (число, основные макрорегионы)	
Число членов СРО в динамике	
Официальный сайт СРО, анализ соответствия раскрытия информации требованиям законодательства РФ	
Документы, необходимые для вступления в СРО	
Размер взносов в СРО	

(вступительный, членский, взнос в компенсационный фонд)	
Требования к членам СРО (кодекс этики, необходимость отчетов членов, проверки членов и т.п.)	
Наличие внутренних стандартов и правил (указать по каким видам оценки)	
Число исключенных членов СРО (с указанием причин)	

Перечень саморегулируемых организаций оценщиков с указанием адреса официального интернет-сайта представлен в таблице 2.

Перечень саморегулируемых организаций оценщиков

№ п/п	СРОО	Официальный интернет-сайт
001	Некоммерческое партнерство "Саморегулируемая межрегиональная ассоциация специалистов-оценщиков"(НП "СМАОс")	www.smao.ru
002	Некоммерческое партнерство "Саморегулируемая Организация Ассоциации Российских Магистров Оценки" (НП "СРО АРМО")	www.sroarmo.ru
003	Саморегулируемая Организация "Российское общество оценщиков" (СРО "РОО")	www.sroroo.ru
004	Некоммерческое партнерство "Саморегулируемая организация оценщиков "СИБИРЬ" (НП СРО "СИБИРЬ")	www.soosibir.ru
005	Некоммерческое партнерство "Межрегиональный Союз Оценщиков" (НП "МСО")	www.mso.org.ru
006	НП «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов оценщиков» (НП СО "НКСО")	www.nkso.ru
007	Межрегиональная саморегулируемая некоммерческая организация - Некоммерческое партнерство "Общество профессиональных экспертов и оценщиков" (НП "ОПЭО")	www.opeco.ru
008	Национальный Совет по оценочной деятельности (НСОД)	www.ncva.ru
009	НП Саморегулируемая организация оценщиков «Сообщество профессионалов оценки» (НП СРОО «СПО»)	www.cpa-russia.org
010	Саморегулируемая организация оценщиков Некоммерческое партнерство "Кадастр-оценка" (НП "Кадастр-оценка")	www.kadastr-ocenkanp.ru
011	НП «Саморегулируемая организация оценщиков Экспертный совет»	www.srosovet.ru
012	Некоммерческое партнерство саморегулируемая организация «Деловой Союз Оценщиков» (НП СРО "ДСО")	www.srodso.ru
013	Некоммерческое партнерство саморегулируемая организация «Региональная ассоциация оценщиков Южного федерального округа» (НП СРО "РАО ЮФО")	www.raoyufo.ru
014	Некоммерческое партнерство «Свободный Оценочный Департамент» (НП "СВОД")	www.srosvod.ru
015	Некоммерческое Партнерство Саморегулируемая Организация «Южно-Сибирская Организация Профессиональных Оценщиков и Экспертов» (НП СРО "ЮСО")	www.cpo-yuco.pф

Результаты анализа представляются в электронном виде (в виде презентации), а также в печатном виде.

Каждая презентация сопровождается обсуждением.

Итог занятия подводится преподавателем. Каждому студенту, участвовавшему в подготовке, защите и обсуждении презентации, выставляется оценка в текущий блок в зависимости от качества и степени участия в подготовке, защите и обсуждении презентации.

Задания для самостоятельной работы

1. Правовые основы проведения оценки
2. Стандарты оценки
3. Саморегулируемые организации оценщиков
4. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»: структура, основные положения
5. Отношения, регулируемые законом, случаи обязательности проведения оценки объектов собственности Российской Федерации и её субъектов
6. Правовое обеспечение и регулирование обращения собственности, правоустанавливающие документы объекта оценки
7. Основания осуществления оценочной деятельности и условия её осуществления
8. Создание, функции и условия деятельности негосударственных саморегулируемых организаций оценщиков
9. Договорные отношения в оценочной деятельности.
10. Права и обязанности оценщика, независимость оценщика.
11. Механизм рыночного регулирования оценочной деятельности.

Рекомендуемая литература

1. Об оценочной деятельности в Российской Федерации [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 29.01.1998 г., № 135-ФЗ // Справочно-правовая система «Гарант».

2. Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 256 // Справочно-правовая система «Гарант».

3. Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 255 // Справочно-правовая система «Гарант».

4. Требования к отчету об оценке (ФСО №3) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007г. №254 // Справочно-правовая система «Гарант».

5. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2009.

17. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Н.Ф. Чеботарев. – М: Дашков и Ко, 2014.

*Тема 3. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса.
Метод прямой капитализации. (1 занятие)*

Вопросы для обсуждения

1. Общая характеристика доходного подхода к оценке бизнеса
2. Оценка бизнеса методом капитализации доходов
3. Определение капитализируемого дохода в оценке стоимости бизнеса
4. Структура коэффициента капитализации в оценке бизнеса..

Контрольные вопросы

1. Какие принципы оценки являются основополагающими в доходном подходе оценки бизнеса?
2. Каковы предпосылки применения метода прямой капитализации в оценке бизнеса? Приведите примеры

предприятий, стоимость которых может быть оценена методом прямой капитализации.

3. Какие показатели могут быть приняты в качестве капитализируемой базы в оценке бизнеса? Какие факторы определяют выбор показателя?

4. Чем различаются предпосылки и процедуры применения основных методов расчета капитализируемого дохода в оценке бизнеса?

5. При каких условиях коэффициент капитализации будет равен ставке дохода на инвестиции? Насколько эти условия характерны для предприятий как объектов стоимостной оценки?

Практические задания

1. Рассчитайте ежегодную норму возврата вложенных инвестиций при продолжительности периода семь лет и ставке процента для реинвестирования на уровне 9% годовых, если возврат инвестиций осуществляется по методу Инвуда.

2. Актив, приносящий доход по ставке 12% годовых, будет продан через 15 лет за 45% его нынешней стоимости. Рассчитать коэффициент капитализации при условии: а) аннуитетного возмещения инвестиций; б) прямолинейного возмещения инвестиций; в) возмещения инвестиций по безрисковой ставке 10%.

3. Для оценки бизнес-центра по методу прямой капитализации использованы следующие нормализованные ретроспективные данные о величине прибыли: 2009г. 380 тыс.руб.; 2010г. 430 тыс.руб.; 2011г. 430 тыс.руб.; 2012г. 480 тыс.руб.; 2013г. 480 тыс.руб. Определить рыночную стоимость объекта, если ставка дохода на инвестиции составляет 30%, а среднерыночная ставка дохода равна 20%.

4. Определите стоимость бизнеса (гаражный комплекс), если ставка дохода равна 12% годовых, возмещение капитала – аннуитетное, через 15 лет бизнес может быть продан за 90% своей стоимости. Гаражный комплекс включает гараж на 100 машино-мест, два ремонтных бокса, одну мойку. Годовая арендная плата одного машино-места в гараже – 1 тыс.долл., одного ремонтного бокса - 5 тыс.долл., мойки - 10 тыс.долл. Для аналогичных гаражей средняя загрузка составляет 70%. Ремонтные боксы используются на 59%, мойка - на 20%. Операционные расходы всего гаражного комплекса в год – 70 тыс.долл.

Задания для самостоятельной работы

1. Чистый доход, ежегодно получаемый в результате функционирования бизнеса, прогнозируется на уровне 100 тыс.ед. Ипотечная постоянная 13%. Доля собственного капитала 30%. Определите стоимость бизнеса, если требуемая инвестором - предполагаемым покупателем бизнеса - ставка дохода с учетом возврата собственных средств 15%.

2. Инвестор рассматривает вариант приобретения бизнеса автостоянки. Предполагается получение чистого дохода в процессе ее эксплуатации в размере 530 ед. в год в течение пяти лет, после чего бизнес будет продан за 5 000 ед. Ставка дохода 12%. Рассчитайте возможную стоимость приобретения бизнеса.

3. В здании площадью 10 тыс.кв.м., подлежащих аренде, 400 кв.м. – свободны, остальные – сданы в аренду по 12 долл. за 1 кв.м. Операционные расходы равны 45% от потенциального валового дохода. Определите величину потенциального валового дохода, действительного валового дохода и чистого операционного дохода?

4. При оценке предприятия были использованы следующие данные: коэффициент капитализации 15%, ставка дохода 16%, стоимость предприятия возросла на 20%, рекапитализация прямолинейная. Каков срок

экономической жизни объекта оценки? Насколько изменится срок экономической жизни объекта при условии аннуитетной рекапитализации?

5. Определить методом прямой капитализации стоимость бизнеса (магазин розничной торговли) с ежегодным чистым доходом 1300 тыс.ед. Имеется информация о недавних продажах аналогичных магазинов: один аналогичный магазин с ежегодным чистым доходом 1000 тыс.ед. был продан за 8400 тыс.ед., второй магазин с чистым доходом 1200 тыс.ед. – за 8000 тыс.ед., третий магазин с чистым доходом 1500 тыс.ед. был продан за 11550 тыс.ед.

6. Дайте ответы на следующие тестовые вопросы:

6.1. Ставка дохода, которая используется для перевода ожидаемого в будущем потока доходов в текущую стоимость:

- а) коэффициент капитализации
- б) мультипликатор
- в) ставка дисконта

6.2. Делитель, который используется для перевода определенного потока дохода в текущую стоимость:

- а) ставка дисконта
- б) мультипликатор
- в) коэффициент капитализации

6.3. При снижении коэффициента капитализации стоимость объекта оценки:

- а) снижается
- б) повышается
- в) остается неизменной

6.4. В течение периода функционирования бизнеса предполагается снижение его стоимости. В этом случае коэффициент капитализации будет:

- а) меньше ставки дохода на инвестиции
- б) равен ставке дохода на инвестиции
- в) больше ставки дохода на инвестиции

6.5. В отношении оцениваемого бизнеса прогнозируется поток доходов, не ограниченный во времени; при этом среднегодовые темпы роста доходов равны нулю. Можно предположить, что со временем стоимость бизнеса существенно не изменится. В этом случае коэффициент капитализации будет:

- а) меньше ставки дохода на инвестиции
- б) равен ставке дохода на инвестиции
- в) больше ставки дохода на инвестиции

6.6. В процессе формирования капитализируемой базы действительный валовой доход рассчитывается путем уменьшения величины:

- а) потенциального валового дохода на сумму всех операционных издержек, связанных с ведением основного бизнеса
- б) потенциального валового дохода на величину всех потенциально возможных потерь
- в) чистого операционного дохода на сумму всех операционных издержек, связанных с ведением основного бизнеса
- г) чистого операционного дохода на величину всех потенциально возможных потерь

6.7. В процессе формирования капитализируемой базы чистый операционный доход рассчитывается путем уменьшения величины:

- а) потенциального валового дохода на сумму всех операционных издержек, связанных с ведением основного бизнеса
- б) действительного валового дохода на величину всех потенциально возможных потерь
- в) действительного валового дохода на сумму операционных издержек, связанных с ведением основного бизнеса
- г) потенциального валового дохода на величину всех потенциально возможных потерь

6.8. В результате анализа ретроспективного дохода выявлено отсутствие выраженной тенденции в его изменении. В этом случае для расчета капитализируемой базы обоснованно использовать метод:

- а) простой средней величины
- б) средневзвешенной величины
- в) трендовой прямой

6.9. В результате анализа ретроспективного дохода выявлена тенденция в его изменении, однако в последний год доход резко менялся под влиянием не связанных с основным производством факторов. В этом случае для расчета капитализируемой базы обоснованно использовать метод:

- а) простой средней величины
- б) средневзвешенной величины
- в) трендовой прямой

6.10. В процессе формирования коэффициента капитализации для определения ставки дохода на инвестиции могут быть использованы (выделить два):

- а) модель оценки капитальных активов
- б) метод кумулятивного построения
- в) модель средневзвешенной стоимости капитала
- г) метод Гордона
- д) метод Ринга
- е) метод Инвуда
- ж) метод Хоскольда

6.11. В процессе формирования коэффициента капитализации для определения нормы возврата вложенных инвестиций могут быть использованы (выделить два):

- а) модель оценки капитальных активов
- б) метод кумулятивного построения
- в) модель средневзвешенной стоимости капитала
- г) метод Гордона

- д) метод Ринга
- е) метод Инвуда
- ж) формула Фишера

Рекомендуемая литература

1. 1. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учебник. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2008. – С.81-85.
2. Грибовский С.В. Еще раз о ставках капитализации и дисконтирования // Вопросы оценки. - 2007. - № 3. – С.9-15.
3. Касьяненко Т.Г., Маховикова Г.А. Оценка стоимости бизнеса. Серия «Бакалавр» – М: Юрайт, 2014.
4. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А.Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2009. – С.167-170.
5. Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: Учебное пособие. – М.: Юнити-Дана, 2007. – С.260-269.
6. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А.Щербаков, Н.А.Щербакова. – 2-е изд., испр. – Москва: Омега – Л, 2007. – С.102-105.
7. Якупова Н.М. Оценка бизнеса: Учебное пособие. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. – С.63-70.

Тема 4. Методы определения ставки дисконта в оценке стоимости бизнеса (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Определение ставок дисконта для различных видов денежных потоков.
2. Модели оценки доходности для собственного капитала.
3. Расчет средневзвешенной стоимости капитала.

Контрольные вопросы

1. Каким требованиям должен отвечать актив, чтобы его доходность была признана в качестве безрисковой при обосновании ставки дисконта в оценке бизнеса? Какие активы отвечают этим требованиям в Российской практике в настоящее время?

2. В оценке стоимости каких Российских компаний обоснованно применение модели оценки капитальных активов? Приведите примеры.

3. В чем причины применения в оценке бизнеса не базовой, а модифицированной модели оценки капитальных активов?

4. Какие проблемы связаны с практическим применением модели кумулятивного построения ставки дисконта в оценке стоимости Российских компаний? Сформулируйте основные направления их решения.

