

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
НАБЕРЕЖНОЧЕЛНИНСКИЙ ИНСТИТУТ (ФИЛИАЛ)
ФЕДЕРАЛЬНОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО АВТОНОМНОГО
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО УЧРЕЖДЕНИЯ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«КАЗАНСКИЙ (ПРИВОЛЖСКИЙ) ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Оценка бизнеса и управление стоимостью компании

Учебно-методическое пособие для студентов направления
подготовки 38.03.02 Менеджмент

Набережные Челны
2019 г.

«Оценка бизнеса и управление стоимостью компании». Учебно-методическое пособие для студентов направления подготовки 38.03.02 Менеджмент / О.В. Любова – Набережные Челны: Издательско-полиграфический центр НЧИ К(П)ФУ, 2019. – 59 с.

Учебно-методическое пособие предназначено для студентов очной и заочной формы обучения направления подготовки 38.03.02 Менеджмент изучающих дисциплину «Оценка бизнеса и управление стоимостью компании». Пособие позволяет самостоятельно усвоить важный лекционный и практический материал. Содержит вводные для проведения занятия и выполнения заданий, а также списки рекомендуемых источников.

Рецензенты:

Кандидат экон. наук, доцент С.В.Зубкова, ФГАОУ ВО «Казанский федеральный государственный университет»

кандидат экон. наук, доцент Л.Э. Фатихова, ФГАОУ ВО «Казанский федеральный государственный университет»

Печатается в соответствии с решением научно-методического совета
Набережночелнинского института КФУ.

© Набережночелнинский институт (филиал) ФГАОУ ВО «Казанский (Приволжский) федеральный университет», 2019 г.

Содержание

Письменная работа №1 «Экспресс-диагностика организации - объекта оценки, заключение о его финансовом состоянии»	4
Вводная часть	4
Варианты для самостоятельного выполнения письменной работы №1.....	14
Письменная работа №2 «Методологические основы оценки бизнеса. Доходный подход»	27
Вводная часть	27
Самостоятельное задание к письменной работе №2 «Оценка бизнеса доходным подходом методом дисконтирования денежных потоков».....	37
Письменная работа №3 «Сравнительный подход к оценке бизнеса»	41
Вводная часть	41
Самостоятельное задание к письменной работе №3 «Оценка бизнеса сравнительным подходом».....	47
Письменная работа №4 «Затратный подход к оценке бизнеса. Согласование результатов оценки»	50
Вводная часть	50
Самостоятельное задание к письменной работе №4 «Оценка бизнеса затратным подходом»	53
Требования к оформлению контрольных работ	56

Письменная работа №1 «Экспресс-диагностика организации - объекта оценки, заключение о его финансовом состоянии»

Студентам по вариантам предоставляется раздаточный материал - финансовая отчетность предприятий.

Необходимо произвести экспресс - диагностику:

1. Оценка финансовых результатов деятельности организации
2. Оценка финансовой устойчивости организации
3. Оценка платежеспособности организации

На основании полученных результатов сформулировать краткое заключение о финансовом состоянии организации.

Вводная часть

1 Оценка финансовых результатов деятельности организации

Оценка финансовых результатов организации производится на основании данных отчета о финансовых результатах.

Положительным можно считать результат в том случае, если формируется положительная чистая прибыль (а не убыток) и она получена преимущественно за счет основной деятельности. Основная деятельность благополучных организаций обычно превосходит по масштабам деятельность прочую, которая носит вспомогательный характер.

Перенос акцентов финансового результата на прочую деятельность может свидетельствовать о том, что у организации существенные проблемы по основной деятельности. В результате она может быть вынуждена покрывать расходы и убытки за счет прочих видов деятельности, в том числе за счет реализации имущества.

Абсолютные значения доходов, расходов и прибылей по разным направлениям деятельности организации целесообразно сравнивать с аналогичными показателями за предыдущие аналогичные периоды. Положительной признается динамика, при которой доходы растут, а прибыли растут еще быстрее доходов. Также в случае убыточности положительным считается снижение убытков.

На практике для оценки финансовых результатов организаций, ведущих хозяйственную деятельность, широко используются показатели рентабельности. Общая формула расчета данных показателей имеет следующий вид:

В качестве числителя выступает один из показателей отчета о финансовых результатах прибыль: от продаж, прибыль до налогообложения, чистая прибыль; в качестве знаменателя — стоимость активов, величина доходов, расходов и т. п. Финансовый аналитик в силу своих привычек и предпочтений может использовать различные комбинации прибылей, активов, доходов и затрат для формирования показателей рентабельности. Ниже представлены наиболее часто используемые показатели рентабельности.

Следует отметить, что, поскольку прибыль может принимать отрицательные значения (убыток), показатели рентабельности также могут быть отрицательными.

Рентабельность активов:

$$R_{ак} = ПН / \Sigma а, \quad (1.1)$$

где ПН — прибыль (убыток) до налогообложения;

$\Sigma а$ — сумма активов организации.

Показатель характеризует, сколько копеек прибыли до налогообложения зарабатывается на 1 руб., вложенный в активы.

Рентабельность инвестиций:

$$R_{инв} = ПН / (СС + ДО), \quad (1.2)$$

где СС — сумма собственных средств);

ДО — долгосрочные обязательства.

Показатель характеризует, сколько копеек прибыли до налогообложения зарабатывается на 1 руб. инвестиций в организацию — суммы собственных средств и долгосрочных обязательств или сколько копеек убытков сформировалось на 1 руб. вложений.

Показатели рентабельности активов и инвестиций, рассчитанные указанным выше способом, характеризуют хозяйственную деятельность организации в целом, так как в числителе используется финансовый результат от основной и от прочих видов деятельности.

Иногда в формулах (1.1) и (1.2) вместо прибыли до налогообложения (ПН) используется прибыль от продаж (ПП). В этом случае показатели характеризуют только основную деятельность организации.

Рентабельность продаж:

$$R_{пр} = ПП / Вр, \quad (1.3)$$

где Вр — выручка организации.

Показатель характеризует, сколько копеек прибыли (убытка) от продаж (ПП) формируется на 1 руб. выручки.

Норма чистой прибыли (убытка):

$$N_{чп} = ЧП / Вр, \quad (1.4)$$

где ЧП — чистая прибыль (убыток).

Норма чистой прибыли показывает, сколько копеек чистой прибыли остается у организации на 1 руб. выручки или сколько копеек чистого убытка организация генерирует на 1 руб. выручки.

В целом группа показателей рентабельности характеризует эффективность использования организацией своих средств для получения прибыли.

В случае проведения расчетов показателей рентабельности по формулам, где используются данные из бухгалтерского баланса и данные из отчета о финансовых результатах (см., например, формулы (1.1) и (1.2)), необходимо учитывать важное обстоятельство. Значения показателей зависят от периода времени составления отчетности (годовая или промежуточная), и это следует учитывать при сравнении значений в разные периоды.

Прибыль, выручка, себестоимость увеличиваются нарастающим итогом в зависимости от периода отчетности. Если необходимо сравнить показатели, рассчитанные в разные периоды, то их следует привести к одному масштабу, например к году.

Пример 1

Упрощенные формы бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах ОАО «Светлый путь» представлены в табл. 1.1.

Таблица 1.1 - Сведения из форм бухгалтерской отчетности ПАО «Светлый путь» за 2018 г., тыс. руб.

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
АКТИВ			
Внеоборотные активы	450	400	380
Оборотные активы, в том числе:	750	600	520
НДС	20	15	25
запасы	200	150	70
дебиторская задолженность	450	400	380
финансовые вложения	60	25	25
денежные средства и денежные эквиваленты	20	10	20
Баланс	1200	1000	900
ПАССИВ			
Капитал и резервы	600	600	600
Долгосрочные обязательства	200	200	150
Краткосрочные обязательства	400	200	150

Баланс	1200	1000	900
Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	
Выручка	1300	1200	
Прибыль от продаж	150	250	
Прибыль до налогообложения	20	50	
Чистая прибыль	10	40	

Рассчитанные в соответствии с формулами (1.1) — (1.4) показатели рентабельности сведены в табл. 1.2.

Таблица 1.2 - Показатели рентабельности ПАО «Светлый путь»

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.
Рентабельность активов	1,7%	5,0%
Рентабельность инвестиций	2,5%	6,3%
Рентабельность продаж	11,5%	20,8%
Норма чистой прибыли	0,8%	3,3%

Выводы по оценке финансовых результатов

1. Деятельность организации в 2017 и 2018 г. прибыльная. Однако имеет место ухудшение финансовых результатов в 2018 г.

2. В частности, в 2017 г. рентабельность продаж (результат основной деятельности) составила 20,8%, а за 2018 г. снизилась до 11,5%. Это означает, что на 1 руб. выручки в результате основной деятельности организация вместо почти 21 коп. в 2017 г. получает в 2018 г. только 11,5 коп.

3. Более чем в 3 раза — с 3,3 до 0,8% — снизился показатель нормы чистой прибыли. Таким образом, в распоряжении организации после всех отвлечений из прибыли и уплаты налогов остается менее 1 коп. (в 2017 г. — 3,3 коп.). Значительная разница между показателями рентабельности продаж и нормы чистой прибыли свидетельствует о негативном влиянии прочей деятельности на конечный финансовый результат организации.

4. Заметны отрицательные тенденции и в показателях рентабельности активов и инвестиций. Рентабельность инвестиций снизилась с 6,3 коп. на 1 руб., вложенный в организацию, до 2,5 коп. А рентабельность активов уменьшилась с 5 коп. на 1 руб. активов до 1,7 коп. Эти ухудшения объясняются тем, что показатель рассчитывается по прибыли до налогообложения, которая значительно снизилась за счет убытков от прочей деятельности.

Заключение. Деятельность организации прибыльная, показатели рентабельности положительны, но анализ показал, что прочая деятельность организации негативно влияет на формирование конечного финансового результата в виде чистой прибыли. Динамика развития ситуации за исследуемый 3-летний период негативная.