Практические задания

1. Рассчитайте доходность компании для собственного капитала в номинальном выражении исходя из следующих данных: ставка доходности по государственным долгосрочным ценным бумагам в реальном выражении 10%. Коэффициент „бета“ 0,8. Уровень инфляции 6%, среднерыночная доходность в реальном выражении 21%.

2. Известно, что безрисковая ставка дохода составляет 6%, коэффициент бета равен 1,8; среднерыночная ставка дохода равна 12%. Процент за пользование кредитом (ставка дохода на заемный капитал) составляет 18%, доля заемных средств в составе инвестированного капитала 40%. Ставка налога на прибыль 30%. Определить: а) ставку дохода на собственный капитал; б) средневзвешенную ставку дохода.

3. Известны следующие данные: безрисковая ставка дохода составляет 6%, коэффициент бета равен 1,7; среднерыночная ставка дохода равна 11%. Процент за пользование кредитом (стоимость долга) составляет 8%, доля заемных средств в составе инвестированного капитала 42%. Все данные по ставкам дохода приведены в реальном исчислении, а коэффициент инфляции

составляет 4%. Ставка налога на прибыль 30%. Определить реальную и номинальную средневзвешенные ставки дохода.

Задания для самостоятельной работы

1. Необходимо определить реальную и номинальную средневзвешенные ставки дохода исходя из следующих данных: безрисковая ставка дохода составляет 9%, среднерыночная ставка дохода 23%, коэффициент «бета» 1,3. Процент за пользование кредитом (стоимость долга) составляет 26%, доля заемных средств в структуре инвестированного капитала составляет 45%. Ставка налога на прибыль 20%. Все данные по ставкам дохода приведены в номинальном исчислении, а коэффициент инфляции составляет 10%.

2. Ставка дохода по государственным облигациям составляет 6% в реальном выражении. Среднерыночная доходность на фондовом рынке равна 11% в номинальном выражении. Коэффициент „бета“ 1,5. Уровень инфляции 3%. Рассчитать реальную ставку дохода для собственного капитала по оцениваемой компании.

3. Требуется определить: а) ставку дохода на собственный капитал; б) средневзвешенную ставку дохода по следующим данным: безрисковая ставка дохода составляет 7%, коэффициент бета равен 1,3; среднерыночная премия за риск равна 8%. Процент за пользование кредитом (ставка дохода на заемный капитал) составляет 20%, доля заемных средств в общей величине инвестированного капитала 20%. Ставка налога на прибыль 20%.

4. Необходимо определить кумулятивным методом ставку дисконта для собственного капитала ОАО «ZZZ» исходя из значения безрисковой ставки на уровне 7% и характеристик факторов риска, приведенных в таблице 3.

Таблица 3

Обоснование премий за риск ОАО «ZZZ»

Фактор риска	Характеристика факторов риска	Диапазон надбавок за риск (%)	Принятая величина надбавки за риск (%)
Зависимость от ключевой фигуры	Компания не зависит от одной ключевой фигуры, однако отсутствует управленческий резерв	0-5	
Размер компании	Очень большая компания, занимает монопольное положение	0-5	
Структура капитала компании	Задолженность компании очень велика, вдвое выше среднеотраслевого уровня	0-5	
Товарная и территориальная диверсификация	Компания реализует единственный вид продукции, но имеет выход как на внутренний, так и на внешний рынок	0-5	
Диверсификация покупателей продукции компании и поставщиков продукции и услуг	В прошлом году на пять наиболее крупных потребителей продукции компании приходилось 80% объема продаж, доля самого крупного потребителя составила 35%.	0-5	
Доступность данных по финансовому состоянию предприятия в ретроспективе	Имеется информация о деятельности компании только за последние два года, что затрудняет процесс прогнозирования	0-5	
	Итого надбавок:		

5. Дайте ответы на следующие тестовые вопросы:

5.1. При определении ставки дисконта для собственного капитала используется:

- а) метод кумулятивного построения и модель Гордона
- б) модель средневзвешенной стоимости капитала
- в) модель оценки капитальных активов и метод кумулятивного построения

5.2. С экономической точки зрения ставка дисконтирования представляет собой:

- а) ставку процента, которая используется для перевода будущих денежных потоков в их текущую стоимость

б) минимальную норму прибыли, на которую рассчитывает инвестор, вкладывая деньги в покупку доходного актива

5.3. При определении ставки дисконта для собственного капитала закрытой компании, которая не имеет открытых компаний-аналогов, обоснованно использовать:

- а) модель оценки капитальных активов
- б) метод кумулятивного построения
- в) модель средневзвешенной стоимости капитала

5.4. При определении ставки дисконта для бездолгового денежного потока используется:

- а) метод кумулятивного построения и модель Гордона
- б) модель средневзвешенной стоимости капитала
- в) модель оценки капитальных активов и метод кумулятивного построения

5.5. Для оценки текущей стоимости будущего денежного потока, который рассчитан в ценах прогнозного периода и учитывает влияние инфляции, используется ставка дисконта:

- а) номинальная
- б) реальная
- в) номинальная или реальная

5.6. Для оценки текущей стоимости будущего денежного потока, который рассчитан в ценах базисного периода и НЕ учитывает влияние инфляции, используется ставка дисконта:

- а) номинальная
- б) реальная
- в) номинальная или реальная

5.7. При определении ставки дисконта для собственного капитала закрытой компании, которая имеет открытые компании-аналоги, обоснованно использовать:

- а) модель оценки капитальных активов

- б) метод кумулятивного построения
- в) модель средневзвешенной стоимости капитала

Рекомендуемая литература

1. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учебник. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2008. – С.52-67.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов - 5-е изд – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – Главы 7, 8.
3. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А.Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2009. – С.161-165.
4. Касьяненко Т.Г., Маховикова Г.А. Оценка стоимости бизнеса. Серия «Бакалавр» – М: Юрайт, 2014
5. Рожнов К.В. Вариант расчета ставки дисконтирования в оценке бизнеса на основе метода кумулятивного построения // Вопросы оценки. - 2000. - № 4. – С.32-36.
6. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А.Щербаков, Н.А.Щербакова. – 2-е изд., испр. – Москва: Омега – Л, 2007. – С.123-136.
7. Якупова Н.М. Оценка бизнеса: Учебное пособие. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. – С.59-63.

Тема 5. Метод дисконтированных денежных потоков (1 занятие)

Первая часть занятия (45 минут)

Вопросы для обсуждения

1. Метод ДДП в оценке бизнеса: этапы, условия применения, преимущества и недостатки.
2. Формирование денежных потоков в оценке стоимости бизнеса
3. Методы определения остаточной стоимости бизнеса. Поправки в процессе выведения итоговой величины стоимости методом ДДП

Контрольные вопросы

1. Предпосылки применения метода дисконтированных денежных потоков.
2. Охарактеризуйте этапы оценки бизнеса методом дисконтированных денежных потоков.
3. Факторы, которые влияют на выбор длительности прогнозного периода.
4. Особенности применения метода дисконтированных денежных потоков для оценки стоимости собственного и инвестированного капитала.
5. Виды денежных потоков в оценке бизнеса и цели их выделения. Случаи применения каждой разновидности денежного потока в оценке бизнеса.
6. Различие структуры денежного потока для собственного капитала и бездолгового денежного потока.
7. Предпосылки и особенности применения методов определения остаточной стоимости бизнеса.
8. Различия в технике расчета фактора текущей стоимости в процессе дисконтирования денежного потока и остаточной стоимости бизнеса.
9. Процедура внесения заключительных поправок при выведении величины стоимости предприятия в случае дисконтирования бездолгового денежного потока и денежного потока для собственного капитала.
10. Процедуры проверки и внесения заключительных поправок, выполняемые в процессе выведения величины стоимости предприятия (бизнеса) по методу дисконтированных денежных потоков.

Практические задания

1. Необходимо определить инвестиционную стоимость предприятия. Потенциальный собственник рассчитывает получать следующий ежегодный доход в течение планируемого периода: 1 год - 14787 тыс. руб., 2 год - 14650

тыс. руб., 3 год - 14496 тыс. руб., 4 год - 14322 тыс. руб., 5 год - 14126 тыс. руб., 6 год - 13905 тыс. руб., 7 год - 13702 тыс. руб., 8 год - 13377 тыс. руб., 9 год – 13061 тыс. руб., 10 год - 12705 тыс. руб. К концу прогнозного периода предполагается ликвидация бизнеса. С учетом ожидаемых рисков обоснована ставка дисконта, равная 18%.

2. В результате прогноза элементов денежного потока за определенный период известно:

- выручка от реализации продукции 200 тыс.ед.;
- себестоимость реализованной продукции 150 тыс.ед.;
- амортизационные отчисления в составе себестоимости 60 тыс.ед.;
- увеличение долгосрочной задолженности 20 тыс.ед.;
- прирост собственного оборотного капитала 5 тыс.ед.

Необходимо определить бездолговой денежный поток и денежный поток для собственного капитала.

3. Рассчитайте денежный поток для собственного капитала и бездолговой денежный поток по следующим данным:

- получена выручка от реализации за наличный расчет – 100 тыс.руб.;
- получены денежные средства от реализации товаров в кредит - 5 тыс.руб.;
- себестоимость реализованной продукции - 60 тыс.руб.;
- коммерческие расходы - 15 тыс.руб.;
- полученная арендная плата по сдаваемым в аренду площадям - 20 тыс.руб.;
- операционные расходы по сдаваемым в аренду площадям - 18 тыс.руб.;
- сумма амортизационных отчислений в составе себестоимости - 10 тыс.руб.;
- процент по привлеченным кредитам - 3 тыс.руб.;
- увеличение долгосрочной задолженности - 17 тыс.руб.;
- прирост собственных оборотных средств - 5 тыс.руб.

4. Определите текущую стоимость цены перепродажи компании по модели Гордона, если денежный поток на конец прогнозного периода (5 лет) составил 400 тыс. ед., ставка дисконта – 25%, по расчетам оценщика

стабильные долгосрочные ежегодные темпы роста денежных потоков по истечении прогнозного периода ожидаются на уровне 2%.

5. Рассчитайте стоимость бизнеса ОАО «ZZZ» методом дисконтированных денежных потоков исходя из следующих данных: среднерыночная ставка дохода 14%, безрисковая ставка дохода 6%, коэффициент «бета» 1,5; в постпрогнозный период предполагается стабильный рост денежных потоков (темпы роста 2%). Доля собственных средств в структуре инвестированного капитала составляет 90%, доходность заемного капитала 20%, ставка налога на прибыль 24%. Рекомендуется провести расчет путем заполнения таблицы 4, в которой приведен прогноз денежного потока для собственного капитала.

Таблица 4

Расчет стоимости ОАО «ZZZ» методом дисконтированных денежных потоков

(тыс. руб.)

Показатели	1 год	2 год	3 год	4 год	5 год
Прогноз денежного потока для собственного капитала	850	1240	1250	1260	1265
Ставка дисконта					
Период дисконтирования денежного потока					
Фактор текущей стоимости					
Текущая стоимость денежного потока					
Остаточная стоимость	х	х	х	х	
Период дисконтирования остаточной стоимости	х	х	х	х	
Текущая стоимость остаточной стоимости		х	х	х	х
Стоимость предприятия		х	х	х	х

Задания для самостоятельной работы

1. Схематично представьте взаимосвязь оценки стоимости инвестированного капитала и собственного капитала методом дисконтированных денежных потоков.

2. Систематизируйте в табличном формате предпосылки, ограничения, преимущества и недостатки применения метода дисконтированных денежных потоков в оценке бизнеса

3. Составлен следующий прогноз бездолгового денежного потока: 1 год – 250 у.е., 2 год – 240 у.е., 3 год – 250 у.е., 4 год – 260 у.е., 5 год – 270 у.е. Известно, что в постпрогнозный период предполагается сохранение стабильных долгосрочных темпов роста (величина темпов роста 3%). Безрисковая ставка дохода равна 8%. Доля собственных средств в составе инвестированного капитала составляет 65%. Стоимость собственного капитала составляет 14%, стоимость долга 21%. Ставка налога на прибыль 35%. Определить рыночную стоимость инвестированного капитала методом дисконтированных денежных потоков.

4. Рассчитайте стоимость бизнеса ОАО «ZZZ» методом дисконтированных денежных потоков исходя из следующих данных: безрисковая ставка дохода 7%, рыночная премия за риск 8%, коэффициент «бета» 1,4; стабильные долгосрочные темпы роста денежных потоков прогнозируется на уровне 2% (таблица 5).

Таблица 5

Расчет стоимости ОАО «ZZZ» методом дисконтированных денежных потоков

(тыс. руб.)

Показатели	1 год	2 год	3 год	4 год	5 год
Прогноз денежного потока для собственного капитала	1000	1100	1200	1240	1250
Ставка дисконта					
Период дисконтирования денежного потока					
Фактор текущей стоимости					
Текущая стоимость денежного потока					
Остаточная стоимость	x	x	x	x	
Период дисконтирования остаточной стоимости	x	x	x	x	
Текущая стоимость остаточной стоимости		x	x	x	x

Стоимость предприятия		х	х	х	х
-----------------------	--	---	---	---	---

5. Дайте ответы на следующие тестовые вопросы:

5.1. В процессе формирования денежного потока для собственного капитала увеличение долгосрочной задолженности:

- а) не учитывается
- б) учитывается (прибавляется)
- в) учитывается (вычитается)

5.2. В процессе формирования бездолгового денежного потока увеличение собственного оборотного капитала:

- а) не учитывается
- б) учитывается (прибавляется)
- в) учитывается (вычитается)

5.3. В процессе формирования денежного потока для собственного капитала уменьшение долгосрочной задолженности:

- а) не учитывается
- б) учитывается (прибавляется)
- в) учитывается (вычитается)

5.4. В процессе формирования бездолгового денежного потока при расчете чистой прибыли сумма процентов за пользование заемными средствами:

- а) не учитывается
- б) учитывается (прибавляется)
- в) учитывается (вычитается)

5.5. Учитывают воздействие инфляции и рассчитываются в ценах прогнозного периода:

- а) реальные денежные потоки
- б) номинальные и реальные денежные потоки
- в) номинальные денежные потоки

5.6. Учитывают изменение долгосрочной задолженности и воздействие инфляции в процессе расчета:

- а) номинального бездолгового денежного потока
- б) реального бездолгового денежного потока
- в) реального денежного потока для собственного капитала
- г) номинального денежного потока для собственного капитала

5.7. В условиях высоких темпов инфляции и отсутствия заемного финансирования в процессе применения метода дисконтированных денежных потоков обоснованно применение:

- а) реального бездолгового денежного потока
- б) реального денежного потока для собственного капитала
- в) номинального бездолгового денежного потока

5.8. В процессе применения метода дисконтированных денежных потоков дисконтирование остаточной стоимости бизнеса производится по фактору текущей стоимости, который рассчитывается:

- а) на конец последнего года прогнозного периода;
- б) на середину последнего года прогнозного периода;
- в) на конец первого года прогнозного периода.