2. Оценка финансовой устойчивости организации

Финансовая устойчивость организации является комплексным понятием, которое определяет возможность осуществлять свою основную деятельность и сохранять структурную целостность без существенного ущерба для масштаба деятельности и социально-экономической роли организации в условиях действия факторов, вызывающих финансовые потери.

Оценивать такую интегральную характеристику непосредственно не удастся. Оценка осуществляется посредством изучения ряда показателей, которые характеризуют финансовую устойчивость косвенным способом.

Распространенным на практике способом оценки финансовой устойчивости является исследование показателей, характеризующих степень независимости хозяйственной деятельности организации от других организаций.

Эти возможности можно отследить путем анализа структуры бухгалтерского баланса. Считается, что организация обладает финансовой устойчивостью, если она имеет собственные источники формирования активов (СС), которые покрывают ее внеоборотные активы (ВА) и часть оборотных активов (ОА). В этом случае организация имеет достаточно

собственных (что подразумевает их стабильность и независимость) средств для финансирования деятельности, в случае если организация не сможет более привлекать средства других лиц (ДО и КО). Основными показателями, характеризующими независимость деятельности, являются следующие.

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными активами:

$$\text{Коб.СС} = (\text{СС} - \text{ВА}) / \text{ОА} = \text{СОС} / \text{ОА}, \quad (1.5)$$

где СС — собственные средства (капитал и резервы) организации;

ВА — внеоборотные активы;

ОА — оборотные активы;

СОС = СС — ВА — собственные оборотные средства.

Данный коэффициент характеризует, какая часть оборотных активов финансируется из собственных источников. Рекомендуемое в литературе значение показателя для промышленных организаций составляет $\geq 0,1$. Значения показателя менее нуля обычно свидетельствуют о возможном начале кризисных явлений в организации

Коэффициент автономии (финансовой независимости):

$$\text{Кфин. незав.} = \text{СС} / \Sigma\text{п}, \quad (1.6)$$

где СС — собственные средства (капитал и резервы) организации;

$\Sigma\text{п}$ — сумма пассивов.

Коэффициент автономии показывает, какая часть активов (имущества) организации профинансирована за счет собственных стабильных источников финансирования. Для этого показателя невозможно указать рекомендуемое значение вне зависимости от вида хозяйственной деятельности организации, ее отраслевой принадлежности. В разных отраслях это разные значения. Общепринятое рекомендуемое значение показателя для промышленных организаций составляет $\geq 0,5$. Для организаций, где не требуется иметь много дорогостоящего имущества в собственности (торговых, страховых и т. п.), такие значения не обязательны.

В настоящее время рассматриваемый критерий независимости может восприниматься как излишне жесткий. Если организация работает стабильно и имеет хорошие позиции на рынке, то другие участники рынка могут быть заинтересованы в долгосрочном сотрудничестве с ней и инвестировании своих средств в деятельность такой организации. В этом случае средства, предоставленные ими на длительные сроки, воспринимаются так же, как стабильные источники финансирования — долгосрочные инвестиции. Для оценки финансовой устойчивости с этой стороны применяется следующий показатель.

Коэффициент обеспеченности инвестициями:

$$\text{Коб. инв.} = (\text{СС} + \text{ДО}) / \text{ВА}, \quad (1.7)$$

где СС — собственные средства (капитал и резервы) организации;

ДО — долгосрочные обязательства организации;

ВА — внеоборотные активы.

Этот коэффициент показывает, насколько внеоборотные активы (здания, сооружения, оборудование и т. д.) обеспечены собственными и долгосрочными заемными источниками финансирования. Для минимальной финансовой устойчивости организации целесообразно, чтобы внеоборотные активы полностью покрывались этими источниками финансирования. Рекомендуемое значение показателя составляет > 1 . Вместе с тем долгосрочные обязательства все-таки нужно покрывать, а займы возвращать. Поэтому такой вид финансирования обеспечивает устойчивость только в среднесрочном периоде (на время предоставления инвестированных средств), но не в перспективе.

Рассмотренные показатели отражают независимость от лиц, предоставляющих свои средства на возвратной и платной основе (кредиторов). Но для полной независимости следует обладать также независимостью от лиц, которые сами должны данной организации (дебиторов). Если дебиторы по каким-то причинам не могут или не желают исполнять свои обязанности перед организацией, ее деятельность также может пострадать, так как организация не получит вовремя оплату за свои товары, работы, услуги. Для отражения этого свойства можно использовать следующие показатели.

Доля дебиторской задолженности в активах:

$$\text{Доля ДЗ} = \text{ДЗ} / \Sigma_a, \quad (1.8)$$

где ДЗ — сумма дебиторской задолженности;
 Σа — сумма активов организации.

Показатель характеризует ту часть активов организации, которая «временно передана» покупателям товаров и потребителям услуг организации и таким образом выведена из непосредственного производства.

Очень полезным является исследование еще одного показателя.

Доля просроченной дебиторской задолженности:

$$\text{Доля просроч. ДЗ} = \text{просроч. ДЗ} / \text{ДЗ}, \quad (1.9)$$

где просроч. ДЗ — сумма дебиторской задолженности, срок погашения которой уже наступил.

Если данные о просроченной дебиторской задолженности доступны в анализе, то рассматриваемый показатель позволяет оценить потенциальные потери активов организации из-за неплатежеспособных дебиторов.

Средние сроки оборота дебиторской задолженности:

$$\text{Срок обор. ДЗ} = \text{ДЗ}_{\text{ср.}} / \text{Вр}, \quad (1.10)$$

где ДЗср. — средний за рассматриваемый период (например, год) размер дебиторской задолженности. Показатель определяется как сумма ДЗ на начало и конец периода, поделенная пополам;

Вр — выручка.

Если используется выручка за год, то этот показатель измеряется в долях года.

Показатель характеризует средние сроки, на которые отвлекаются средства, выведенные в дебиторскую задолженность. В динамике увеличение данного показателя свидетельствует о росте зависимости организации от взаимоотношений с дебиторами.

Помимо устойчивости к поведению кредиторов и дебиторов организации должны заботиться о том, чтобы их производственный процесс не давал сбоев, не был излишне затянут, ресурсы использовались эффективно. Оценить эту сторону деятельности позволяет следующий показатель.

Средние сроки оборота запасов:

$$\text{Срок обор. З} = \text{З}_{\text{ср.}} / \text{Вр}, \quad (1.11)$$

где Зср. — средний за рассматриваемый период (например, год) размер запасов. Показатель определяется как сумма запасов (З) на начало и конец периода, поделенная пополам;

Вр — выручка.

По аналогии с предыдущим показателем, если используется выручка за год, то этот показатель измеряется в долях года.

Показатель характеризует средние сроки, на которые отвлекаются средства в запасах. В динамике увеличение данного показателя свидетельствует об ухудшении эффективности производственного процесса организации, росте продолжительности производственного цикла.

Рассмотрим пример оценки финансовой устойчивости производственной организации.

Пример 2

Данные ОАО «Светлый путь» представлены выше в табл. 1.1 (см. пример 1). Дополнительно известны данные о просроченной дебиторской задолженности (см. табл. 1.3). Произвести оценку финансовой устойчивости организации.

Таблица 1.3 - Просроченная дебиторская задолженность ОАО «Светлый путь», тыс. руб.

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
Просроченная дебиторская задолженность	150	50	0

Рассчитанные по формулам (1.5) — (1.11) показатели, характеризующие финансовую устойчивость ОАО «Светлый путь», представлены в табл. 1.5.

Таблица 1.4- Показатели финансовой устойчивости ОАО «Светлый путь»

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными активами	20,0%	33,3%	42,3%
Коэффициент автономии	50,0%	60,0%	66,7%
Коэффициент обеспеченности инвестициями	177,8%	200,0%	197,4%
Среднее значение дебиторской задолженности, тыс. руб.	425	390	
Среднее значение запасов, тыс. руб.	175	110	
Доля дебиторской задолженности в активах	38,5%	40,0%	42,2%
Доля просроченной дебиторской задолженности	33,3%	12,5%	0,0%
Средние сроки оборота дебиторской задолженности, год	0,33	0,33	
Средние сроки оборота запасов, год	0,13	0,09	

Выводы по оценке финансовой устойчивости

1. Рассчитанные показатели характеризуют организацию как финансово устойчивую. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными активами, коэффициент автономии свидетельствуют о том, что организация в должной мере обеспечена собственными источниками финансирования для стабильной работы. По состоянию на конец 2018 г. эти коэффициенты ОАО «Светлый путь» соответствуют критериям обеспечения финансовой устойчивости — коэффициент автономии равен 50%, а коэффициент обеспеченности собственными оборотными активами составляет 20%, что выше рекомендуемого значения (10%).

2. Вместе с тем динамика показателей финансовой устойчивости за 3-летний период имеет негативную тенденцию. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными активами снизился более чем в 2 раза (с 42,3 до 20%), а коэффициент автономии ухудшился почти на 17% (с 66,7 до 50%), так что этот показатель, хотя и отвечает принятому критерию благополучия, принимает минимальное допустимое значение.

3. Аналогичную динамику ухудшения демонстрирует коэффициент обеспеченности инвестициями, снизившись со значений около 200 до 178% в 2018 г. Вместе с тем доля долговременных инвестиций в источниках финансирования организации достаточно велика и пока покрывает все внеоборотные активы и большую часть оборотных активов.

4. Анализ сроков оборачиваемости дебиторской задолженности и запасов не дает однозначной картины. Средние сроки оборота дебиторской задолженности остались прежними — 0,33 года⁴, а средние сроки оборота запасов увеличились с 0,09 года до 0,13 года, что является признаком снижения эффективности производственной деятельности.