5.9. В процессе применения метода дисконтированных денежных потоков дисконтирование прогнозных денежных потоков производится по фактору текущей стоимости, который рассчитывается:

- а) на середину соответствующего периода;
- б) на конец соответствующего периода;
- в) на начало соответствующего периода.

5.10. Стоимость компании по методу дисконтированных денежных потоков до внесения поправок равна:

- а) текущей стоимости денежных потоков в течение прогнозного периода;
- б) сумме текущих стоимостей прогнозных денежных потоков и текущей стоимости компании в постпрогнозный период;

в) сумме остаточной стоимости компании и текущей стоимости прогнозных денежных потоков.

5.11. Для дисконтирования бездолгового денежного потока, который не учитывает влияние инфляции и построен в ценах базисного периода, применяется:

- а) реальная средневзвешенная стоимость капитала;
- б) номинальная ставка дисконта для собственного капитал;
- в) реальная ставка дисконта для собственного капитал;
- г) номинальная средневзвешенная стоимость капитала.

5.12. В процессе применения метода дисконтированных денежных потоков было выявлено наличие неиспользуемого земельного участка, принадлежащего оцениваемой компании. В этом случае оцененную стоимость участка следует:

- а) вычесть из предварительной величины стоимости собственного капитала;
- б) не учитывать в процессе оценки;
- в) прибавить к предварительной величине стоимости собственного капитала.

Вторая часть занятия (45 минут) – выполнение письменной контрольной работы по вариантам.

Образец варианта контрольной работы.

Определите стоимость инвестированного капитала открытого акционерного общества по следующим данным. Показатели для расчета представлены в таблице.

Известно, что безрисковая ставка дохода составляет 6%, коэффициент бета для оцениваемой компании равен 1,2; среднерыночная ставка дохода равна 12%. Процент за пользование кредитом (ставка дохода на заемный капитал) составляет 16%, доля заемных средств в составе инвестированного капитала 50%.

Величина долгосрочной задолженности 1 800 тыс.руб., величина долгосрочных стабильных темпов роста денежного потока в постпрогнозный период составляет 2%.

Результаты расчетов отразите в таблице. Сами расчеты и используемые формулы представьте ниже.

Таблица 6

Расчет стоимости компании методом дисконтированных денежных потоков

тыс. руб.

Показатели	1 год	2 год	3 год	4 год	5 год
Выручка от реализации	20000	24000	28000	30000	31000
Себестоимость	15000	19000	23000	25000	26000
в т.ч. амортизация	2000	2200	2500	3500	3700
Прочие доходы	2300	12100	7400	6400	6900
Прочие расходы	1800	10000	5000	5000	5000
Проценты по привлеченным кредитам	1500	1800	1700	1600	1500
Прибыль до выплаты налогов					
Налог на прибыль					
Чистая прибыль					
Кап. вложения	2300	2200	2100	2000	1900
Изменение долгосрочной задолженности	300	400	300	200	200
Изменение собственного оборотного капитала	800	900	800	800	800
Прогноз денежного потока					
Ставка дисконта					
Период дисконтирования денежного потока					
Фактор текущей стоимости					
Текущая стоимость денежного потока					
Остаточная стоимость	x	x	x	x	
Период дисконтирования остаточной стоимости	x	x	x	x	
Фактор текущей стоимости остаточной стоимости	x	x	x	x	
Текущая стоимость остаточной стоимости		x	x	x	x
Стоимость предприятия (всего инвестированного капитала)		x	x	x	x

Стоимость долгосрочной задолженности		х	х	х	х
Стоимость предприятия (собственного капитала)		х	х	х	х

Рекомендуемая литература

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов - 5-е изд – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – Главы 9, 10.
2. Коупленд Том, Коллер Тим, Муррин Джек. Стоимость компании: оценка и управление. 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – Глава 11 .
3. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А.Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2009. - С.155-160.
4. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А.Щербаков, Н.А.Щербакова. – Москва: Омега – Л, 2011. – С.93-95, с.105-121, с. 136-144.
5. Якупова Н.М. Оценка бизнеса: Учебное пособие. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. – С.51-58.
6. Зимин В.С., Тришин В.Н. Прогнозирование и анализ точности метода дисконтированных денежных потоков. Ретроспективное обследование ранее выполненных отчетов по оценке // Вестник оценщика appraiser.ru [электронный ресурс]: необходимые материалы для работы; методические материалы; оценка бизнеса. – Официальный сайт «Аппрайзер.ру. Вестник оценщика», 2009. – Режим доступа: <http://www.appraiser.ru/>.

Тема 6. Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса(1 занятие)

1. *Характеристика сравнительного подхода к оценке бизнеса, основные предпосылки его применения.*
2. *Метод рынка капитала, метод сделок.*

3. *Метод отраслевых коэффициентов.*

Контрольные вопросы

1. Условия, при которых возможно применение метода рынка капитала в оценке стоимости Российских предприятий. Предприятия каких видов экономической деятельности в России могут быть оценены методом рынка капитала?
2. Последовательность применения этапов оценки бизнеса методом рынка капитала. На каких этапах возможен возврат к предыдущим этапам?
3. Критерии, которые используются оценщиком для принятия решения о сходстве компаний в процессе применения метода рынка капитала.
4. Направления использования результатов финансового анализа в методе рынка капитала к оценке стоимости бизнеса.
5. Различие интервальных и моментных мультипликаторов. Каким образом могут быть обоснованы числители и знаменатели интервальных и моментных мультипликаторов?
6. Специфика применения мультипликаторов при существенных различиях в структуре капитала оцениваемой компании и компаний-аналогов.
7. Условия, при которых возможно применение метода сделок в оценке стоимости Российских предприятий. Предприятия каких видов экономической деятельности в России могут быть оценены методом сделок?
8. Сходства и различия метода рынка капитала и метода сделок.
9. Преимущества и недостатки оценки бизнеса сравнительным подходом с использованием зарубежных данных.

Практические задания

1. Рассчитайте рыночную стоимость одной акции предприятия, уставный капитал которого разбит на 8 000 обыкновенных акций номинальной стоимостью 50 рублей каждая. Выручка предприятия составляет 15 600 тыс.руб., себестоимость производства продукции – 10 400

тыс.руб., операционные расходы – 3 200 тыс.руб., налог на прибыль – 800 тыс.руб. Известен мультипликатор «цена/прибыль до налогообложения» по аналогичным предприятиям в размере 3.

2. Необходимо определить стоимость предприятия, уставный капитал которого разбит на 8000 обыкновенных акций номинальной стоимостью 50 рублей каждая. Чистая прибыль предприятия составила 1 300 тыс.руб., налог на прибыль – 400 тыс.руб., амортизационные отчисления – 250 тыс.руб. По группе предприятий-аналогов за сопоставимый период рассчитан мультипликатор «цена/денежный поток до налогообложения», который равен 15.

3. Рассчитайте все возможные виды мультипликаторов исходя из следующей информации по предприятию: выручка от реализации за период составила 500 тыс.руб., общая величина расходов – 400 тыс.руб. (в т.ч. затраты на амортизацию 120 тыс.руб.), сумма уплаченных процентов за пользование заемными денежными средствами – 30 тыс.руб., налог на прибыль 21 тыс.руб. Рыночная стоимость одной акции составляет 100 руб., общее количество акций 25 тыс.шт.

4. Определите рыночную стоимость одной акции предприятия исходя из следующих данных: чистая прибыль предприятия составляет 450 тыс.руб., чистая прибыль, приходящаяся на одну акцию, 4 500 руб. Балансовая стоимость активов предприятия 6 млн.руб., мультипликатор «цена/балансовая стоимость активов» равен 3.

5. Оцените стоимость предприятия, финансовые результаты деятельности которого характеризуются следующими показателями: выручка от реализации продукции 20 млн.руб., себестоимость производства продукции - 17 млн.руб., операционные расходы - 1,5 млн.руб., налог на прибыль - 0,5 млн.руб. Известна информация о приобретении 80%-го пакета акций аналогичной компании за 12 800 тыс.руб. Чистая прибыль после налогообложения по компании-аналогу составила 8 000 тыс.руб. Уставный капитал компании-аналога разделен на 5 тыс.шт. акций.

Задания для самостоятельной работы

1. Оценить предприятие «Альфа» исходя из данных предприятия – аналога «Омега». Информация для расчета представлена в таблице 7:

Таблица 7

Исходные данные для оценки стоимости методом рынка капитала

Наименование показателя	«Альфа»	«Омега»
1. Собственный капитал(руб.)	4.000.000	8.000.000
2. Долгосрочные обязательства(руб.)	500.000	2.000.000
3. Краткосрочные обязательства(руб.)	1.500.000	4.000.000
4. Выручка от реализации(руб.)	750.000	8.000.000
5. Число акций в обращении (шт.)	x	800.000
6. Рыночная цена одной акции (руб.)	x	20

2. По компании «А» известна следующая информация: выручка от реализации за период составила 500 тыс.руб., общая величина расходов – 400 тыс.руб. (в т.ч. амортизационные отчисления 120 тыс.руб.), сумма уплаченных процентов за пользование заемными денежными средствами – 30 тыс.руб., налог на прибыль 21 тыс.руб. Средневзвешенная цена продаж одной акции компании «А» на фондовом рынке составляет на дату оценки 100 руб., общее количество акций в обращении 25 тыс.шт.

По компании «В» известна следующая информация: выручка от реализации за тот же период составила 110 тыс.руб., расходы 80 тыс.руб. (в т.ч. амортизационные отчисления 15 тыс.руб.), налог на прибыль 10 тыс.руб. Уставный капитал компании «В» разделен на 10 тыс.шт. акций. Компания «В» не привлекает заемные средства.

Рассчитайте все возможные виды мультипликаторов по данным компании «А». Проанализируйте соотношение величин стоимости одной акции компании «В», полученных в результате применения различных мультипликаторов. Обоснуйте удельные веса величин стоимости,

полученных с использованием различных мультипликаторов; на этой основе оцените рыночную стоимость одной акции компании «В».

3. Оцениваемое предприятие характеризуется следующими показателями: прибыль от продаж 12 млн.руб.; налоги и прочие обязательные платежи в бюджет за счет прибыли 2 млн.руб.; проценты за пользование кредитами 1 млн.руб. Балансовая стоимость активов равна 25 млн.руб. Известны данные по мультипликаторам: «цена/прибыль после налогообложения» 7,2; «цена/балансовая стоимость чистых активов» 3,3. Рассчитайте стоимость оцениваемого предприятия, если значимость результатов применения мультипликатора «цена/прибыль» оценивается на уровне 80%, а мультипликатора «цена/балансовая стоимость чистых активов» - 20%.

4. Дайте ответы на следующие тестовые вопросы:

4.1. Коэффициентом, который показывает соотношение между рыночной ценой одной акции и каким-либо финансовым показателем в расчете на одну акцию, является:

- а) ставка дисконта
- б) мультипликатор
- в) коэффициент капитализации

4.2. Мультипликатор цена/денежный поток является:

- а) моментным
- б) интервальным
- в) операционным

4.3. Мультипликатор цена/выручка от реализации является:

- а) моментным
- б) интервальным
- в) операционным

4.4. Мультипликатор цена/стоимость активов является:

- а) интервальным
- б) операционным

в) моментным

4.5. В процессе применения сравнительного подхода к оценке бизнеса показатель денежного потока рассчитывается на основе показателя прибыли путем:

а) прибавления к нему амортизационных отчислений и вычитания капитальных вложений

б) прибавления амортизационных отчислений и вычитания капитальных вложений и прироста собственного оборотного капитала

в) прибавления к нему амортизационных отчислений

4.6. В процессе применения метода рынка капитала было выявлено наличие неиспользуемого здания производственного корпуса, принадлежащего оцениваемой компании. В этом случае оцененную стоимость здания следует:

а) вычесть из предварительной величины стоимости компании

б) не учитывать в процессе оценки

в) прибавить к предварительной величине стоимости компании

4.7. В процессе применения метода рынка капитала был выявлен и оценен избыток собственных оборотных средств на сумму 500 тыс.руб. В этом случае предварительную величину стоимости компании следует:

а) уменьшить на 500 тыс.руб.

б) увеличить на 500 тыс.руб.

в) оставить без изменений

4.8. Основан на использовании цен купли-продажи предприятий в целом или их контрольных пакетов, метод:

а) рынка капитала

б) сделок

в) отраслевых коэффициентов

4.9. Основан на использовании специальных формул, которые отражают существующие на рынке соотношения между ценой компании и определенными финансовыми параметрами, метод:

- а) отраслевых коэффициентов
- б) рынка капитала
- в) сделок

4.10. Для оценки стоимости закрытых компаний, по которым известна информация о ценах продаж контрольных пакетов акций аналогичных компаний, обоснованно использование метода

- а) рынка капитала
- б) сделок
- в) отраслевых коэффициентов

4.11. Для оценки стоимости закрытых компаний, по которым известна информация о ценах продаж акций аналогичных компаний на фондовом рынке, обоснованно использование метода

- а) рынка капитала
- б) сделок
- в) отраслевых коэффициентов

Рекомендуемая литература

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов - 5-е изд – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – Главы 17, 18, 19.
2. Касьяненко Т.Г., Маховикова Г.А. Оценка стоимости бизнеса. Серия «Бакалавр» – М: Юрайт, 2014.
3. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А.Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2009. – С.214-242.
4. Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: Учебное пособие. – М.: Юнити-Дана, 2007. – С.283-308.
5. Чиркова Е.В. Как оценить бизнес по аналогии: Методическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – Главы 3-7, 10, 11.

6. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А.Щербаков, Н.А.Щербакова. –Москва: Омега – Л, 2011. – С.211-221.

7. Якупова Н.М. Оценка бизнеса: Учебное пособие. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. – С.100-109.

8. Система Комплексного Раскрытия Информации и Новостей СКРИН [электронный ресурс]: предприятия; итоги торгов. – Официальный сайт ЗАО «СКРИН», 2014. – Режим доступа: <http://www.skrin.ru>.

9. Портал продаж Федерального агентства по управлению государственным имуществом [электронный ресурс]: Бюллетень «Государственное имущество». Архив номеров. – Официальный сайт Портала продаж Федерального агентства по управлению государственным имуществом, 2014. – Режим доступа: <http://fpf.ru/>.

10. Слияния и поглощения в России [электронный ресурс]: база сделок M&A. – Официальный сайт информационно-аналитического проекта аналитической группы ReDeal, 2014. – Режим доступа: <http://www.mergers.ru/>.

11. Слияния и поглощения [электронный ресурс]: обзор сделок M&A. – Официальный сайт ежемесячного аналитического журнала «Слияния и Поглощения», 2014. – Режим доступа: <http://www.ma-journal.ru/>.

Тема 7. Затратный подход к оценке стоимости бизнеса(1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Сущность затратного подхода к оценке бизнеса.
2. Метод чистых активов (накопления активов).
3. Метод ликвидационной стоимости.

Контрольные вопросы

1. Преимущества и недостатки затратного подхода к оценке бизнеса по сравнению с другими подходами к оценке.

2. Сходства и различия предпосылок и этапов применения метода накопления активов и метода ликвидационной стоимости в оценке стоимости предприятия (бизнеса).

3. Статьи баланса, в которые обычно не вносятся поправки в процессе применения метода накопления активов.

4. Основные задачи, которые необходимо решить в процессе анализа и подготовки данных бухгалтерского учета и отчетности для их использования в затратном подходе к оценке бизнеса. Сложности при решении этих задач.

Практические задания

1. Необходимо определить стоимость предприятия методом накопления активов с использованием информации, представленной в таблице 8.

Таблица 8

Данные бухгалтерского баланса на дату оценки

Наименование активов и пассивов	Балансовая стоимость, тыс.руб.	Корректировки к балансовой стоимости для приведения к рыночной стоимости, %
Основные средства	7 000	+ 30
Запасы	3 000	– 10
Дебиторская задолженность	1 500	– 20
Денежные средства	600	-
Уставный капитал	4 000	x
Нераспределенная прибыль	900	x
Краткосрочные займы и кредиты	2 700	-
Кредиторская задолженность	4 000	-
Резервы предстоящих расходов	500	-

2. Оцените стоимость предприятия методом накопления активов исходя из данных таблицы 8 и следующей информации: в результате проведенной оценки выявлено, что рыночная стоимость нематериальных активов превышает их балансовую стоимость в 2,3 раза; основных средств –

в 1,5 раза. 20% запасов устарели и могут быть реализованы за 50% их стоимости. Безнадежная к погашению задолженность составляет 10% дебиторской задолженности.

Таблица 9

Данные формы № 1 «Бухгалтерский баланс» на дату оценки

в тыс.руб.

Наименование актива	Значение показателя	Наименование пассива	Значение показателя
Нематериальные активы	20	Уставный капитал	4 000
Основные средства	9 000	Резервный капитал	1 000
Запасы	700	Нераспределенная прибыль	800
Дебиторская задолженность	1 300	Краткосрочные займы и кредиты	1 200
Денежные средства	250	Кредиторская задолженность	4 270
Итого:	11 270	Итого:	11 270

Задания для самостоятельной работы

1. Оцените стоимость предприятия, баланс которого представлен в таблице 10, по состоянию на 1 января 2014 г. методом накопления активов. В ходе решения задачи необходимо использовать следующие исходные данные:

- 5% дебиторской задолженности, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты, скорее всего, не будет получены;

- 8% товарно-материальных запасов устарело и может быть реализовано только за 40% их балансовой стоимости;

Таблица 10

Данные формы № 1 «Бухгалтерский баланс» на 1 января 2014г.

в млн.руб.

Наименование показателя	Значение показателя	Наименование показателя	Значение показателя
1. Внеоборотные активы – всего, в т.ч.	9 440	3. Капитал и резервы – всего, в т.ч.	9 370
нематериальные активы	130	уставный капитал	100
основные средства	8 240	добавочный капитал	8 670

долгосрчные финансовые вложения	560	резервный капитал	420
прочие внеоборотные активы	510	нераспределенная прибыль	180
2. Оборотные активы – всего, в т.ч.	4 850	4. Долгосрчные обязательства – всего, в т.ч.	1 500
запасы	2 030	займы и кредиты	1 500
дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	810	5. Краткосрочные обязательства – всего, в т.ч.	3 420
дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты	1 450	займы и кредиты	1 100
краткосрочные финансовые вложения	40	кредиторская задолженность	1 890
денежные средства	130	доходы будущих периодов	350
прочие оборотные активы	390	резервы предстоящих расходов	80

- рыночная стоимость нематериальных активов равна 190 млн.руб.;

- основные средства представлены двумя группами: во-первых, здания и сооружения балансовой стоимостью 3580 млн.руб.; во-вторых, машины и оборудование балансовой стоимостью 4660 млн.руб.

При этом рыночная стоимость основных средств первой группы выше их балансовой стоимости на 620 млн.руб., второй группы - ниже балансовой стоимости на 940 млн.руб.;

- рыночная стоимость финансовых вложений равна: долгосрчных - 1670 млн.руб., краткосрочных - 70 млн.руб.;

- задолженность по долгосрчному займу в размере 1500 млн.руб. должна быть погашена в виде разового платежа 01.07.2015г. Проценты за пользование заемными средствами в размере 900 млн.руб. должны быть погашены также 01.07.2015г. Ставка дисконта, учитывающая риски по погашению указанной задолженности, оценена на уровне 30%;

- рыночная стоимость прочих активов и пассивов примерно соответствует их балансовой стоимости.

2. Дайте ответы на следующие тестовые вопросы:

2.1. Стоимость собственного капитала компании по методу накопления активов получается путем:

а) вычитания из суммы активов компании, принимаемых к расчету, суммы ее пассивов, принимаемых к расчету

б) суммирования всех активов компании

в) суммирования внеоборотных активов компании

2.2. В процессе применения метода накопления активов не производятся корректировки по строке:

а) денежные средства

б) основные средства

в) дебиторская задолженность

2.3. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав активов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал:

а) не включается

б) включается

2.4. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав активов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, НДС по приобретенным ценностям:

а) не включается

б) включается

2.5. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав активов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, краткосрочные финансовые вложения:

а) не включаются

б) включаются

2.6. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав пассивов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, резервы предстоящих расходов:

а) не включаются

б) включаются

2.7. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав пассивов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, доходы будущих периодов:

а) включаются

б) не включаются

2.8. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав пассивов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, краткосрочные обязательства по займам и кредитам:

а) не включаются

б) включаются

2.9. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав пассивов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, кредиторская задолженность:

а) включается

б) не включается

Рекомендуемая литература

1. Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ. [Электронный ресурс]: Приказ Минфина России и ФКЦБ России от 29.01.2003г., № 10н/03-6/пз. // Справочно-правовая система «Гарант», 2014.

2. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А.Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2009. – С.247-248, 329-333.

3. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А.Щербаков, Н.А.Щербакова. – Москва: Омега – Л, 2011. – С.145-149, 152-158.

4. Якупова Н.М. Оценка бизнеса: Учебное пособие. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. – С.72-74, 95-99.

Тема 8. Оценка стоимости недвижимости в затратном подходе к оценке бизнеса(1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Характеристика недвижимости как объекта оценки
2. Доходный подход к оценке недвижимости
3. Затратный подход к оценке недвижимости
4. Сравнительный подход к оценке недвижимости

Контрольные вопросы

1. Условия и ограничения применения метода капитализации доходов используется при оценке стоимости недвижимости.
2. Показатели, которые рассчитываются при составлении реконструированного отчета о доходах.
3. Особенности определения ставки дохода и ставки капитализации при оценке стоимости недвижимости.
4. Прогнозирование доходов при оценке объектов недвижимости.
5. Случаи, когда целесообразно применение затратного подхода при оценке объектов недвижимости. Охарактеризуйте область применения и ограничения затратного подхода.
6. Виды износа, которые оценивают в рамках затратного подхода к оценке недвижимости.
7. Условия, которые должны быть соблюдены для применения метода рыночной выборки при расчете износа.
8. Этапы оценки недвижимости сравнительным подходом.
9. Сущность парных продаж.
10. Случаи, когда возможно применение метода ВРМ или общего коэффициента капитализации в рамках сравнительного подхода при оценке стоимости объекта недвижимости.

Практические задания

1. Чистый операционный доход, приходящийся на офисное здание с оставшимся сроком экономической жизни 15 лет, составляет 200 000 тыс.руб. в первый год. Ставка доходности оценивается в 15 %. Какова стоимость здания, если к концу срока экономической жизни оно полностью обесценивается?

2. Объект недвижимости сдается в аренду за 40 тыс.руб. в месяц. В конце пятого года владения предполагается его продажа за 15 000 тыс.руб. Сколько можно заплатить за объект недвижимости сегодня при ставке дисконта 12 %?

3. Оценить здание, построенное в 1990 г., срок службы которого 100 лет, площадь – 1000 кв.м, затраты на воспроизводство 1 кв.м – 6000 руб., дата оценки – 01.10.2014 г. Хронологический возраст здания соответствует его эффективному возрасту.

4. Рассчитать рыночную стоимость здания площадью 900 кв.м. Затраты на замещение 1 кв.м. – 5 500 руб. Физический износ – 10 %, функциональный износ – 85 000 руб.

5. Дорожное кафе площадью 500 кв. м имело удобное расположение около основной дороги. В прошлом году было завершено строительство нового шоссе, которое оттянуло основной поток машин на 15 км от старой дороги. В результате уровень арендной платы упал на 20 руб. за кв.м в месяц. Обычный годовой валовый рентный мультипликатор для такого объекта в данном районе равен 7. Оцените вид и величину износа оцениваемого кафе.

6. Определить рыночную стоимость объекта недвижимости, генерирующего ежегодно 350 000 руб. потенциального дохода. Имеются следующие данные об аналогах: цена продажи 1-го объекта 1000 000 руб., потенциальный валовый доход = 250 000 тыс.руб.; цена продажи 2-го объекта 1 500 000 руб., потенциальный валовый доход = 410 000 руб.; цена продажи 3-го объекта 1 200 000 руб., потенциальный валовый доход = 300 000 руб.

7. Односемейный жилой дом, расположенный у оживленной магистрали, сдается за арендную плату на 3 000 руб. в месяц меньше, чем похожие дома на более тихих улицах в том же жилом массиве. Годовой валовый рентный мультипликатор в этом массиве составляет 10. Определите размер денежной корректировки на местоположение

8. Срок экономической жизни здания 120 лет. Оцените эффективный возраст здания по результатам продажи, если стоимость продажи 75 тыс.долл., стоимость участка 17 тыс.долл., затраты на воспроизводство здания 74 тыс.долл.

9. Для небольшого магазина площадью 100 кв.м. требуется дополнительное охранное оборудование, которое можно приобрести и установить за 4 тыс.долл. Кроме того, освещение производится лампами накаливания, тогда как по сопоставимым объектам-аналогам для освещения используются галогеновые лампы. Затраты на замену ламп оценены в 12 тыс.долл. Ежемесячная потеря арендной платы вследствие внешних причин составляет 4 цента/кв.м., годовой валовый рентный мультипликатор равен пяти. Определить сумму устранимого и неустранимого износа по его видам.

10. По результатам проведения достаточного объема исследований была получена следующая информация (таблица 11).

Таблица 11

Информация для оценки стоимости объекта недвижимости методом валового рентного мультипликатора

Объект продажи	Месячная арендная плата, долл.	Цена продажи, долл.
1	130	16 200
2	140	17 500
3	150	18 900
4	160	18 900
5	170	19 300

По представленной информации рассчитайте валовый рентный мультипликатор и определите стоимость объекта недвижимости, величина арендной платы по которому составляет 160 долл./месяц.

11. Известна следующая информация по рыночным продажам (таблица 12).

Таблица 12

Информация для оценки стоимости объекта недвижимости
методом сравнения продаж

Наименование показателя	Объекты-аналоги			
	1	2	3	4
Площадь, кв.м.	300	300	250	250
Балкон	есть	нет	есть	есть
Сад	есть	нет	есть	нет
Цена продажи, долл.	35 000	30 000	30 000	28 00

Определить корректировки на разницу в площади; на наличие балкона; на наличие сада.

Задания для самостоятельной работы

1. Определите стоимость общежития на 200 мест, если в течение учебного года (9 месяцев) все места заняты студентами, которые платят 1500 руб. в месяц. В летнее время общежитие заполнено на 10% при той же стоимости проживания. Операционные расходы составляют 490 000 руб. в год. Коэффициент капитализации составляет 11,5%.

2. Рассчитайте коэффициент капитализации исходя из следующей информации по объекту недвижимости: цена продажи объекта 480 тыс.долл., потенциальный валовый доход 80 тыс.долл., действительный валовый доход 58 тыс.долл., операционные расходы 10 тыс.долл.

3. Оценить процент износа по представленным объектам методом сравнения продаж.