5. Негативная динамика финансовой устойчивости проявилась в том, что у организации в составе активов выросла доля просроченной дебиторской задолженности. Доля дебиторской задолженности в активах в целом снизилась с 42,2% в 2013 г. до 37,5% по состоянию на конец 2018 г. Но при этом доля просроченной задолженности выросла с 0 до 33,3%. В денежном выражении просроченная задолженность составляет 150 тыс. руб.

Заключение. Финансовые показатели свидетельствуют, что организация ОАО «Светлый путь» финансово устойчива, но за анализируемый период с 2016 по 2018 г. имеются негативные тенденции развития, которые проявляются в росте доли просроченной дебиторской задолженности и снижении доли собственных источников финансирования активов организации.

3. Оценка платежеспособности организации

Платежеспособность организации - это ее способность своевременно и в полном объеме погашать свои обязательства. Утрата платежеспособности приводит коммерческие организации к росту рисков возбуждения дела о банкротстве, угрозе ликвидации организации и разрушению ее бизнеса.

Неплатежеспособная организация не выплачивает свои долги перед другими хозяйствующими субъектами, своими работниками и государством, что негативно влияет на экономическую ситуацию в регионе.

Платежеспособность можно обеспечивать за счет собственных средств или за счет внешней помощи. Для того чтобы считаться действительно платежеспособной и самостоятельной организацией, она должна обеспечивать указанное свойство за счет своих собственных ресурсов, а не за счет, например, перекредитования в других организациях.

Собственных ресурсов обеспечения платежеспособности организаций всего два:

1) денежные средства, получаемые в результате текущей хозяйственной деятельности (производства и реализации товаров, работ, услуг). Основным источником текущих доходов является выручка;

2) имущество (активы) организации, которые могут быть реализованы с целью получения денежных средств и расчетов по долгам.

В связи с этим показатели, характеризующие платежеспособность, разделяются на две группы — те, которые соотносят обязательства организации с ее выручкой, и те, которые сравнивают обязательства организации с ее активами.

Степень платежеспособности общая:

$$СП_{\text{общ.}} = (ДО + ТО) / СрВр, \quad (1.12)$$

где ДО — долгосрочные обязательства;

ТО — краткосрочные обязательства;

СрВр — среднемесячная выручка за отчетный период, которая вычисляется делением выручки от реализации на количество месяцев в периоде (3,6,9,12 месяцев).

Показатель имеет размерность «месяцы» и характеризует, сколько месяцев необходимо организации для расчета по всем обязательствам — долгосрочным и краткосрочным — за счет выручки при сохранении сложившегося уровня выручки, если не осуществлять другие платежи.

Степень платежеспособности по текущим обязательствам:

$$СП_{\text{тек.}} = ТО / СрВр, \quad (1.13)$$

где ТО — краткосрочные обязательства;

СрВр — среднемесячная выручка за отчетный период.

Степень платежеспособности по текущим обязательствам имеет размерность «месяцы» и характеризует, сколько месяцев необходимо организации для расчета по краткосрочным обязательствам за счет выручки при сохранении ее сложившегося уровня без осуществления других платежей и затрат. Рекомендуемое значение этого показателя составляет ≤ 3 месяцев. При соблюдении этого условия организация считается платежеспособной, а в противном случае — неплатежеспособной. Чтобы сделать окончательный вывод о платежеспособности, проводят исследование показателей ликвидности (см. ниже).

Срок 3 месяца обоснован тем, что для большинства организаций признаком банкротства является наличие задолженности, срок погашения которой истек именно 3 месяца назад. Для организаций — субъектов естественных монополий (предприятия топливно-энергетического комплекса и др.), стратегических организаций, перечень которых утверждает Правительство РФ, и для кредитных организаций (банков) признаки банкротства отличаются по срокам задержки платежей. Поэтому соответственно меняются рекомендуемые значения показателя, которые составляют ≤ 6 месяцев для стратегических организаций и субъектов естественных монополий и ≤ 14 дней для кредитных организаций.

Коэффициент абсолютной ликвидности:

$$\text{Кабс. ликв.} = \text{БЛА} / \text{ТО}, \quad (1.14)$$

где БЛА — быстроликвидные активы;

ТО — краткосрочные обязательства.

Быстроликвидные активы рассчитываются как сумма краткосрочных финансовых вложений (КФВ) и денежных средств (ДС) на счетах и в кассе организации. В настоящее время, после того как в российской практике были введены новые формы бухгалтерской отчетности, из состава краткосрочных финансовых вложений были изъяты денежные

эквиваленты, которые теперь отражаются вместе с денежными средствами. Таким образом, целесообразно рассчитывать быстроликвидные активы как сумму денежных средств и денежных эквивалентов: $БЛА = ДС + ДЭ$.

Коэффициент абсолютной ликвидности характеризует, какая часть текущих (краткосрочных) обязательств может быть погашена достаточно быстро (в течение нескольких дней). Как правило, для отечественных крупных и средних промышленных организаций этот показатель составляет не более нескольких процентов.

Коэффициент текущей ликвидности:

$$Кт. л. = (ОА - Зап. - НДС) / ТО, \quad (1.15)$$

где ОА — оборотные активы организации;

Зап. — сумма запасов;

НДС — налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям;

ТО — краткосрочные обязательства.

Показатель характеризует, какую часть краткосрочных обязательств можно погасить за счет оборотных активов, не вовлеченных в производство. Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям не может рассматриваться как актив, который можно реализовать.

Если лицу, проводящему анализ, известно, какие суммы запасов можно реализовывать без ущерба для производственной деятельности, в том числе товары отгруженные, готовая продукция, сверхнормативные запасы сырья и материалов, то эти суммы следует также включать в числитель данного показателя. Если такой информации нет, а имеется только бухгалтерский баланс, то следует пользоваться формулой (1.15).

Таким образом, чтобы иметь возможность погашения задолженности без каких-либо осложнений для текущей деятельности, краткосрочные обязательства организации должны покрываться активами, реализация которых не повредит осуществлению основной деятельности. Следовательно, рекомендуемое значение показателя составляет ≥ 1 .

Коэффициент покрытия:

$$Кпокр. = ОА / ТО, \quad (1.16)$$

где ОА — оборотные активы организации;

ТО — краткосрочные обязательства.

Конструкция коэффициента покрытия отличается от коэффициента текущей ликвидности только тем, что из состава оборотных активов не вычитаются активы, необходимые для осуществления деятельности организации в виде запасов, а также НДС, который нельзя реализовать в целях расчетов по долгам.

Поскольку деятельность организации в случае реализации всех оборотных активов невозможна, рекомендуемые значения коэффициента покрытия должны превышать 1. Обычно в литературе рекомендуется, чтобы значение этого показателя составляло ≥ 2 . Вместе с тем российская практика свидетельствует о том, что этот уровень для большинства российских организаций реального сектора экономики превышен. Организации, у которых коэффициент покрытия превышает уровень 1,2, очень редко испытывают финансовые трудности, и в их отношении редко возбуждаются дела о банкротстве.

Доля краткосрочных обязательств в сумме обязательств организации:

$$\text{Доля КО} = КО / (КО + ДО), \quad (1.17)$$

где КО — сумма краткосрочных обязательств;

ДО — сумма долгосрочных обязательств.

Показатель характеризует ту часть обязательств организации, которая является ее текущей задолженностью. Рост данного показателя может свидетельствовать о снижении инвестиционной привлекательности организации и (или) об утрате доверия перед кредиторами.

Полезным является исследование еще одного показателя.

Доля просроченных текущих обязательств:

$$\text{Доля проср. КО} = \text{проср. КО} / КО, \quad (1.18)$$

где проср. КО — сумма краткосрочных обязательств, срок погашения которых уже наступил.

Если данные о просроченных краткосрочных обязательствах доступны для анализа, то представленный показатель позволяет оценить уровень риска возбуждения дела о банкротстве организации.

Показатели «степень платежеспособности по текущим обязательствам» и «коэффициент текущей ликвидности» являются базовыми коэффициентами для оценки платежеспособности организаций в российских правовых документах, связанных с антикризисным управлением.

Пример 3

Данные ОАО «Светлый путь» представлены в табл. 1.3 (см. пример 1). Произвести оценку платежеспособности организации.

Дополнительно известны данные об изменении просроченных краткосрочных обязательств организации (см. табл. 1.5).

Таблица 1.5 - Просроченные краткосрочные обязательства ОАО «Светлый путь», тыс. руб.

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2014 г.
Просроченные краткосрочные обязательства	50	10	10

Рассчитанные на основании данных табл. 1.1 по формулам (1.12) — (1.18) показатели платежеспособности ОАО «Светлый путь» представлены в табл. 1.6. Данные дополнены расчетом среднемесячной выручки.

Таблица 1.6 - Показатели платежеспособности ОАО «Светлый путь»

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
Среднемесячная выручка, тыс. руб.	108	100	
Степень платежеспособности общая, месяцев	5,5	4,0	
Степень платежеспособности по текущим обязательствам, месяцев	3,7	2,0	
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,1	0,1	0,1
Коэффициент текущей ликвидности	1,3	2,2	2,8
Коэффициент покрытия	1,9	3,0	3,5
Доля краткосрочных обязательств в сумме обязательств организации	66,7%	50,0%	50,0%
Доля просроченных текущих обязательств	12,5%	5,0%	6,7%

Выводы по оценке платежеспособности

1. Рассчитанные показатели характеризуют организацию как платежеспособную по состоянию на конец 2016 г. Она имеет возможность обеспечить погашение своих обязательств за счет имеющегося имущества, реализация которого не влияет на производственную деятельность Кт. л. = 1,3.

2. Вместе с тем динамика показателей платежеспособности подтверждает результаты анализа рентабельности и финансовой устойчивости (см. заключения к решению типовых задач 1 и 2). Динамика изменения финансового состояния организации отрицательная. Анализ данных бухгалтерской отчетности (см. табл. 1.1) показал, что отрицательная динамика связана с ростом краткосрочных обязательств ОАО «Светлый путь».