Таблица 13

Характеристики объектов оценки

Наименование показателя	Объект № 1	Объект № 2	Объект № 3
Цена продажи, руб.	500 000	560 000	380 000
Стоимость земельного участка, руб.	80 000	55 000	60 000
Стоимость нового строительства, руб.	500 000	800 000	441 000

4. Оцените срок экономической жизни здания, если стоимость продажи объекта недвижимости (участок с улучшениями) 90 тыс.долл., стоимость участка 21 тыс.долл., затраты на воспроизводство здания 90 тыс.долл. При этом эффективный возраст улучшений (здания) 35 лет.

5. На объекте отсутствует система безопасности, что трактуется как функциональный износ. Известно, что стоимость оборудования системы 11 500 долл. Стоимость монтажа при строительстве 4 400 долл. Стоимость монтажа в существующем здании 5 500 долл. Определите величину износа.

6. Определите восстановительную стоимость, если эффективный возраст улучшений 50 лет, срок экономической жизни 100 лет, стоимость продажи 200 тыс.долл., стоимость участка 15 тыс.долл.

7. На основании информации по четырем сопоставимым объектам определите корректировки на разницу в площади, на разницу в количестве спален, на наличие балкона

Таблица 14

Информация для расчета корректировок для оценки стоимости объекта
недвижимости методом сравнения продаж

Наименование показателя	Объекты-аналоги			
	1	2	3	4
Площадь, кв.м.	270	270	295	295
Спальных комнат, шт.	2	2	2	1
Балкон	есть	нет	есть	нет
Цена продажи, долл.	78 000	76 500	83 000	80 000

8. Дайте ответы на следующие тестовые вопросы:

8.1. Метод, основанный на преобразовании всех денежных потоков, которые генерирует недвижимость (независимо от равномерности их поступления) в процессе оставшейся экономической жизни в стоимость путем приведения их на дату оценки:

- а) метод прямой капитализации
- б) метод дисконтированных денежных потоков
- в) метод сделок

8.2. Доход от недвижимости с учетом уровня загрузки и потерь при сборе арендной платы:

- а) потенциальный валовый доход
- б) действительный валовый доход
- в) чистый операционный доход
- г) денежный поток до уплаты налогов

8.3. Какова последовательность определения стоимости недвижимости в рамках доходного подхода:

а) 1.прогнозируется стоимость объекта в конце прогнозного периода;
2.составляется прогноз относительно будущих доходов;
3.спрогнозированные реверсия и доходы пересчитываются в текущую стоимость

б) 1.составляется прогноз относительно будущих доходов;
2.прогнозируется стоимость объекта в конце прогнозного периода;
3.спрогнозированные реверсия и доходы пересчитываются в текущую стоимость

в) 1.прогнозируется стоимость объекта в конце прогнозного периода;
2.составляется прогноз относительно будущих доходов;
3.спрогнозированные реверсия и доходы пересчитываются в будущую стоимость

8.4. Чистый операционный доход рассчитывается как:

а) разность потенциального валового дохода и операционных расходов, но включает фонд замещения

б) разность действительного валового дохода и внереализационных расходов

в) разность действительного валового дохода и операционных расходов

8.5. Условно-постоянные расходы включают:

а) коммунальные платежи

б) заработную плату обслуживающего персонала

в) платежи по налогу на имущество

8.6. Если оценивается специализированная недвижимость, то при определении нормы дисконтирования методом кумулятивного построения, премии за риск управления недвижимостью

а) дается высокая оценка

б) дается низкая оценка

в) этот вид риска не учитывается в принципе

8.7. Для инвестиций в недвижимость (в отличие от финансовых инвестиций) риск инфляции имеет относительно:

а) высокое значение

б) низкое значение

8.8. Эффективный возраст –

а) период времени, прошедший со дня ввода объекта в эксплуатацию до даты оценки

б) хронологический возраст здания с учетом его технического состояния и сложившихся на дату оценки экономических факторов, влияющих на стоимость оцениваемого объекта

в) период времени от даты оценки до окончания экономической жизни здания

8.9. Выявление рыночной оценки накопленного износа здания путем сопоставления его восстановительной стоимости с текущими ценами продаж аналогичных объектов:

а) метод разбиения

б) метод срока службы

в) метод сравнения продаж

8.10. Износ, расходы по ликвидации которого экономически целесообразны и физически возможны:

а) устранимый износ

б) неустранимый износ

в) внешний износ

8.11. При использовании метода сравнения продаж оценщик получает ответ на вопрос:

а) за какую сумму был бы продан аналог, обладай он теми же характеристиками, что и оцениваемый объект

б) за какую сумму был бы продан оцениваемый объект, обладай он теми же характеристиками, что и аналог

8.12. При сравнительном подходе:

а) характеристики оцениваемого объекта приводятся к аналогу

б) характеристики аналогов приводятся к оцениваемому объекту

в) в зависимости от сегмента рынка характеристики оцениваемого объекта приводятся к аналогу, или наоборот

8.13. Оценщик выявил 3 элемента сравнения: местоположение, условия продажи (чистота сделок) и динамику сделок на рынке. В какой последовательности он должен делать корректировки:

а) местоположение, динамика сделок на рынке, условия продажи

б) условия продажи, динамика сделок на рынке, местоположение

в) динамика сделок на рынке, местоположение, по условиям продажи
корректировка не вносится

г) в любом порядке

8.14. При выведении итоговой стоимости сравнительным подходом наибольший вес отдается цене аналога:

а) наиболее далекого по своим характеристикам от объекта оценки

б) наиболее близкого к медианному значению цены из всей совокупности аналогов

в) наиболее близкого по своим характеристикам к объекту оценки

8.15. Последовательность применения метода валового рентного мультипликатора:

а) оценка величины рыночного валового дохода, генерируемого оцениваемым объектом; определение отношения валового (действительного) дохода к цене продажи по аналогам, умножение валового дохода на средневзвешенный валовый рентный мультипликатор

б) определение отношения валового (действительного) дохода к цене продажи по аналогам, оценка величины рыночного валового дохода аналога, умножение валового дохода аналога на средневзвешенный валовый рентный мультипликатор

в) оценка величины рыночного валового дохода аналога, определение отношения валового (действительного) дохода объекта оценки к цене продажи по аналогам, умножение валового дохода аналога на средневзвешенный валовый рентный мультипликатор

Рекомендуемая литература

1. Оценка недвижимости / под ред. А.Г. Грязновой, М. А.Федотовой. - М: Финансы и статистика, 2010. - 493 с.
2. Оценка стоимости недвижимости / под ред. С.В. Грибовский, Е.Н. Иванова, О.Е. Медведева,. - М: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2009. - 704 с.
3. Оценка недвижимости / Т. Г. Касьяненко, Г.А. Маховикова – М: КНОРУС, 2014 – 752с.
4. Озеров Е. С. Экономика и менеджмент недвижимости. - СПб: Издательство «МКС», 2009.

Тема 9. Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств (МОиТС) в затратном подходе к оценке бизнеса (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Специфика МОиТС как объекта оценки.
2. Характеристика основных подходов к оценке МОиТС.
3. Методы определения различных видов износа при оценке МОиТС.

Контрольные вопросы

1. Подходы и методы оценки, которые играют ведущую роль в оценке промышленного оборудования.
2. Случаи, когда в оценке транспортных средств возможно применение доходного подхода.
3. Виды поправок, которые используются для оценки стоимости машин и оборудования сравнительным подходом.

Практические задания

1. Определите затраты на замещение сушильной камеры на древесных отходах емкостью 10 куб.м., оборудованной системой автоматики. Аналогичные сушильные камеры без автоматики имеют следующие параметры и цены (без учета НДС): модель КСТ-8 емкостью 8 куб.м. 287 тыс.руб., модель КСТ-12 емкостью 12 куб.м. 310 тыс.руб. Стоимость автоматики составляет 14,9 тыс.руб. (без учета НДС).

2. Определить стоимость машинного комплекса производственно-коммерческой системы по изготовлению металлочерепицы методом дисконтированных денежных потоков исходя из следующих данных: объем выпускаемой продукции 70 тыс.куб.м. в год, цена продукции 4,7 долл. за 1 куб.м. Затраты на единицу продукции без учета амортизационных отчислений составляют 4,2 долл. за 1 куб.м. Стоимость здания 130 тыс.долл. Срок службы машинного комплекса 10 лет. Остаточная рыночная стоимость имущества производственно-коммерческой системы к концу десятого года 3 тыс.долл. Ставка дисконта 22%.

Задания для самостоятельной работы

1. Оцените эффективный возраст машины, которая находится в эксплуатации семь лет. Нормальный срок службы машины равен десяти годам. В результате экспертной оценки определено, что остающийся срок службы машины составляет пять лет.

2. В процессе оценки производственной линии по выпуску стеклянных игрушек производительностью 1 тыс.ед. в день выявлено следующее: линия введена в эксплуатацию четыре года назад, находится в прекрасном состоянии и соответствует современным требованиям. Однако в последнее время существенно возросла конкуренция со стороны зарубежных производителей, в результате чего линия используется на 80%. Стоимость воспроизводства линии составляет 1 млн.руб. при средней стоимости современных объектов-аналогов 900 тыс.руб. Определить рыночную стоимость оборудования производственной линии, если физический износ оценен на уровне 15%.

3. Дайте ответы на следующие тестовые вопросы:

3.1. Используются преимущественно методы затратного и сравнительного подходов (по причине ограниченной возможности применения доходного подхода) для оценки стоимости отдельных объектов

- а) коммерческой недвижимости
- б) машин и оборудования
- в) земельных участков

3.2. Текущие затраты на производство или приобретение нового оборудования, полностью идентичного оцениваемому по функциональным, конструктивным и эксплуатационным характеристикам, на базе нынешних цен с использованием точно таких же или очень схожих материалов характеризуют:

- а) затраты на воспроизводство
- б) затраты на замещение
- в) ликвидационную стоимость

г) инвестиционную стоимость

3.3. Текущие затраты на приобретение на рынке аналогичного оборудования, максимально приближенного к оцениваемому по функциональным, конструктивным и эксплуатационным характеристикам, с использованием современных технологий, стандартов, материалов характеризуют:

а) затраты на воспроизводство

б) затраты на замещение

в) ликвидационную стоимость

г) инвестиционную стоимость

3.4. Производительность оборудования, его грузоподъемность, размеры рабочего пространства, класс точности, степень автоматизации представляют собой показатели потребительских свойств машин и оборудования

а) функциональные

б) эксплуатационные

в) конструктивные

г) экономичности эксплуатации

д) эргономичности

3.5. Безотказность оборудования, его долговечность, ремонтпригодность представляют собой показатели потребительских свойств машин и оборудования

а) функциональные

б) эксплуатационные

в) конструктивные

г) экономичности эксплуатации

д) эргономичности

3.6. Характеризуют удельные расходы различных видов ресурсов при функционировании машин в единицу времени на единицу продукции показатели потребительских свойств машин и оборудования

а) функциональные

- б) эксплуатационные
- в) конструктивные
- г) экономичности эксплуатации
- д) эргономичности

3.7. Характеризуют машину как элемент системы «человек-машина»
показатели потребительских свойств машин и оборудования

- а) функциональные
- б) эксплуатационные
- в) конструктивные
- г) экономичности эксплуатации
- д) эргономичности
- е) параметрические

3.8. Анализ сопоставимости машин и оборудования в процессе их
оценки основан на определении сходства (выделить три)

- а) функционального
- б) эксплуатационного
- в) конструктивного
- г) экономичности эксплуатации
- д) эргономичности

Рекомендуемая литература

1. Аверьянов О.И. Методы обеспечения и оценки качества машин: учебное пособие / Аверьянов О.И., Солдатов В.Ф. – М.: Мгиу, 2008.
2. Асаул А.Н. Оценка машин, оборудования и транспортных средств: учебник / Асаул А.Н., Старинский В.Н., Бездудная А.Г. – СПб.: Гуманистика, 2007.

3. Касьяненко Т.Г. Теория и практика оценки машин и оборудования: учебник / Касьяненко Т.Г., Маховикова Г.А. – М.: Феникс, 2009.

4. Ковалев А.П. Основы оценки стоимости машин и оборудования: учебник / Под редакцией Ковалев А.П., Кушель А.А. и др. М.: Финансы и статистика, 2007.

5. Федотова М.А. Оценка для целей залога. Теория практика, рекомендации. / Федотова М.А. – М.: Финансы и статистика, 2008.

6. Федотова М.А. Основы оценки стоимости машин и оборудования. / Федотова М.А. - М.: Финансы и статистика, 2006.

Тема 10. Оценка стоимости нематериальных активов(1 занятие)

Первая часть занятия (45 минут)

Вопросы для обсуждения

1. Специфика нематериальных активов (НМА) как объекта оценки.
2. Характеристика основных подходов к оценке НМА

Контрольные вопросы

1. Случаи, когда в оценке нематериальных активов возможно применение доходного подхода.
2. Методы оценки, которые используются в оценке стоимости торговой марки.

Практические задания

1. Объем реализации услуг компании составляет 35 тыс.долл. в год. Стоимость чистых материальных активов определена в размере 23 тыс.долл. Сумма производственных и операционных расходов за год достигла 30 тыс.долл. Коэффициент капитализации нематериальных активов 18%, ставка

дохода на чистые материальные активы в отрасли составляет 16%. Найти рыночную стоимость нематериальных активов и стоимость компании.

2. Рыночная стоимость активов предприятия оценивается в 800 млн. руб., чистая прибыль составляет- 160 млн. руб. Средний доход на активы предприятия – 16%. Ставка капитализации – 25% . Необходимо оценить стоимость гудвилл.

3. Оценить стоимость товарного знака методом освобождения от роялти. Ежегодный доход от применения фирмой данного товарного знака составляет 1190 у.е. Ежегодные затраты на поддержание товарного знака составляют 41,9 у.е. Экспертная оценка вероятности осуществления оптимистического сценария развития - 12%. Ставка дисконтирования- 20%. Ставка роялти- 8%.

Задания для самостоятельной работы

1. По состоянию на дату оценки (на 01.01.2014г.) известны следующие данные балансового отчета (в тыс.руб.): основные средства 7150; незавершенное строительство 1830; сырье и материалы 750; готовая продукция 180; дебиторская задолженность 710; задолженность по долгосрочным займам 250; текущая кредиторская задолженность 4730; резервы предстоящих расходов 150.

В результате приведения к рыночной стоимости данных балансового отчета выявлено следующее: рыночная стоимость основных средств на 30% превышает их стоимость по балансу; рыночная стоимость дебиторской задолженности составляет 690 тыс.руб. Задолженность по долгосрочным займам по рыночной стоимости в 1,2 раза ниже их балансовой стоимости.

Рассчитайте стоимость нематериальных активов методом избыточных прибылей, если средняя доходность на собственный капитал в отрасли составляет 12%, нематериальные активы могут быть капитализированы по ставке 25%. В течение последнего отчетного года было реализовано продукции (работ, услуг) на сумму 12300 тыс.руб., общая величина расходов

предприятия составила 11250 тыс.руб., в результате нормализации фактические расходы уменьшаются на 400 тыс.руб.

2. Оценить полезную модель. Цель оценки – продажа лицензии. Объект находился в эксплуатации 2 года. Продление свидетельства, предусмотренное законом, на полезную модель не предусматривается. Срок действия свидетельства 5 лет. Оцениваемая полезная модель реализуется по цене 15000 руб. при себестоимости 12000 руб. Аналог, менее совершенная конструкция аналогичного назначения, выпускаемая другим предприятием, продается за 14000 руб. при себестоимости 13000 руб.

Объем производства -200 ед. в год. Ежегодный объем увеличения продукции составляет 10 ед. Ставка дисконтирования -0,30.

3. Дайте ответы на следующие тестовые вопросы:

3.1. Используются преимущественно методы доходного и затратного подходов (по причине ограниченной возможности применения сравнительного подхода) для оценки стоимости отдельных объектов

- а) коммерческой недвижимости
- б) нематериальных активов
- в) машин и оборудования
- г) земельных участков

3.2. Позволяет оценить совокупную стоимость гудвилл при рассмотрении его по принципу «большого котла» метод

- а) избыточных прибылей
- б) преимущества в прибылях
- в) освобождения от роялти
- г) выигрыша в себестоимости
- д) стоимости создания
- е) стоимости приобретения

3.3. Необходимо определение среднего по отрасли дохода на собственный капитал в процессе оценки стоимости нематериальных активов по методу

- а) избыточных прибылей
- б) преимущества в прибылях
- в) освобождения от роялти
- г) выигрыша в себестоимости
- д) стоимости создания
- е) стоимости приобретения

3.4. Необходим расчет вознаграждения, за которое владелец патента (лицензионного соглашения) предоставляет другому лицу право на его использование в процессе оценки стоимости патента (лицензионного соглашения) по методу:

- а) избыточных прибылей
- б) преимущества в прибылях
- в) освобождения от роялти
- г) выигрыша в себестоимости
- д) стоимости создания
- е) стоимости приобретения

Вторая часть занятия (40 минут) – выполнение письменной контрольной работы по вариантам.

Образец варианта контрольной работы.

1. В процессе определения ликвидационной стоимости предприятия расходы по хранению активов в течение периода ликвидации предприятия

- а) не учитываются
- б) вычитаются
- в) прибавляются

2. В процессе оценки стоимости компании методом накопления активов по балансовой стоимости принимаются в расчет следующие активы (выделить два варианта ответа):

- а) долгосрочные финансовые вложения
- б) НДС по приобретенным ценностям

- в) денежные средства
- г) резервы предстоящих расходов
- д) доходы будущих периодов
- е) долгосрочные обязательства по займам и кредитам

3. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав активов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, НДС по приобретенным ценностям:

- а) не включается
- б) включается

4. Стоимость собственного капитала компании по методу накопления активов рассчитывается путем:

- а) вычитания из суммы активов компании, принимаемых к расчету, суммы ее пассивов, принимаемых к расчету
- б) суммирования всех активов компании
- в) суммирования внеоборотных активов компании

5. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав активов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, краткосрочные финансовые вложения:

- а) не включаются
- б) включаются

6. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав пассивов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, краткосрочные обязательства по займам и кредитам:

- а) не включаются
- б) включаются

Рекомендуемая литература

1. Азгальдов Г.Г., Карпова Н. Н. Оценка стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов: учеб. пособие – М.: Международная академия консалтинга, 2007.
2. Аксенов А.П. Нематериальные активы: структура, оценка, управление: учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 2007.-Гл.1.
3. Методические рекомендации по определению рыночной стоимости интеллектуальной собственности федерации [Электронный ресурс]: Утверждены Минимуществом РФ №СК-4/21297 от 26 ноября 2002 г.// Справочно-правовая система «Гарант».
4. Пузыня Н.Ю. Оценка интеллектуальной собственности: учеб. пособие.- СПб.: Питер, 2004.
5. Шпилевская Е.В., Медведева О.В. Основы оценки стоимости нематериальных активов. – Ростов – на - Дону: Изд-во «Феникс».-2011.

Тема 11. Определение итоговой величины стоимости бизнеса (2 занятия)

Семинар в интерактивной форме.

Форма проведения: подготовка докладов, их презентация и обсуждение вопросов по теме занятия.

Цель: формирование умений и знаний в области составления и экспертизы отчета об оценке стоимости предприятия (бизнеса) и отдельных активов, понимания логики и приобретение навыков формирования итоговой величины стоимости бизнеса.

Сценарий занятия: для выполнения задания студенты распределяются (добровольно, либо по усмотрению преподавателя) на группы. Состав группы – 3-5 чел.

Подготовка докладов осуществляется студентами самостоятельно до начала занятия. На занятии производится презентация и защита подготовленного доклада.

Доклад должен быть выполнен с учетом действующей нормативной базы Российской Федерации на дату выступления.

Результаты доклада представляются в электронном виде (в виде презентации), а также в печатном виде.

Каждый доклад сопровождается обсуждением.

Итог занятия подводится преподавателем. Каждому студенту выставляется оценка в текущий блок в зависимости от качества и степени участия в подготовке, защите и обсуждении докладов.

Комплексное задание по анализу отчета об оценке стоимости объекта оценки выполняется с использованием готового отчета об оценке, выбранного студентом самостоятельно из числа публикуемых примеров отчетов, которые представлены в источниках [5], [6], [7], [8] и др.

Этапы выполнения задания:

1. общее описание объекта оценки с заполнением табл.15;

Таблица 15

Общее описание объекта оценки

Наименование характеристики	информация по характеристике
1. Объект оценки:	
- наименование объекта оценки	
- юридический адрес	
- краткое описание объекта оценки	
Имущественные права на объект оценки:	
- обладатель указанных прав (собственник)	
- ограничения и обременения указанных прав	
3. Цель оценки	
4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения	
5. Вид стоимости	
6. Дата оценки	
7. Срок проведения оценки	

2. анализ содержания отчета об оценке на соответствие обязательным требованиям, определенным действующим законодательством с заполнением таблицы в Приложении 1.

Таблица 16

Анализ процедуры применения подходов в отчете об оценке

Наименование показателя	ед. изм.	подходы к оценке		
		доходный	сравнительный	затратный
Указать метод, использованный в рамках подхода к оценке	х			
Наличие замечаний к процедуре применения подхода к оценке	х			
Предварительная величина стоимости	руб.			
Скидка за недостаточную ликвидность				
Промежуточная величина стоимости до взвешивания результатов применения отдельных методов	руб.			
Удельные веса результатов применения отдельных методов	%			

Средневзвешенная стоимости объекта оценки	величина	руб.	
--	----------	------	--

Методические рекомендации для выполнения задания

В процессе выполнения *первого* и *второго этапов* задания необходимо исходить из положений Федерального закона от 29.01.1998 №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» [1] и Федеральных стандартов оценки [2], [3], [4].

Рекомендуемая литература:

1. Об оценочной деятельности в Российской Федерации [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 29.01.1998 г., № 135-ФЗ (ред. от 30.06.2008 г.) // Справочно-правовая система «Гарант». – Ст. 3, 8.
2. Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 256 // Справочно-правовая система «Гарант».
3. Требования к отчету об оценке (ФСО №3) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 254 // Справочно-правовая система «Гарант».
4. Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2) [Электронный ресурс]: Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 255 // Справочно-правовая система «Гарант».
5. Бюро оценки labrate.ru [электронный ресурс]: отчеты. – Официальный сайт ООО «Консультационно-исследовательский центр интеллектуального капитала Лабрейт.Ру», 2014. – Режим доступа: <http://www.labrate.ru>
6. Вестник оценщика appraiser.ru [электронный ресурс]: необходимые материалы для работы; отчеты по оценке; оценка

бизнеса. – Официальный сайт «Аппрайзер.ру. Вестник оценщика», 2014. – Режим доступа: <http://www.appraiser.ru>

7. Консультационная группа «Департамент оценки» [электронный ресурс]: оценка бизнеса; образец отчета. – Официальный сайт ООО «АКЦ «Департамент профессиональной оценки», 2014. – Режим доступа: <http://www.dpo.ru>

8. Оценочная компания «ПРО-Оценка» [электронный ресурс]: шаблоны отчетов. – Официальный сайт оценочной компании «ПРО-Оценка», 2014. – Режим доступа: <http://www.proocenka.ru>

9. Якупова Н.М., Яруллина Г.Р. и др. Оценка бизнеса: электронное учебное пособие [Электронный ресурс] / рекомендовано УМО по образованию в области АКУ в качестве электронного учебного пособия для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальности 080503 «Антикризисное управление» и другим междисциплинарным специальностям. – Казань, 2008. – 1 CD-ROM.

Таблица для проверки содержания отчета об оценке требованиям
законодательства (подготовлено Д.В. Подшиваленко и Н.А. Гарус)¹

Требования к содержанию отчета об оценке	источник	да/ нет (+/-)
1	2	3
Общие требования к отчету об оценке:		
Указана дата составления отчета	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Указан порядковый номер отчета	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Указано основание для проведения оценки	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Отчет не допускает неоднозначного толкования	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Отчет не вводит в заблуждение	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Отчет пронумерован постранично	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ», п. 6 ФСО №3	
Отчет прошит	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ», п. 6 ФСО №3	
Отчет подписан оценщиком или оценщиками, которые провели оценку	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ», п. 6 ФСО №3	
Отчет скреплен личной печатью оценщика или печатью юридического лица, с которым оценщик или оценщики заключили трудовой договор	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ», п. 6 ФСО №3	
Состав и последовательность представленных в отчете об оценке материалов и описание процесса оценки позволяют полностью воспроизвести расчет стоимости и привести его к аналогичным результатам (принцип проверяемости)	п. 4 ФСО №3	

¹ Вестник оценщика appraiser.ru [электронный ресурс]: необходимые материалы для работы; отчеты об оценке; экспертиза отчетов. – Официальный сайт «Аппрайзер.ру. Вестник оценщика», 2014. – Режим доступа: <http://www.appraiser.ru/>

Продолжение приложения 1

1	2	3
Содержится перечень использованных при проведении оценки данных с указанием источников их получения	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Отчет отвечает специальным требованиям законодательства Российской Федерации (при оценке отдельных видов объектов оценки)	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ», п. 7 ФСО №3	
Требования к разделам отчета:		
а) Основные факты и выводы	п. 8 ФСО №3	
Содержится общая информация, идентифицирующая объект оценки	п. 8 ФСО №3	
Содержится результат оценки, полученный при применении затратного подхода	п. 8 ФСО №3	
Содержится результат оценки, полученный при применении сравнительного подхода	п. 8 ФСО №3	
Содержится результат оценки, полученный при применении доходного подхода (метод дисконтирования денежных потоков п.21 ФСО №1)	п. 8 ФСО №3	
Определена итоговая величина стоимости объекта оценки	п. 8 ФСО №3	
Указаны ограничения и пределы применения полученного результата	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Итоговая величина стоимости выражена в валюте Российской Федерации (в рублях)	п. 27 ФСО №1	
б) Задание на оценку	п. 8 ФСО №3	
Определен объект оценки	п. 17 ФСО №1	
Дано точное указание на объект оценки	п. 17 ФСО №1	
Определены имущественные права на объект оценки	п. 17 ФСО №1	
Определена дата оценки	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Определены цели проведения оценки	п. 17 ФСО №1	
Определены задачи проведения оценки	п. 17 ФСО №1	
Определен срок проведения оценки	п. 17 ФСО №1	
Указано предполагаемое использование результатов оценки	п. 17 ФСО №1	
Определены ограничения, связанные с предполагаемым использованием результатов оценки	п. 17 ФСО №1	
Определены допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка	п. 17 ФСО №1	
Указан вид стоимости	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	

Продолжение приложения 1

1	2	3
Приведены критерии установления оценки объекта оценки и причины отступления от возможности определения рыночной стоимости объекта оценки (при расчете не рыночной стоимости)	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
в) Сведения о заказчике оценки и об оценщике	п. 8 ФСО №3	
Сведения об оценщике:		
Об оценщике, работающем на основании трудового договора		
Указаны фамилия, имя, отчество оценщика	п. 8 ФСО №3	
Указана информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	п. 8 ФСО №3	
Указан номер документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	п. 8 ФСО №3	
Указана дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	п. 8 ФСО №3	
Указаны сведения о страховании гражданской ответственности оценщика	п. 8 ФСО №3	
Указан стаж работы в оценочной деятельности	п. 8 ФСО №3	
Указана организационно-правовая форма юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор	п. 8 ФСО №3	
Указано полное наименование юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор	п. 8 ФСО №3	
Указан основной государственный регистрационный номер (далее - ОГРН) юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор	п. 8 ФСО №3	
Указана дата присвоения ОГРН юридическому лицу, с которым оценщик заключил трудовой договор	п. 8 ФСО №3	
Указано место нахождения юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор	п. 8 ФСО №3	
Об оценщике, осуществляющем оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой:		
Указаны фамилия, имя, отчество	п. 8 ФСО №3	
Указаны серия и номер документа, удостоверяющего личность	п. 8 ФСО №3	
Указаны дата выдачи и орган, выдавший указанный документ	п. 8 ФСО №3	
Указана информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	п. 8 ФСО №3	
Указаны номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	п. 8 ФСО №3	
Указаны сведения о страховании гражданской ответственности оценщика	п. 8 ФСО №3	
Указан стаж работы в оценочной деятельности	п. 8 ФСО №3	