3. Доля краткосрочных обязательств выросла за 2018 г. с 50% до уровня около 67%. Особенно опасно увеличение доли просроченной краткосрочной задолженности до 12,5%, что свидетельствует о росте риска возбуждения дела о банкротстве.

4. Наиболее отчетливо видна негативная динамика в поведении показателя степени платежеспособности по текущим обязательствам (СПтек.). По состоянию на конец 2017 г. его значение соответствовало условию обеспечения платежеспособности за счет текущей выручки (менее 3 месяцев), а уже в конце 2018 г. значение показателя превысило граничное значение и составило 3,7 месяца. Это означает, что организация не может обеспечить текущую платежеспособность за счет получаемых доходов от деятельности.

5. В поведении коэффициента текущей ликвидности также имеет место негативная динамика: за 3 года с 2016 г. значение показателя уменьшилось в 2 раза — с 2,8 до 1,3,

приблизившись к границам удовлетворительных значений, обеспечивающих платежеспособность.

6. Аналогичную описанной выше динамику можно видеть и в значениях других показателей, характеризующих платежеспособность. Степень платежеспособности общая ухудшилась со значения 4 месяца до 5,5 месяцев, а коэффициент покрытия деградировал от значения 3,5 до 1,9. Сохранил свои значения только коэффициент абсолютной ликвидности, но его значения крайне малы (около 0,1) и не имеют большого значения для обеспечения платежеспособности организации.

Заключение. Финансовые показатели, характеризующие платежеспособность ОАО «Светлый путь», свидетельствуют о том, что организация является на дату проведения анализа платежеспособной, но на протяжении последних 3 лет происходят негативные процессы, которые изменяют показатели платежеспособности в сторону ухудшения.

Негативная динамика платежеспособности вызвана резким увеличением краткосрочных обязательств организации в анализируемый период 2016–2018 гг. Степень платежеспособности по текущим обязательствам к концу 2018 г. уже существенно ухудшилась и приняла значения, свидетельствующие о том, что организация утратила возможности обеспечивать свою текущую платежеспособность за счет своей основной деятельности.

4. Граничные и рекомендуемые значения финансовых показателей деятельности организаций

Диагностика финансового состояния организаций должна заканчиваться формулированием выводов (заключения) по проведенным исследованиям. Самое важное для заключения правильных выводов — понимать, как нужно трактовать те или иные значения рассчитанных показателей. Следует представлять, являются ли рассчитанные значения показателей благополучными или, напротив, негативно характеризуют состояние, является ли тенденция изменения показателя во времени улучшающей финансовое состояние или, наоборот, ухудшает его.

Таблица 1.7- Граничные и рекомендуемые значения финансовых показателей

Показатели	Платежеспособные	Проблемные	Кризисные
Рентабельность активов	$>0,02$	$0,02 \div -0,02$	$<-0,02$
Рентабельность продаж	$>0,06$	$0,06 \div 0$	<0
Норма чистой прибыли	$>0,04$	$0,04 \div -0,04$	$<-0,04$
Степень платежеспособности по текущим обязательствам	≤ 3	$3 \div 12$	>12
Коэффициент покрытия	$>1,2$	$1,0 \div 1,2$	$<1,0$
Коэффициент текущей ликвидности	>1	$1 \div 0,6$	$<0,6$
Коэффициент абсолютной ликвидности	$>0,08 \div 0,04$	$0,04 \div 0,02$	$<0,02$
Коэффициент автономии	$\geq 0,5$	$0,5 \div 0,3$	$<0,3$
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$\geq 0,2$	$0,2 \div 0$	<0

В табл. 1.7 представлены граничные значения не для всех рассмотренных выше показателей, а только для тех, которые являются наиболее употребительными в финансовом анализе, проводимом в антикризисном управлении.

Исследование значений рассчитанных финансовых коэффициентов позволяет определить, на какой стадии изменения финансового состояния находится анализируемая организация, а величина отклонения от граничных значений позволяет количественно оценить степень развития ситуации (негативного или позитивного).

Варианты для самостоятельного выполнения письменной работы №1

Студентам по вариантам предоставляется раздаточный материал - финансовая отчетность предприятий.

Необходимо произвести экспресс - диагностику:

1. Оценка финансовых результатов деятельности организации
2. Оценка финансовой устойчивости организации
3. Оценка платежеспособности организации

На основании полученных результатов сформулировать краткое заключение о финансовом состоянии организации.

Рассчитанные показатели финансового состояния занести в таблицу.

Показатели финансового состояния ООО «NNN»

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
Среднемесячная выручка, тыс. руб.			
Степень платежеспособности общая, месяцев			
Степень платежеспособности по текущим обязательствам, месяцев			
Коэффициент абсолютной ликвидности			
Коэффициент текущей ликвидности			
Коэффициент покрытия			
Доля краткосрочных обязательств в сумме обязательств организации, %			
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными активами			
Коэффициент автономии			
Коэффициент обеспеченности инвестициями			
Среднее значение дебиторской задолженности, тыс. руб.			
Среднее значение запасов, тыс. руб.			
Доля дебиторской задолженности в оборотных активах, %			
Средние сроки оборота дебиторской задолженности, лет			
Средние сроки оборота запасов, лет			
Рентабельность активов			
Рентабельность инвестиций			
Рентабельность продаж			
Норма чистой прибыли			

Вариант №1

Бухгалтерская отчетность ООО «АльТ» представлена в табл. 1, 2.

Таблица 1- Бухгалтерский баланс ООО «АльТ» на 31 декабря 2018 г., тыс. руб.

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы			
Результаты исследований и разработок			
Нематериальные поисковые активы			
Материальные поисковые активы			
Основные средства	33000	74000	76000
Доходные вложения в материальные ценности			
Финансовые вложения	102000	2000	2000
Отложенные налоговые активы			
Прочие внеоборотные активы	4664	4208	2640
Итого по разделу I	139664	80208	80640
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	20570	73300	62937
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1000	1000	1000
Дебиторская задолженность	36695	30201	35583
Финансовые вложения (кроме денежных эквивалентов)	700	9000	10000
Денежные средства и денежные эквиваленты	61	841	700
Прочие оборотные активы			
Итого по разделу II	59026	114342	110220
БАЛАНС	198690	194550	190860
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	78000	78000	78000
Собственные акции, выкупленные у акционеров			
Переоценка внеоборотных активов			
Добавочный капитал (без переоценки)	2000	2000	2000
Резервный капитал			
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)			
Итого по разделу III	80000	80000	80000
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	20000	20000	20000
Отложенные налоговые обязательства			
Оценочные обязательства			
Прочие обязательства			
Итого по разделу IV	20000	20000	20000

V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	54000	32000	32000
Кредиторская задолженность	43590	61150	57660
Доходы будущих периодов			
Оценочные обязательства	1100	1400	1200
Прочие обязательства			
Итого по разделу V	98690	94550	90860
БАЛАНС	198690	194550	190860

Таблица 2-Отчет о финансовых результатах ООО «АЛЬТ» за 2018 г., тыс. руб.

Наименование показателя	За 2018 г.	За 2017 г.
Выручка	67828	122654
Себестоимость продаж	(61549)	(112351)
Валовая прибыль (убыток)	6279	10303
Коммерческие расходы		
Управленческие расходы	(2186)	(3286)
Прибыль (убыток) от продаж	4093	7017
Доходы от участия в других организациях		
Проценты к получению		
Проценты к уплате	(2873)	(4951)
Прочие доходы	4712	986
Прочие расходы	(5111)	(962)
Прибыль (убыток) до налогообложения	821	2090
Текущий налог на прибыль	(164)	(418)
в том числе постоянные налоговые обязательства (активы)	(23)	(36)
Изменение отложенных налоговых обязательств		
Изменение отложенных налоговых активов		
Прочее	(45)	(42)
Чистая прибыль (убыток)	96	340

Вариант №2

Бухгалтерская отчетность НАО «Птицевод» представлена в табл. 1, 2.

Задание

Произвести экспресс-диагностику и сформулировать краткое заключение о финансовом состоянии организации.

Таблица 1

Бухгалтерский баланс ЗАО «Птицевод» на 31 декабря 2018 г., тыс. руб.

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	122	180	238
Результаты исследований и разработок			
Нематериальные поисковые активы			
Материальные поисковые активы			
Основные средства	99059	109344	120150
Доходные вложения в материальные ценности			
Финансовые вложения			
Отложенные налоговые активы			
Прочие внеоборотные активы	14282	14282	14282
Итого по разделу I	113463	123806	134670
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	327198	347365	310808
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	654	654	654
Дебиторская задолженность	15694	26567	18900
Финансовые вложения (кроме денежных эквивалентов)			
Денежные средства и денежные эквиваленты	148	1058	413
Прочие оборотные активы	64	64	64
Итого по разделу II	343758	375708	330839
БАЛАНС	457221	499514	465509
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	104424	104424	104424
Собственные акции, выкупленные у акционеров			
Переоценка внеоборотных активов			
Добавочный капитал (без переоценки)			
Резервный капитал			
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	(79341)	727	843
Итого по разделу III	25083	105151	105267

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	16661	16661	16661
Отложенные налоговые обязательства	1567	2914	2914
Оценочные обязательства			
Прочие обязательства			
Итого по разделу IV	18228	19575	19575
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	126119	120830	60000
Кредиторская задолженность	179726	142370	163335
Доходы будущих периодов	108065	111588	117332
Оценочные обязательства			
Прочие обязательства			
Итого по разделу V	413910	374788	340667
БАЛАНС	457221	499514	465509

Таблица 2

Отчет о финансовых результатах ЗАО «Птицевод» за 2018 г., тыс. руб.

Наименование показателя	За 2018 г.	За 2017 г.
Выручка	160377	162532
Себестоимость продаж	(238980)	(171122)
Валовая прибыль (убыток)	(78603)	(8590)
Коммерческие расходы		
Управленческие расходы		
Прибыль (убыток) от продаж	(78603)	(8590)
Доходы от участия в других организациях		
Проценты к получению		1
Проценты к уплате	(79)	(1312)
Прочие доходы	7225	20037
Прочие расходы	(8474)	(10061)
Прибыль (убыток) до налогообложения	(79931)	75
Текущий налог на прибыль в том числе постоянные налоговые обязательства (активы)		
Изменение отложенных налоговых обязательств		
Изменение отложенных налоговых активов		
Прочее	(137)	(67)
Чистая прибыль (убыток)	(80068)	8

Вариант №3

Бухгалтерская отчетность ПАО «Металлург» представлена в табл. 1,2.

Задание

Произвести экспресс-диагностику и сформулировать краткое заключение о финансовом состоянии организации.

Таблица 1

Бухгалтерский баланс ПАО «Металлург» на 31 декабря 2018 г., тыс. руб.

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы			
Результаты исследований и разработок			
Нематериальные поисковые активы			
Материальные поисковые активы			
Основные средства	4245	4860	5925
Доходные вложения в материальные ценности			
Финансовые вложения			
Отложенные налоговые активы	7976	3337	0
Прочие внеоборотные активы	2949	3369	3369
Итого по разделу I	15170	11566	9294
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	10944	12303	19798
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	531	606	606
Дебиторская задолженность	7656	6650	12360
Финансовые вложения (кроме денежных эквивалентов)			
Денежные средства и денежные эквиваленты	2097	2239	249
Прочие оборотные активы			
Итого по разделу II	21228	21798	33013
БАЛАНС	36398	33364	42307
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	5000	5000	5000
Собственные акции, выкупленные у акционеров			
Переоценка внеоборотных активов			
Добавочный капитал (без переоценки)			
Резервный капитал	173	173	173
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	(36845)	(36845)	(36845)
Итого по разделу III	(31672)	(31672)	(31672)
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства			
Отложенные налоговые обязательства			
Оценочные обязательства			
Прочие обязательства			
Итого по разделу IV			
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства			
Кредиторская задолженность	66203	66203	66203
Доходы будущих периодов			

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
Оценочные обязательства	1867	1867	1867
Прочие обязательства			
Итого по разделу V	68070	68070	68070
БАЛАНС	36398	36398	36398

Таблица 2

Отчет о финансовых результатах ПАО «Металлург» за 2018 г., тыс. руб.

Наименование показателя	За 2018 г.	За 2017 г.
Выручка	83401	95068
Себестоимость продаж	(100189)	(105498)
Валовая прибыль (убыток)	(16788)	(10430)
Коммерческие расходы		
Управленческие расходы	(9305)	(8896)
Прибыль (убыток) от продаж	(26093)	(19326)
Доходы от участия в других организациях		
Проценты к получению		
Проценты к уплате		
Прочие доходы	238	432
Прочие расходы	(840)	(789)
Прибыль (убыток) до налогообложения	(26695)	(19683)
Текущий налог на прибыль		
в том числе постоянные налоговые обязательства (активы)	97	69
Изменение отложенных налоговых обязательств	603	531
Изменение отложенных налоговых активов	4638	3337
Прочее		
Чистая прибыль (убыток)	(21454)	(15815)

Вариант №4

Бухгалтерская отчетность ПАО «КОРА» представлена в табл. 1,2.

Задание

Произвести экспресс-диагностику и сформулировать краткое заключение о финансовом состоянии организации

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	62	57	31
Результаты исследований и разработок			
Нематериальные поисковые активы			
Материальные поисковые активы			
Основные средства	687294	604093	535684
Доходные вложения в материальные ценности			
Финансовые вложения	278	1368	2465
Отложенные налоговые активы	4341	1999	337
Прочие внеоборотные активы	79596	1195	1505
Итого по разделу I	771571	608712	540022
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	975469	682054	453160
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	82739	127171	131994
Дебиторская задолженность	405299	396278	498268
Финансовые вложения (кроме денежных эквивалентов)	260		
Денежные средства и денежные эквиваленты	1028397	1050057	1086095
Прочие оборотные активы	475	345	1058
Итого по разделу II	24692639	2255905	2170575
БАЛАНС	3264210	2864617	2710597
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	188	188	188
Собственные акции, выкупленные у акционеров	-16252		
Переоценка внеоборотных активов	98754	99703	100729
Добавочный капитал (без переоценки)			
Резервный капитал	47	47	47
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	3020506	2641758	2472614
Итого по разделу III	3103243	2741696	2573578
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства			
Отложенные налоговые обязательства	25239	14515	9780
Оценочные обязательства			
Прочие обязательства			
Итого по разделу IV	25239	14515	9780
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства			
Кредиторская задолженность	115680	101010	121076
Доходы будущих периодов			
Оценочные обязательства	20048	7396	6163
Прочие обязательства			

Наименование показателя	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
Итого по разделу V	135728	108406	127239
БАЛАНС	2492639	2255905	2170575

Таблица 2

Отчет о финансовых результатах ПАО «КОРА» за 2018 г., тыс. руб.

Наименование показателя	За 2018 г.	За 2017 г.
Выручка	4517387	4937573
Себестоимость продаж	(3243639)	(3550756)
Валовая прибыль (убыток)	1273748	1386817
Коммерческие расходы	(153595)	(169435)
Управленческие расходы		
Прибыль (убыток) от продаж	1120153	1217382
Доходы от участия в других организациях		
Проценты к получению	18715	13781
Проценты к уплате		
Прочие доходы	65262	90222
Прочие расходы	(73624)	(62910)
Прибыль (убыток) до налогообложения	1130506	1258475
Текущий налог на прибыль	(220666)	(251056)
в том числе постоянные налоговые обязательства (активы)	2247	2364
Изменение отложенных налоговых обязательств	(10724)	(4666)
Изменение отложенных налоговых активов	2342	1663
Прочее (штрафные санкции и пени за нарушение налогового законодательства)	(448)	(23)
Чистая прибыль (убыток)	901010	1004393

Вариант №5

Бухгалтерская отчетность ООО «ТАЛЬ» представлена в табл. 1, 2.

Произвести экспресс-диагностику и сформулировать краткое заключение о финансовом состоянии организации.

Таблица 1- Бухгалтерский баланс ООО «АльТ» на 31 декабря 2018 г., тыс. руб.

Наименование показателя	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2018 г.
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы			
Результаты исследований и разработок			
Нематериальные поисковые активы			
Материальные поисковые активы			
Основные средства	33000	74000	76000
Доходные вложения в материальные ценности			
Финансовые вложения	102000	2000	2000
Отложенные налоговые активы			
Прочие внеоборотные активы	4664	4208	2640
Итого по разделу I	139664	80208	80640
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	20570	73300	62937
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1000	1000	1000
Дебиторская задолженность	36695	30201	35583
Финансовые вложения (кроме денежных эквивалентов)	700	9000	10000
Денежные средства и денежные эквиваленты	61	841	700
Прочие оборотные активы			
Итого по разделу II	59026	114342	110220
БАЛАНС	198690	194550	190860
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	78000	78000	78000
Собственные акции, выкупленные у акционеров			
Переоценка внеоборотных активов			
Добавочный капитал (без переоценки)	2000	2000	2000
Резервный капитал			
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)			
Итого по разделу III	80000	80000	80000
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	20000	20000	20000
Отложенные налоговые обязательства			
Оценочные обязательства			
Прочие обязательства			
Итого по разделу IV	20000	20000	20000
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			

Заемные средства	54000	32000	32000
Кредиторская задолженность	43590	61150	57660
Доходы будущих периодов			
Оценочные обязательства	1100	1400	1200
Прочие обязательства			
Итого по разделу V	98690	94550	90860
БАЛАНС	198690	194550	190860

Таблица 2-Отчет о финансовых результатах ООО «Галь» за 2018 г., тыс. руб.

Наименование показателя	За 2017 г.	За 2018 г.
Выручка	67828	122654
Себестоимость продаж	(61549)	(112351)
Валовая прибыль (убыток)	6279	10303
Коммерческие расходы		
Управленческие расходы	(2186)	(3286)
Прибыль (убыток) от продаж	4093	7017
Доходы от участия в других организациях		
Проценты к получению		
Проценты к уплате	(2873)	(4951)
Прочие доходы	4712	986
Прочие расходы	(5111)	(962)
Прибыль (убыток) до налогообложения	821	2090
Текущий налог на прибыль	(164)	(418)
в том числе постоянные налоговые обязательства (активы)	(23)	(36)
Изменение отложенных налоговых обязательств		
Изменение отложенных налоговых активов		
Прочее	(45)	(42)
Чистая прибыль (убыток)	96	340

Вариант №6

Бухгалтерская отчетность НАО «Пчелоход» представлена в табл. 1,2.

Задание

Произвести экспресс-диагностику и сформулировать краткое заключение о финансовом состоянии организации.

Таблица 1

Бухгалтерский баланс ЗАО «Птицевод» на 31 декабря 2018 г., тыс. руб.

Наименование показателя	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2018 г.
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	122	180	238
Результаты исследований и разработок			
Нематериальные поисковые активы			
Материальные поисковые активы			
Основные средства	99059	109344	120150
Доходные вложения в материальные ценности			
Финансовые вложения			
Отложенные налоговые активы			
Прочие внеоборотные активы	14282	14282	14282
Итого по разделу I	113463	123806	134670
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	327198	347365	310808
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	654	654	654
Дебиторская задолженность	15694	26567	18900
Финансовые вложения (кроме денежных эквивалентов)			
Денежные средства и денежные эквиваленты	148	1058	413
Прочие оборотные активы	64	64	64
Итого по разделу II	343758	375708	330839
БАЛАНС	457221	499514	465509
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	104424	104424	104424
Собственные акции, выкупленные у акционеров			
Переоценка внеоборотных активов			
Добавочный капитал (без переоценки)			
Резервный капитал			
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	(79341)	727	843
Итого по разделу III	25083	105151	105267

Наименование показателя	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2018 г.
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯ- ЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	16661	16661	16661
Отложенные налоговые обязатель- ства	1567	2914	2914
Оценочные обязательства			
Прочие обязательства			
Итого по разделу IV	18228	19575	19575
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯ- ЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	126119	120830	60000
Кредиторская задолженность	179726	142370	163335
Доходы будущих периодов	108065	111588	117332
Оценочные обязательства			
Прочие обязательства			
Итого по разделу V	413910	374788	340667
БАЛАНС	457221	499514	465509

Таблица 2

Отчет о финансовых результатах ЗАО «Пчелоход» за 2018 г., тыс. руб.