Продолжение приложения 1

1	2	3
Сведения о заказчике		
О заказчике - юридическом лице:		
Указана организационно-правовая форма	п. 8 ФСО №3	
Указано полное наименование	п. 8 ФСО №3	
Указан ОГРН	п. 8 ФСО №3	
Указана дата присвоения ОГРН	п. 8 ФСО №3	
Указано место нахождения	п. 8 ФСО №3	
О заказчике - физическом лице	п. 8 ФСО №3	
Указана фамилия, имя, отчество	п. 8 ФСО №3	
Указаны серия и номер документа, удостоверяющего личность	п. 8 ФСО №3	
Указаны дата выдачи и орган, выдавший указанный документ	п. 8 ФСО №3	
Другие лица		
Приведена информация обо всех привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах с указанием их квалификации и степени их участия в проведении оценки объекта оценки	п. 8 ФСО №3, п. 19 ФСО №1	
Обоснована необходимость привлечения специалистов, экспертов (если таковые привлекались)	п. 19 ФСО №1	
г) Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки	п. 8 ФСО №3	
Изложены все предположения и ограничивающие условия, на которых основывается оценка	п. 8 ФСО №3	
Обоснованы сделанные допущения	п. 11 ФСО №1	
д) Применяемые стандарты оценочной деятельности	п. 8 ФСО №3	
Приведена информация о федеральных стандартах оценки	п. 8 ФСО №3	
Приведена информация о стандартах и правилах оценочной деятельности, используемых при проведении оценки объекта оценки	п. 8 ФСО №3	
Указаны стандарты оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Обосновано использование стандартов оценки для определения соответствующего вида стоимости	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
е) Описание объекта оценки	п. 8 ФСО №3	
Точное указан объект оценки	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Приведены количественные характеристики объекта оценки	п. 8 ФСО №3	

Продолжение приложения 1

1	2	3
Приведены ссылки на документы, устанавливающие количественные характеристики объекта оценки	п. 8 ФСО №3	
Приведены качественные характеристики объекта оценки	п. 8 ФСО №3	
Приведены ссылки на документы, устанавливающие качественные характеристики объекта оценки	п. 8 ФСО №3	
Приведены количественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки	п. 8 ФСО №3	
Приведены качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки	п. 8 ФСО №3	
Имеется информация о физических свойствах объекта оценки	п. 18 ФСО №1	
Имеется информация о технических характеристиках объекта оценки	п. 18 ФСО №1	
Имеется информация об эксплуатационных характеристиках объекта оценки	п. 18 ФСО №1	
Имеется информация об износе и устареваниях объекта оценки	п. 18 ФСО №1	
Имеется информация о текущем использовании объекта оценки	п. 8 ФСО №3	
Указаны правоустанавливающие документы	п. 18 ФСО №1	
Указаны реквизиты юридического лица – собственника объекта оценки (в отношении объекта оценки, принадлежащего юридическому лицу)	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Указана балансовая стоимость объекта оценки (в отношении объекта оценки, принадлежащего юридическому лицу)	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Имеются сведения об обременениях, связанных с объектом оценки	п. 18 ФСО №1	
Приведена информация о прошлых и ожидаемых доходах и затратах	п. 18 ФСО №1	
Приведены данные бухгалтерского учета и отчетности, относящиеся к объекту оценки	п. 18 ФСО №1	
Приведен перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Иная информация, существенная для определения стоимости объекта оценки	п. 18 ФСО №1	
ж) Анализ рынка объекта оценки	п. 8 ФСО №3	
Приведена информация о политических факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки	п. 18 ФСО №1	

Продолжение приложения 1

1	2	3
Приведена информация об экономических факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки	п. 18 ФСО №1	
Приведена информация о социальных факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки	п. 18 ФСО №1	
Приведена информация об экологических факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки	п. 18 ФСО №1	
Приведена информация о прочих факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки	п. 18 ФСО №1	
Имеется анализ рынка объекта оценки	п. 8 ФСО №3	
Приведена информация о спросе и предложении на рынке, к которому относится объект оценки	п. 18 ФСО №1	
Приведена информация о факторах, влияющих на спрос и предложение, количественных и качественных характеристиках данных факторов	п. 18 ФСО №1	
Имеется анализ других внешних факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но влияющих на его стоимость	п. 8 ФСО №3	
Приведена информация по всем ценообразующим факторам, использовавшимся при определении стоимости	п. 8 ФСО №3	
Обоснованы значения или диапазоны значений 170еннообразующих факторов	п. 8 ФСО №3	
з) Описание процесса оценки объекта оценки	п. 8 ФСО №3	
Описана последовательность определения стоимости объекта оценки, позволяющая пользователю отчета об оценке, не имеющему специальных познаний в области оценочной деятельности, понять логику процесса оценки и значимость предпринятых оценщиком шагов для установления стоимости объекта оценки	п. 13 ФСО №3	
Описано применение затратного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснован отказ от применения затратного подхода к оценке	п. 8 ФСО №3	
Обоснован выбор примененных оценщиком методов оценки в рамках затратного подхода	п. 14 ФСО №3	
Приведены расчеты и пояснения к расчетам, обеспечивающие проверяемость выводов и результатов, указанных или полученных оценщиком в рамках затратного подхода	п. 15 ФСО №3	
Описано применение сравнительного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснован отказ от применения сравнительного подхода к оценке	п. 8 ФСО №3	
Обоснован выбор примененных оценщиком методов оценки в рамках сравнительного подхода	п. 14 ФСО №3	
Приведены расчеты и пояснения к расчетам, обеспечивающие проверяемость выводов и результатов, указанных или полученных оценщиком в рамках сравнительного подхода	п. 15 ФСО №3	

Продолжение приложения 1

1	2	3
Описано применение доходного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснован отказ от применения доходного подхода к оценке	п. 8 ФСО №3	
Обоснован выбор примененных оценщиком методов оценки в рамках доходного подхода	п. 14 ФСО №3	
Приведены расчеты и пояснения к расчетам, обеспечивающие проверяемость выводов и результатов, указанных или полученных оценщиком в рамках доходного подхода	п. 15 ФСО №3	
Отчет может также содержать иные сведения, являющиеся, по мнению оценщика, существенно важными для полноты отражения примененного им метода расчета стоимости конкретного объекта оценки.	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Содержатся иные сведения, которые необходимы для полного и недвусмысленного толкования результатов проведения оценки объекта оценки, отраженных в отчете (не обязательное требование)	Ст. 11 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
и) Согласование результатов	п. 8 ФСО №3	
Описана процедура соответствующего согласования	п. 8 ФСО №3	
Обоснован выбор использованных весов, присваиваемых результатам, полученным при применении различных подходов к оценке, а также использовании разных методов в рамках применения каждого подхода	п. 8 ФСО №3	
м) Приложение к отчету	п. 9 ФСО №3	
Имеются копии документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные характеристики объекта оценки	п. 9 ФСО №3	
Имеются копии документов, используемых оценщиком и устанавливающих качественные характеристики объекта оценки	п. 9 ФСО №3	
Имеются копии правоустанавливающих и правоподтверждающих документов	п. 9 ФСО №3	
Имеются копии документов технической инвентаризации, заключений специальных экспертиз и другие документы по объекту оценки (при их наличии)	п. 9 ФСО №3	
Требования к информации		
Изложена вся информация, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки (принцип существенности)	п. 4 ФСО №3	
Информация, используемая при проведении оценки, удовлетворяет требованию достаточности	п. 19 ФСО №1	
Информация, используемая при проведении оценки, должна удовлетворять требованию достоверности	п. 19 ФСО №1	
Информация, предоставленная заказчиком (в том числе справки, таблицы, бухгалтерские балансы), подписана уполномоченным на то лицом	п. 11 ФСО №3	

Продолжение приложения 1

1	2	3
Информация, предоставленная заказчиком (в том числе справки, таблицы, бухгалтерские балансы), заверена в установленном порядке	п. 11 ФСО №3	
Имеется указание на то, что Заказчик не предоставил информации, которая существенным образом влияет на достоверность оценки объекта оценки (если такое произошло)	Ст. 14 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»	
Не использована информацию о событиях, произошедших после даты оценки	п. 19 ФСО №1	
Имеются ссылки на источники информации, используемой в отчете, позволяющие делать выводы об авторстве соответствующей информации и дате ее подготовки, либо наличие приложенных копий материалов и распечаток	п. 10 ФСО №3	
Описаны условия, при которых характеристики, значение которых оцениваются с помощью экспертное суждение оценщика или привлеченного оценщиком специалиста (эксперта), могут достигать тех или иных значений (если таковые имеются)	п. 19 ФСО №1	
Проведен анализ информации, существенной для величины определяемой стоимости, полученной при использовании экспертного мнения, на соответствие рыночным условиям, описанным в разделе анализа рынка (если такая имеется)	п. 12 ФСО №3	
Не содержится информации, не использующейся при проведении оценки при определении промежуточных и итоговых результатов, если она не является обязательной согласно требованиям федеральных стандартов оценки и стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией, членом которой является оценщик, подготовивший отчет (принцип достаточности).	п. 4 ФСО №3	

«УТВЕРЖДЕНО»

Заседанием кафедры _____

Протокол № _____ от _____

**Методические рекомендации для студентов
по изучению дисциплины «Общая теория оценки».**

Дисциплина «Общая теория оценки» считается освоенной студентом, если он имеет положительные результаты **промежуточного и текущего контроля**. Это означает, что студент освоил необходимый уровень теоретических знаний в области оценочной деятельности и получил достаточно практических навыков для выполнения оценки стоимости бизнеса.

Для достижения вышеуказанного студент должен соблюдать следующие правила, позволяющие освоить дисциплину на высоком уровне:

1. Начало освоения курса должно быть связано с изучением всех компонентов Учебно-методического комплекса дисциплины с целью понимания его содержания и указаний, которые будут доведены до сведения студентов на первой лекции и первом семинарском занятии. Это связано с

- установлением сроков и контроля выполнения заданий для семинаров в интерактивной форме каждым студентом,
- распределением тем докладов и сроки их представления,
- критериями оценки текущей работы студента (контрольных работ, заданий для самостоятельной работы, работы на семинарских/практических занятиях)

Перед началом курса целесообразно ознакомиться со структурой дисциплины на основании программы, а так же с последовательностью изучения тем и их объемом. С целью оптимальной самоорганизации необходимо сопоставить эту информацию с графиком занятий и выявить

наиболее затратные по времени и объему темы, чтобы заранее определить для себя периоды объемных заданий.

2. Каждая тема содержит лекционный материал, список литературы для самостоятельного изучения, вопросы и задания для подготовки к семинарским и/или практическим занятиям, а также материалы для самостоятельной работы. Необходимо заранее обеспечить себя этими материалами и литературой или доступом к ним.

3. Лекционный материал и указанные литературные источники по соответствующей теме **необходимо изучить до посещения соответствующего лекционного занятия**, так как лекция в аудитории предполагает раскрытие актуальных и проблемных вопросов рассматриваемой темы, а не содержания лекционного материала. Таким образом, для понимания того, что будет сказано на лекции, необходимо получить базовые знания по теме, которые содержатся в лекционном материале.

4. Семинар по дисциплине является аудиторным занятием, в процессе которого преимущественно осуществляется контроль знаний, полученных студентом самостоятельно. В связи с этим такое занятие начинается либо с устного опроса, либо с тестирования, которые могут проводиться:

- по лекционному материалу темы,
- по литературным источникам, указанным по данной теме;
- по заданиям для самостоятельной работы.

В связи с этим подготовка к семинарскому занятию заключается в том, что бы **до семинарского занятия** изучить лекционный материал и указанные по теме литературные источники; выполнить задания для самостоятельной работы.

5. В конце изучения комплекса тем проводится тематическая контрольная работа, которая является средством промежуточного контроля оценки знаний.

Подготовка к ней заключается в повторении пройденного материала и повторном решении заданий, которые рассматривались на занятиях, а также в выполнении заданий для самостоятельной работы.

6. Подготовка к экзамену является заключительным этапом изучения дисциплины и является средством текущего контроля. В процессе подготовки к экзамену выявляются вопросы, по которым нет уверенности в ответе, либо ответ студенту не ясен. Данные вопросы можно уточнить у преподавателя на предэкзаменационной консультации.

«УТВЕРЖДЕНО»

Заседанием кафедры _____

Протокол № _____ от _____

**Методические рекомендации для преподавателей,
ведущих семинарские и практические занятия
по дисциплине «Общая теория оценки»**

1. При изучении курса «Общая теория оценки» для подготовки к занятиям необходимо ориентировать студентов делать акцент на использовании нормативного материала по «Общая теория оценки».

2. Каждое занятие необходимо начинать с контроля присутствия студентов на занятии. Отмечать присутствие студентов, вести рейтинг успеваемости необходимо в соответствующих предусмотренных для этого формах документов (журналах).

3. В начале каждого семинарского или практического занятия необходимо проводить небольшие тестирования (на 10-15 мин.) для выявления уровня изучения лекционного материала и выполнения заданий для самостоятельной работы по теме занятия, и только после этого целесообразно приступать к опросу и рассмотрению материалов занятия.