Наименование показателя	За 2017 г.	За 2018 г.
Выручка	160377	162532
Себестоимость продаж	(238980)	(171122)
Валовая прибыль (убыток)	(78603)	(8590)
Коммерческие расходы		
Управленческие расходы		
Прибыль (убыток) от продаж	(78603)	(8590)
Доходы от участия в других организациях		
Проценты к получению		1
Проценты к уплате	(79)	(1312)
Прочие доходы	7225	20037
Прочие расходы	(8474)	(10061)
Прибыль (убыток) до налогообложения	(79931)	75
Текущий налог на прибыль в том числе постоянные налоговые обязательства (активы)		
Изменение отложенных налоговых обязательств		
Изменение отложенных налоговых активов		
Прочее	(137)	(67)
Чистая прибыль (убыток)	(80068)	8

Письменная работа №2 «Методологические основы оценки бизнеса. Доходный подход»

Вводная часть

Согласно п. 15-17 Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО N 1)»:

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

16. Доходный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы.

17. В рамках доходного подхода применяются различные методы, основанные на дисконтировании денежных потоков и капитализации дохода.

В Федеральном стандарте оценки п.9 «Оценка бизнеса (ФСО N 8)» приведены этапы применения доходного подхода при оценке бизнеса

9. В рамках доходного подхода оценщик определяет стоимость объекта оценки на основе ожидаемых будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (в частности, прибыли).

При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объектов оценки доходного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в частности:

а) выбрать метод (методы) проведения оценки объекта оценки, связывающий (связывающие) стоимость объекта оценки и величины будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес. Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности, ожидающиеся в расчете на вложения собственников (собственный капитал). Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности в расчете на вложения всех инвесторов, связанных на дату проведения оценки с организацией, ведущей бизнес (инвестированный капитал), стоимость собственного капитала определяется далее путем вычитания из полученной стоимости величины обязательств такой организации (не учтенных ранее при формировании денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес);

б) определить продолжительность периода, на который будет построен прогноз денежных потоков или иных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (прогнозный период). Продолжительность прогнозного периода зависит от ожидаемого времени достижения организацией, ведущей бизнес, стабилизации результатов деятельности или ее прекращения. В отчете об оценке должно содержаться обоснование продолжительности периода прогнозирования;

в) на основе анализа информации о деятельности организации, ведущей бизнес, которая велась ранее в течение репрезентативного периода, рассмотреть макроэкономические и отраслевые тенденции и провести прогнозирование денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности такой организации, используемых в расчете согласно выбранному методу проведения оценки объекта оценки;

г) определить ставку дисконтирования и (или) ставку капитализации, соответствующую выбранному методу проведения оценки объекта оценки.

Расчет ставки капитализации, ставки дисконтирования должен соответствовать выбранному методу проведения оценки объекта оценки и виду денежного потока (или иного потока доходов, использованного в расчетах), а также учитывать особенности построения денежного потока в части его инфляционной (номинальный или реальный денежный поток) и налоговой (доналоговый или посленалоговый денежный поток) составляющих;

д) если был выбран один из методов проведения оценки объекта оценки, при которых используется дисконтирование, определить постпрогнозную (терминальную) стоимость.

Постпрогнозная (терминальная) стоимость - это ожидаемая величина стоимости на дату окончания прогнозного периода;

е) провести расчет стоимости собственного или инвестированного капитала организации, ведущей бизнес, с учетом рыночной стоимости неоперационных активов и обязательств, не использованных ранее при формировании денежных потоков, или иных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес, выбранных в рамках применения доходного подхода;

ж) провести расчет стоимости объекта оценки.

Метод дисконтированных денежных потоков

Это метод определения капитализированной стоимости доходов, при работе с которым последовательно каждый доход или группа доходов со своими ставками дисконтирования приводятся к величине, равной сумме их текущих стоимостей. Таким образом, данный метод можно еще назвать методом последовательного определения стоимости будущих денежных потоков на дату оценки.

В соответствии с этим методом при определении стоимости предприятия нужно решить две задачи: проанализировать и спрогнозировать будущие потоки денежных доходов с точки зрения их структуры, величины, времени и частоты их поступлений и определить ставки, по которым необходимо рассчитать будущую стоимость.

Метод дисконтированных денежных потоков используется в следующих случаях:

-ожидается, что будущие уровни денежных потоков будут существенно отличаться от текущих;

-предприятие представляет собой крупный многофункциональный коммерческий объект;

-потоки доходов и расходов носят сезонный характер.

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков:

1. Производится выбор модели денежного потока.
2. Определяется длительность прогнозного периода.
3. Осуществляется ретроспективный анализ и прогнозирование валовой выручки от реализации.
4. Определяется ставка дисконта.
5. Производится расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
6. Осуществляется расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.
7. Вносятся итоговые поправки.

Выбор модели денежного потока

При оценке бизнеса мы можем применять одну из двух моделей денежного потока:

- денежный поток для собственного капитала;
- денежный поток для всего инвестированного капитала.

В таблице 2.1 показано, как рассчитывается денежный поток для собственного капитала. При применении этой модели, рассчитывается рыночная стоимость собственного (акционерного) капитала предприятия.

Применяя модель денежного потока для всего инвестированного капитала, мы условно не различаем собственный и заемный капиталы предприятия и считаем совокупный денежный поток. Величина денежного потока для инвестированного капитала определяется по формуле: прибыль после налогообложения + амортизационные отчисления – капитальные вложения – прирост собственных оборотных средств.

Таблица 2.1 - Расчет денежного потока для собственного капитала

Знак действия	Показатели
Чистая прибыль после уплаты налогов	
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства
Плюс (минус)	Прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
Итого	Денежный поток

Денежный поток для собственного капитала отличается от инвестированного. Во-первых, чистая прибыль для инвестированного денежного потока увеличена на сумму величины процентов по долгосрочным кредитам. Во-вторых, при расчете денежного потока для собственного капитала изменение долгосрочных пассивов учитывается, для инвестированного потока — нет. Последнее обстоятельство позволяет использовать метод дисконтированного денежного потока в случаях, когда динамику долгосрочной задолженности спрогнозировать не представляется возможным.

Определение длительности прогнозного периода

Согласно методу дисконтированных денежных потоков стоимость предприятия основывается на будущих, а не на прошлых денежных потоках. Поэтому задачей оценки является разработка прогноза денежного потока на какой-то будущей временной период, начиная с текущего года. Горизонт прогнозирования делится на две части: прогнозную, когда оценщик с достаточной точностью определяет динамику развития компании, и постпрогнозную, когда аналитиком рассчитывается некий средний, достаточно умеренный темп роста.

Важно правильно определить продолжительность прогнозного периода. Чрезмерно большой период потребует много усилий для составления реалистичного прогноза. В то же время искусственное сокращение периода приводит к искажению прогнозирования, поскольку в первые годы динамика доходов будет сильно отклоняться от средней стоимости компании.

В странах с рыночной экономикой прогнозный период составляет 5-10 лет, в странах с переходной экономикой допустимо сокращение прогнозного периода до 3 лет.

Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации

Следует придерживаться общего правила, гласящего, что прогноз валовой выручки должен быть логически совместим с ретроспективными показателями деятельности предприятия и отрасли в целом. Оценки, основанные на прогнозах, которые заметно расходятся с историческими тенденциями, представляются неточными.

Данный этап является одним из наиболее сложных, но вместе с тем и наиболее ответственных моментов оценки компаний методик цен потока является составление прогноза денежных потоков на ближайшие несколько лет. Возможность отклонения от прогноза очень велика, поэтому составляется спектр прогнозов — пессимистический, реалистичный и оптимистический. Под оптимистическим прогнозом понимается оценка доходности компании при ее функционировании в наиболее благоприятных условиях. Под реальным — прогноз, составленный исходя из наиболее вероятных условий. Под пессимистическим — прогноз, получаемый исходя из представлений о функционировании предприятий в наихудших условиях. Далее рассчитывается средневзвешенная доходность (E) для каждого периода, по формуле:

$$E=(A+4m+B)/6; \quad (2.1)$$

где A — наиболее пессимистическая оценка;

m — наиболее вероятная оценка;

B — наиболее оптимистическая оценка.

После этого делается анализ и прогноз расходов. Так как темпы роста постоянных и переменных издержек обычно отличаются, то прогнозируют темпы роста постоянных издержек и отдельно — рост переменных издержек. Исходя из наличия основного капитала и прогнозов капитальных вложений определяют величину амортизационных отчислений. На основе анализа управления компанией и планов сбыта определяют административные расходы и расходы на продажу продукции (услуг). На основе планов получения долгосрочных кредитов рассчитывают проценты за кредит. Далее определяют сумму налогов, которую должна будет выплатить компания.

В результате вычета из валовых доходов постоянных, переменных издержек, амортизационных расходов и расходов на продажу, процентов и налогов получают прогноз чистого дохода на каждый год прогнозного периода.

Важным этапом метода дисконтирования денежного потока является инвестиционный анализ, который включает:

— определение излишка или недостатка чистого оборотного капитала компании. Излишек увеличивает рыночную стоимость компании, а недостаток должен быть восполнен, поэтому он уменьшает рыночную стоимость;

— анализ капитальных вложений с целью замены основного капитала по мере его износа и расширения производственных мощностей;

— расчет изменения (увеличения или уменьшения) долгосрочной задолженности (для модели денежного потока, приносимого собственным капиталом).

Анализ валовой выручки и ее прогноз требуют детального рассмотрения и учета целого ряда факторов, среди которых:

- номенклатура выпускаемой продукции;
- объемы производства и цены на продукцию;
- ретроспективные темпы роста предприятия;
- спрос на продукцию;
- темпы инфляции;
- имеющиеся производственные мощности;
- перспективы и возможные последствия капитальных вложений;
- общая ситуация в экономике, определяющая перспективы спроса;
- ситуация в конкретной отрасли с учетом существующего уровня конкуренции;
- доля оцениваемого предприятия на рынке;
- долгосрочные темпы роста в пост прогнозный период;
- планы менеджера данного предприятия.

В результате анализа необходимости составить таблицу, и показать динамику изменения факторов за оцениваемый период.

Определение ставки дисконта

С математической точки зрения ставка дисконта — это процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющуюся базой для определения рыночной стоимости бизнеса. В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или — это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Ставка дисконта, или стоимость привлечения капитала, должна рассчитываться с учетом трех факторов:

1. Наличия у многих предприятий различных источников привлекаемого капитала, которые требуют разных уровней компенсации.
2. Необходимостью учета для инвесторов стоимости денег во времени.
3. Факторов риска или степени вероятности получения ожидаемых в будущем доходов.

Существуют различные методики определения ставки дисконта денежного потока, наиболее распространенными из которых являются: методика для собственного

капитала — модель оценки капитальных активов (САРМ — Capital Asset Pricing Model) и метод кумулятивного построения; методика для всего инвестированного капитала — модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC — Weighted Average Cost Capital).

По модели оценки капитальных активов ставка дисконта рассчитывается по формуле:

$$R = R_f + B \cdot (R_m - R_f); \quad (2.2)$$

где R — ставка дисконта или ожидаемая инвестором ставка дохода на собственный капитал;

R_f — безрисковая ставка дохода;

B — коэффициент бета, который является мерой систематического риска;

R_m — среднерыночная ставка дохода;

$(R_m - R_f)$ — рыночная премия за вложения в рискованный инвестиционный актив.

В качестве безрисковой ставки дохода, как правило, используется доходность по долгосрочным облигациям. Если для оценки берется чистая прибыль или денежный поток, очищенные от инфляции, то и безрисковая ставка рассчитывается на безинфляционной основе.

Если же известна номинальная ставка в инфляционной экономике, то для перевода ее в реальную рекомендуется использовать следующую формулу:

$$R_p = (R_n - i) / (1 + i); \quad (2.3)$$

где R_p — реальная безрисковая ставка дохода;

R_n — номинальная безрисковая ставка дохода;

i — темп инфляции.

Коэффициент бета может рассчитываться двумя способами. Согласно первому коэффициент бета оценивает изменения доходности акций отдельных компаний в сопоставлении с изменением средней доходности акций по 500 крупнейшим компаниям. Специальные агентства рассчитывают отраслевые коэффициенты бета. Так, для строительства коэффициент бета равен 1,88; для электроэнергетики общего пользования — 0,75; для производства бетона — 1,76; для компаний в области телекоммуникаций — 0,79.

Второй способ, предложенный американским экономистом Дианой Харрингтон, основывается на результатах финансового анализа компаний. По этому способу коэффициент бета для конкретной компании может быть получен исходя из анализа тех переменных, которые влияют на величину риска, связанного с финансовым состоянием компании. Эти факторы риска подразделяются на риски компании, отраслевые и макроэкономические факторы риска. Анализируется воздействие на оцениваемую компанию каждого фактора; затем оценивается значение коэффициента бета для каждого фактора. После этого рассчитывается средневзвешенное значение коэффициента бета, которое соответствует данной компании.

Среднерыночная ставка дохода определяется исходя из величины доходов на рынке ценных бумаг за достаточно длительный период в ретроспективе. Разность между ретроспективными ставками дохода для собственного капитала и безрисковой ставкой дохода представляет собой рыночную премию.

При расчете коэффициента бета и уровня рыночного дохода используются данные, полученные при изучении риска инвестирования в крупные компании, акции которых котируются на фондовом рынке и доступны широкой публике. Для малых компаний риск больше, поэтому к ставке дисконта, рассчитанной по модели капитальных активов, прибавляют премию для малых компаний, которая согласно исследованию фирмы Ибботсон составляет в США — 5,1%, Японии — 6,9%.

Для иностранного инвестора учитывают также риск инвестиций в данную страну. При этом можно выделить такие риски, как риск потери активов вследствие экспроприации или национализации, ограничительные меры государства по отношению к движению капитала, риск, связанный с конвертацией валюты; риск, вызванный регулированием цен, риск изменения ставок налога и т.д. Обычно риск инвестирования в ту или иную страну оценивается экспертным путем на основе ранжирования исходя из макроэкономической ситуации в стране.

Для оценки текущей стоимости денежного потока для собственного капитала ставка дисконта может рассчитываться по методу суммирования. При использовании этого метода, так же как и при расчетах по модели капитальных активов, первоначально производится оценка безрисковой ставки дохода. К ней прибавляется премия за инвестирование в данную компанию, которая позволяет учесть основные факторы производственного и финансового риска оцениваемой компании. В зависимости от риска оценивается каждый фактор. Чем больше риск по какому-то фактору, тем более высокое значение ему присваивается. Далее, как и в модели капитальных активов для иностранных инвестиций, учитывают риск инвестиций в данную страну.

Если для оценки компаний используется денежный поток, приносимый инвестированным капиталом, то ставка дисконта R рассчитывается по средневзвешенной стоимости капитала на основе стоимости для фирмы собственного и заемного капитала и структуры капитала по формуле:

$$R = W_e * D_e + W_d * D_d; \quad (2.4)$$

где W_e - доля собственного капитала в капитале компании;

D_e – ставка дохода на собственный капитал, рассчитывается на основе модели оценки капитальных активов или по методу накопления;

W_d – доля долгосрочной задолженности в капитале компании;

D_d – стоимость долгосрочных долговых обязательств с учетом налогообложения.

Расчет величины стоимости в постпрогнозный период

Определение стоимости в постпрогнозный период основано на предпосылке, что предприятие (бизнес) способно приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы предприятия стабилизируются и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные равномерные доходы.

Расчет доходов в постпрогнозный период может осуществляться несколькими методами, такими как метод стоимости чистых активов - модель Гордона (метод «предполагаемой продажи»), по ликвидационной стоимости. Модель Гордона выглядит следующим образом:

$$V = D_n / (R - q) \quad (2.5)$$

где V – суммарная величина дохода в постпрогнозный период;

D_n – денежный поток, который может быть получен в первый постпрогнозный год;

q – ожидаемые долгосрочные (стабильные) темпы роста денежного потока;

R – ставка дисконта для собственного капитала.

Метод чистых активов предполагает, что величина чистых активов на конец последнего прогнозного года известна. Размер чистых активов на конец прогнозного периода определяется путем корректировки величины чистых активов на начало первого года прогнозного периода на величину денежного потока, полученного компанией за весь прогнозный период. Применение метода чистых активов целесообразно для предприятий, относящихся к фондоёмким отраслям.

Модель Гордона определяет стоимость компании на начало первого года постпрогнозного периода как величину капитализированного дохода постпрогнозного периода (то есть сумме стоимостей всех ежегодных будущих доходов в постпрогножном периоде).

Использование модели Гордона требует соблюдения трех условий:

Темпы роста дохода должны быть стабильны.

Темпы роста дохода не могут быть больше ставки дисконта.

Капитальные вложения в постпрогножном периоде должны быть равны амортизационным отчислениям (для случая, когда в качестве дохода выступает денежный поток).

Необходимо отметить одну особенность процесса дисконтирования. Для дисконтирования дохода ставка дисконта в прогножном периоде берется на середину года. Это связано с тем, что доход формируется в течение года, а не поступает единой суммой в

конец года. Следовательно, использование ставки дисконта на конец года, приведет к занижению текущей стоимости будущих доходов. Тем не менее, если в силу каких-либо особенностей отрасли денежный поток сконцентрирован на определенную дату года (например, конец первого квартала), то и ставка дисконта должна рассчитываться на эту дату.

Дисконтирование остаточной стоимости по ставке дисконта, взятой на конец прогнозного периода, связано с тем, что остаточная стоимость независимо от метода ее расчета всегда представляет величину на конкретную дату — начало постпрогнозного периода, то есть конец последнего прогнозного года.

Внесение итоговых поправок

Для выведения окончательной величины рыночной стоимости компании вносятся ряд поправок.

1. Если использовалась модель дисконтирования бездолгового инвестированного денежного потока, то найденная рыночная стоимость (PV) относится ко всему инвестированному капиталу, то есть включает в себя не только стоимость собственного капитала, но и стоимость долгосрочных обязательств компании. Поэтому для того, чтобы получить стоимость собственного капитала, необходимо из величины найденной стоимости вычесть величину долгосрочной задолженности.

2. Рассчитанная по методу дисконтированного денежного потока величина представляет собой стоимость предприятия, которая не включает в себя стоимость избыточных и нефункционирующих активов, которые непосредственно не принимали участия в генерировании дохода. Но у любого предприятия в каждый конкретный момент времени могут быть активы, не занятые непосредственно в производстве. Их стоимость не учитывается в денежном потоке, но это не значит, что они не имеют стоимости. В настоящее время у многих российских предприятий есть в наличии такие нефункционирующие активы (в основном недвижимость, машины и оборудование), поскольку вследствие затяжного спада производства уровень утилизации производственных мощностей крайне низок. Многие такие активы имеют определенную стоимость, которая может быть реализована, например, при продаже. Данный вид активов оценивается отдельно, а результат добавляется к рыночной стоимости компании. Выделяют четыре типа объекта, подлежащих отдельной оценке и учету в стоимости: собственный оборотный капитал; обязательства, связанные с проведением природоохранных мероприятий; объекты социальной сферы; основные фонды, находящиеся на консервации.