4. В соответствии с тематическим планом необходимо проводить контрольные работы на занятиях. Контрольные работы можно проводить в тестовой форме или форме небольших заданий. Вопросы и задания заранее студентам не предоставляются. Основой для тестов и заданий являются вопросы, которые рассматривались на лекциях, семинарских и практических занятиях, а также в процессе выполнения студентом самостоятельной работы. В связи с этим при рассмотрении вопросов необходимо делать акцент на тех аспектах, которые впоследствии будут выноситься на контрольные работы.

5. В конце каждого занятия необходимо довести до сведения студентов оценки, полученные за устные ответы. Оценки, полученные за контрольные работы необходимо довести до сведения студентов в начале следующего занятия.

6. Занятия, проводимые в интерактивной форме, предполагают одновременную работу группы студентов (например, участие в обсуждении). Такие занятия требуют предварительной подготовки, поэтому целесообразно планировать распределение участников и довести это до сведения студентов. А также заранее определить какие аспекты будут оцениваться и по каким критериям. Эту информацию необходимо довести до сведения студентов с целью мотивации их участия в занятии.

6. Материалы для организации самостоятельной работы студентов

отражены в методической разработке для проведения семинарских и практических занятий по дисциплине «Общая теория оценки»

7. Фонд оценочных средств по дисциплине «Общая теория оценки»:

Вопросы для самоконтроля и задачи представлены в методической разработке для проведения семинарских занятий по дисциплине «Общая теория оценки».

Задания для контрольной работы:

Контрольная работа №1 по теме «Доходный подход в оценке бизнеса»

1 вариант

1. Какие предпосылки необходимы для обоснованного применения метода прямой капитализации в оценке бизнеса? Приведите примеры предприятий, стоимость которых может быть оценена методом прямой капитализации.

2. Охарактеризуйте методы обоснования ставки дисконтирования в оценке бизнеса.

3. В процессе формирования коэффициента капитализации для определения нормы возврата вложенных инвестиций могут быть использованы (выделить два):

- 2) модель оценки капитальных активов
- 3) метод кумулятивного построения
- 4) модель средневзвешенной стоимости капитала
- 5) метод Гордона
- 6) метод Ринга
- 7) метод Инвуда
- 8) формула Фишера

4. Какие процедуры проверки и внесения заключительных поправок выполняются в процессе выведения величины стоимости предприятия (бизнеса) по методу дисконтированных денежных потоков?

5. Рассчитайте коэффициент капитализации для всей собственности при условии аннуитетного возмещения капитала при ожидаемой ставке дохода на инвестиции 15%. В объект недвижимости инвестировано 50 тыс.долл., в составе которых 4 тыс.долл. составляет рыночная стоимость участка земли и 46 тыс.долл. – стоимость здания, которое изнашивается за 8 лет. Рассчитайте коэффициент капитализации для всей собственности при прямолинейном возмещении капитала (все прочие условия задачи не меняются).

6. Рассчитайте бездолговой денежный поток и денежный поток для собственного капитала ОАО «ZZZ» исходя из следующих данных:

- выручка от реализации за наличный расчет - 30000 тыс.руб.;
- по товарам, проданным в кредит, получен первоначальный платеж 9500 тыс.руб.;
- увеличение долгосрочной задолженности 1400 тыс.руб.;
- себестоимость реализованной продукции 21000 тыс.руб.;
- амортизационные отчисления 3100 тыс.руб.;
- коммерческие расходы 900 тыс.руб.;
- прирост капитальных вложений 3550 тыс.руб.;
- сумма процентов по используемым кредитам 750 тыс.руб.

Ежегодный темп роста денежного потока с 1 по 3 год – 2%, в последующем – 3%.

Определите а) ставку дохода на собственный капитал; б) средневзвешенную ставку дохода по следующим данным: безрисковая ставка дохода составляет 7%, коэффициент бета равен 1,3; среднерыночная премия за риск равна 8%. Процент за пользование

кредитом (ставка дохода на заемный капитал) составляет 20%, доля заемных средств в общей величине инвестированного капитала 20%. Ставка налога на прибыль 20%.

Расчет стоимости ОАО «ZZZ» методом дисконтированных денежных потоков
(тыс. руб.)

Показатели	1 год	2 год	3 год	4 год	5 год
Прогноз денежного потока для собственного капитала					
Ставка дисконта					
Период дисконтирования денежного потока					
Фактор текущей стоимости					
Текущая стоимость денежного потока					
Остаточная стоимость	x	x	x	x	
Период дисконтирования остаточной стоимости	x	x	x	x	
Текущая стоимость остаточной стоимости		x	x	x	x
Стоимость предприятия		x	x	x	x

Контрольная работа №2 по теме «Затратный подход в оценке бизнеса» 1 вариант

1. Стоимость собственного капитала компании по методу накопления активов получается путем:

- вычитания из суммы активов компании, принимаемых к расчету, суммы ее пассивов, принимаемых к расчету
- вычитания из суммы скорректированных активов компании балансовой стоимости собственного капитала
- суммирования рыночной стоимости внеоборотных и оборотных активов компании
- вычитания из суммы пассивов компании, принимаемых к расчету, суммы ее активов, принимаемых к расчету

2. Оценка низколиквидных запасов в рамках метода накопления активов производится путем:

- дисконтирования
- капитализации
- трансформации

3. Согласно Порядку оценки стоимости чистых активов АО (утв. Приказом МФ РФ от 29.01.2003г.) в состав активов компании, принимаемых к расчету стоимости чистых активов, НДС по приобретенным ценностям:

- не включается
- включается

4. Первичным объектом оценки машин и оборудования является (указать три правильных ответа):

- инвентарный объект
- элемент, не являющийся составной частью инструмента и инвентарного объекта
- каждое самостоятельное устройство, не являющееся составной частью здания и сооружения

- 4.каждый элемент, являющийся составной частью инвентарного объекта
- 5.узел производственного оборудования

5. Определить, что из ниже перечисленного не относится к машинам и оборудованию, как объекту оценки:

- 1. осветительная система
- 2. привод
- 3. шахта лифта

6. Метод валового рентного мультипликатора применяется к оценке недвижимости при использовании:

- а) сравнительного подхода
- б) доходного подхода
- в) затратного подхода

7. Восстановительная стоимость объектов недвижимости НЕ определяется по:

- а) затратам на воспроизводство
- б) затратам на замещение
- в) первоначальной балансовой стоимости

8. Физический износ всегда рассматривается как устранимый:

- а) верно
- б) не верно

9. Рыночная стоимость объекта недвижимости представляет собой:

- а) сметную стоимость строительства объекта недвижимости
- б) цену конкретной свершившейся сделки купли-продажи недвижимости
- в) наиболее вероятную цену, по которой он может быть продан на рынке недвижимости

10. Нормативный срок эксплуатируемого шлифовального станка стоимостью 45487 руб. составляет 15 лет. Хронологический возраст - 6 лет. Оценить рыночную стоимость станка.

11. Определить стоимость гаражного комплекса, эффективный возраст которого составляет 25 лет. Известно, что срок экономической жизни здания – 80 лет, стоимость нового строительства точной копии - 300 тыс. руб., стоимость земельного участка – 15 тыс. руб.

12. В административном здании общей площадью 2000 кв.м., подлежащих сдаче в аренду, 500 кв.м. свободны, остальные сданы в аренду за 20 у.е./кв.м. Операционные расходы составляют 40% действительного валового дохода. Определите стоимость здания, если среднерыночная ставка капитализации составляет 15 %. (1у.е. = 37 руб.)

Тестовые вопросы к экзамену по курсу «Общая теория оценки»

6. Наиболее важным при определении стоимости производственной компании является:

- 1) поток будущих денежных доходов
- 2) стоимость материальных активов компании
- 3) стоимость материальных и нематериальных активов

7. С повышением риска владения объектом оценки его стоимость:

- 1) повышается
- 2) снижается

8. С понижением риска владения объектом оценки его стоимость:

- 1) повышается
- 2) снижается

9. Датой оценки стоимости предприятия (бизнеса) может быть:

- 1) конкретная дата
- 2) событие, время свершения которого еще не определено
- 3) несколько дат

10. Датой оценки стоимости предприятия (бизнеса) является:

- 1) дата, по состоянию на которую произведена оценка
- 2) дата сдачи отчета об оценке
- 3) дата заключения договора на проведение оценки

11. Чем позже прогнозируется получение доходов в результате эксплуатации бизнеса, тем его стоимость:

- 1) выше
- 2) ниже

12. Чем раньше прогнозируется получение доходов в результате эксплуатации бизнеса, тем его стоимость:

- 1) ниже
- 2) выше

13. Использование для целей оценки итоговой величины стоимости предприятия (бизнеса) возможно в течение:

- 1) трех месяцев с даты составления отчета об оценке
- 2) шести месяцев с даты составления отчета об оценке
- 3) шести месяцев с даты оценки

14. Ликвидационная стоимость объекта оценки:

- 1) сметная стоимость ликвидации (уничтожения) объекта оценки
- 2) стоимость объекта при его вынужденной продаже

15. Основанием для проведения оценки объекта оценки согласно Закону «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» является:

- 1) заявка заказчика о проведении оценки
- 2) отчет об оценке
- 3) договор между оценщиком и заказчиком

16. Договор между оценщиком и заказчиком на проведение работ по оценке стоимости предприятия (бизнеса):

- 1) может быть заключен в устной форме
- 2) заключается только в письменной форме и требует нотариального удостоверения
- 3) заключается только в письменной форме и не требует нотариального удостоверения

17. Суммарная стоимость всех отдельно взятых пакетов акций действующего предприятия:

- 1) больше стоимости всего предприятия
- 2) меньше стоимости всего предприятия

18. Инвестиционная стоимость для конкретного инвестора может отличаться от рыночной стоимости по причинам:

- 1) различий в оценке будущей прибыльности (доходности)
- 2) различий в оценке будущей прибыльности (доходности), различий в представлениях об уровне риска, различий в налогообложении
- 3) различий в оценке будущей прибыльности (доходности), различий в представлениях об уровне риска

19. Процедура определения доходов и расходов, которые являются характерными для функционирующего в рыночных условиях бизнеса, называется:

- 1) трансформация бухгалтерской отчетности
- 2) агрегирование бухгалтерской отчетности
- 3) нормализация бухгалтерской отчетности

20. Процедура изменения формы представления бухгалтерской отчетности в соответствии с международными стандартами бухгалтерского учета называется:

- 1) трансформация бухгалтерской отчетности
- 2) нормализация бухгалтерской отчетности
- 3) агрегирование бухгалтерской отчетности

21. При расчете денежного потока для собственного капитала изменение долгосрочной задолженности:

- 1) не учитывается
- 2) учитывается

22. При расчете бездолгового денежного потока изменение долгосрочной задолженности:

- 1) учитывается
- 2) не учитывается

23. Учитывают воздействие инфляции и рассчитываются в ценах прогнозного периода:

- 1) реальные денежные потоки
- 2) номинальные и реальные денежные потоки
- 3) номинальные денежные потоки

24. Очищены от воздействия инфляции и рассчитываются в ценах базисного периода:

- 1) номинальные денежные потоки
- 2) реальные денежные потоки
- 3) номинальные и реальные денежные потоки

25. Учитывают изменение долгосрочной задолженности и воздействие инфляции в процессе расчета:

- 1) номинального бездолгового денежного потока
- 2) реального бездолгового денежного потока
- 3) реального денежного потока для собственного капитала
- 4) номинального денежного потока для собственного капитала

26. НЕ учитывается изменение долгосрочной задолженности и воздействие инфляции в процессе расчета:

- 1) номинального бездолгового денежного потока
- 2) реального бездолгового денежного потока
- 3) номинального денежного потока для собственного капитала
- 4) реального денежного потока для собственного капитала

27. В условиях высоких темпов инфляции и отсутствия заемного финансирования в составе источников средств компании в процессе применения метода дисконтированных денежных потоков обоснованно применение:

- 1) реального бездолгового денежного потока
- 2) реального денежного потока для собственного капитала
- 3) номинального бездолгового денежного потока

8. Методические наработки, касающиеся балльно-рейтинговой системы оценки знаний студентов по дисциплине «Общая теория оценки»:

Рейтинговые показатели по дисциплине «Общая теория оценки» формируется по результатам текущей работы (50 баллов) и результатам экзамена (50 баллов).

Текущий рейтинг по дисциплине учитывает:

- оценки, полученные за устные опросы и решение задач в аудитории, выполненные задания для самостоятельной работы, участие на занятиях, проводимых в интерактивной форме (Блок 1);
- оценки за контрольные работы (Блок 2).

Ответы по блоку 1 оцениваются по стандартной пятибалльной шкале с учетом типовых критериев представленных в Регламенте организации текущего и промежуточного контроля знаний студентов института экономики и финансов (стр. 3-4). Оценки по 1 блоку определяют ежемесячный рейтинг студента и рассчитываются как средняя величина. Итоговый балл по блоку 1 рассчитывается с учетом процента посещаемости семинарских занятий. Максимальная оценка по блоку 1 – 30 баллов (в соответствии с Регламентом).

Оценка за блок 2 представляет собой сумму баллов за две контрольные работы в соответствии с программой дисциплины. Оценка за каждую контрольную работу формируется как средневзвешенная оценок за теоретические вопросы и качество выполненных практических заданий (весовые коэффициенты 0,2 и 0,3 соответственно). Максимальная оценка за одну работу – 10 баллов. Неявка на контрольную работу или оценка ниже 5 баллов из 10 при формировании рейтинга учитывается как «0».

Оценки по блоку 1 и 2 фиксируются в журнале результатов текущего контроля успеваемости студентов.

Ежемесячно в системе «Студент» выставляются оценки только по блоку 1 без учета посещаемости.

В конце семестра преподаватель корректирует текущий рейтинг студента с учетом оценки за блок 2 и пропусков.

Экзамен проводится в тестовой форме.

Оценки за тестирование выставляются исходя из процента правильных ответов:

100-86 баллов – «отлично»;

85-71 балл – «хорошо»;

70-55 баллов – «удовлетворительно»;

54 балла и менее – «неудовлетворительно».