В случае наличия у компании избыточных собственных оборотных средств их величину следует добавить к стоимости собственного капитала компании. Дефицит необходимо вычесть. Если у предприятия ведется нормирование оборотных средств, то проблем с определением уровня избытка (дефицита) не возникает. При отсутствии нормирования, как правило, оценщики исходят из того, что собственный оборотный капитал должен составлять не менее 5% от выручки от реализации. Однако в каждом конкретном случае эта величина зависит от специфики отрасли и политики предприятия.

Если характер производства компании недостаточно экологически чист, то для уменьшения вредного воздействия на окружающую среду компания может быть обязана осуществлять определенные природоохранные мероприятия самостоятельно и/или производить отчисления в специальные экологические фонды. Эти обязательства капитализируются и вычитаются из рыночной стоимости компании.

При наличии у предприятия социальных объектов и законсервированных основных фондов необходимо определить стоимость их возможной продажи. Найденная величина увеличивает стоимость компании. Величина стоимости, полученной после внесения поправок, определяет стоимость 100%-ного контрольного пакета. В случае оценки меньшей доли делается скидка на неконтрольный характер. Если определяют рыночную стоимость закрытой компании, то производят скидку на недостаточную ликвидность.

Метод оценки предприятий на основе дисконтирования будущих доходов имеет целый ряд достоинств и недостатков. Он позволяет отразить будущую доходность

компании, что в наибольшей степени интересует инвестора. При этом учитывается риск инвестиций, возможные темпы инфляции, а также ситуация на рынке через ставку дисконта. Этот метод позволяет учесть экономическое устаревание компании, показателем которого является превышение величины рыночной стоимости, полученной методом накопления активов, над величиной рыночной стоимости, полученной методом дисконтирования будущих доходов. Мировая практика показала, что этот метод точнее всего определяет рыночную стоимость предприятия, но его использование затруднено в силу сложности проведения достаточно точного прогнозирования.

Метод капитализации доходов

Данный метод заключается в расчете текущей стоимости будущих доходов, полученных от использования объекта с помощью коэффициента капитализации:

$$V = I / R \quad (2.6)$$

где V — стоимость;

I — периодический доход;

R — коэффициент капитализации.

Метод прямой капитализации применяется в тех случаях, когда:

- имеется достаточное количество данных для оценки дохода,
- доход с недвижимости является стабильным или, по крайней мере, ожидается, что текущие денежные доходы приблизительно будут равны будущим или темпы их роста умеренны. Это касается, например, объектов с четко определенной арендной платой на многие годы вперед.

В силу того, что текущая стоимость будущих доходов очень чувствительна к изменениям коэффициента капитализации, для его использования необходимы четкие рыночные указания о его величине.

Основное преимущество этого метода — простота расчетов. Другое преимущество состоит в том, что метод прямой капитализации, в конечном счете, непосредственно отражает рыночную конъюнктуру. Это связано с тем, что при его применении, как правило, берется достаточно большое количество сделок с недвижимостью и проводится их анализ с точки зрения дохода и стоимости.

Однако метод не следует применять, когда:

- отсутствует информация о рыночных сделках;
- если объект еще не построен, а значит, не вышел на режим стабильных доходов;
- когда объект подвергся серьезным разрушениям в результате стихийного бедствия, т. е. требует серьезной реконструкции.

Практическое применение метода капитализации предусматривает следующие основные этапы:

1. Проведение анализа финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости).
2. Осуществление выбора величины прибыли, которая будет капитализирована.
3. Проведение расчета адекватной ставки капитализации.
4. Определение предварительной величины стоимости.
5. 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.

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

В качестве капитализируемой величины прибыли может выступать либо чистая прибыль после уплаты налогов, либо прибыль до уплаты налогов, либо величина денежного потока.

Именно чистая прибыль предпочтительна для использования как подходящая доходная база в методе капитализации прибыли для предприятий, в активах которых преобладает быстроизнашивающееся или устаревающее оборудование. Это наиболее часто встречающиеся в практике оценки машин и оборудования машиностроительные предприятия с большой долей в активах технологического оборудования, вычислительные центры, таксопарки легковых автомобилей и т. п.

Для предприятий же, владеющих преимущественно застроенной недвижимостью, балансовая стоимость которой плавно уменьшается, но фактическая остается неизменной, более предпочтительным будет показатель денежного потока.

При выборе капитализируемой базы нужно обращать внимание на следующее:

- насколько база представляет доход в экономическом смысле;
- может ли база быть точно оценена применительно к данному предприятию;
- может ли быть дана ее точная или сопоставимая оценка по сравнимым предприятиям исходя из информации, по которой могут быть определены соотношение цена - прибыль и коэффициенты капитализации;
- насколько данная база прибыли является предпочтительной для покупателей и продавцов при определении рыночных цен.

При выборе способа расчета чистой прибыли исходят из следующих предпосылок. Если в динамике ретроспективной прибыли отсутствует явно выраженная тенденция, то определение потенциальной доходности предприятия осуществляется на основе определения среднеарифметической ретроспективной прибыли. Наличие тенденции, экстраполируемой в будущее, потребует придания большего веса свежим данным по сравнению с данными предшествующего периода времени. Ну и, наконец, в случае резкого колебания прибыли в последний год целесообразным может оказаться трендовый анализ, поскольку в таких случаях не стоит придавать наибольший вес прибыли.

Проиллюстрируем сказанное примерами.

Допустим, что предприятие имело следующие чистые доходы (в тыс. руб.):

1-й год 50 000;
 2-й 56 000;
 3-й 63 000;
 4-й 69 000;
 5-й 76 000.

Метод среднеарифметической. По нему:

$(50000 + 56000 + 63000 + 69000 + 76000)/5 = 62\ 800$ тыс. руб.

Метод средневзвешенной. Здесь применяются весовые коэффициенты, поскольку считается, что чистая прибыль за последние периоды для будущих прогнозов наиболее важна

Таблица 2.2 - Данные для вычисления средневзвешенной чистой прибыли

Чистый доход, тыс.руб.	Весовой коэффициент	Результаты, тыс. руб.
50000	1	50000
56000	2	112000
63000	3	189000
69000	4	276000
76000	5	380000
Итого	15	1007000

Средневзвешенная чистая прибыль равна:

$1007000/15 = 67133$ тыс. руб.

Метод трендовой прямой

Соотношение для расчета:

$$Y = a + bX; \tag{2.7}$$

где Y - чистая прибыль в i-м году;

X— вес i-го года;

a и b - коэффициенты, определяемые из выражений:

$$a = \frac{\sum Y - b(\sum X)}{n};$$
$$b = \frac{n(\sum XY) - \sum X \sum Y}{n\sum X^2 - \sum X^2}; \quad (2.8)$$

где n - число периодов наблюдений.

Подставляя числовые данные, получим:

Таблица 2.3 - Данные для вычисления по методу трендовой прямой

	X	Y, тыс.	X ²	XV,
	1	50000	1	50000
	2	56000	4	11200
	3	63000	9	189000
	4	69000	16	276000
	5	76000	25	380000
Итого	15	31400	55	1007

$$a = (314000 - 1.48 * 15) / 5 = 58300;$$

$$b = (5 * 1007000 - 15 * 314000) / (5 * 55 - 55) = 1480;$$

$$Y = 58\,300 \text{ тыс.руб.} + 1\,480 \text{ тыс.руб.} \times 5 = 65\,700 \text{ тыс. руб.}$$

Анализ числовых примеров показывает, что в случае высокой стабильности прибыли метод средневзвешенной дает более высокую величину прибыли, чем метод среднеарифметической. В любом случае выбор наиболее подходящего метода определяется оценщиком. С целью сопоставления возможно применение всех методов

Следующим этапом является выбор коэффициента капитализации. Под капитализацией здесь понимается превращение потока доходов в показатель стоимости путем деления на коэффициент капитализации. Считается, что он во многом определяется устойчивостью дохода предприятия. Более низкий коэффициент капитализации соответствует устойчивому росту прибыли и, наоборот, при нестабильных прибылях коэффициент капитализации повышается.

Самостоятельное задание к письменной работе №2 «Оценка бизнеса доходным подходом, методом дисконтирования денежных потоков»

Оцените рыночную стоимость ПАО "ZZZZZZZZZ" на 01.01 2020 года доходным подходом, если имеется следующая информация.

Исходная информация:

Таблица 1- Отчет о финансовых результатах за 2017-2019 годы, тыс. рублей

Показатель	2017 год	2018 год	2019 год
1	2	3	4
Выручка от продаж	15724	22020	43413
Себестоимость продаж, в т.ч.	13216	19750	37149
Переменные расходы	5980	8900	16520
Постоянные расходы	7030	7220	13402
Амортизация	206	3630	7227
Валовая прибыль	2508	2270	6264
Прочие расходы	52	98	279
Прибыль до налогообложения	2456	2172	5985
Налог на прибыль	490	434	1199
Чистая прибыль	1966	1738	4786

Таблица 2 - График начисления амортизации, тыс. рублей

Показатель	2020 год	2021 год	2022 год	2023 год	Остаточный период
Начисление амортизации по существующим основным средствам	5992	5012	4004	2996	2996
Прирост					
2020	1200	1200	1200	1200	1200
2021		1000	1000	1000	1000
2022			750	750	750
2023				750	750
Всего	7192	7212	6954	6696	6696

Таблица 3 - Дополнительная информация

Показатель	2020 год	2021 год	2022 год	2023 год	Остаточный период
1	2	3	4	5	6
Ожидаемые темпы прироста выручки, в %	38	20	10	10	7
Планируемые капитальные вложения (тыс. руб.)	12012	9996	7504	7504	7504
Средняя продолжит. жизни новых активов	10 лет				
Амортизация оставшихся активов, тыс. руб.	5992	5012	4004	2996	2996
Прирост задолженности	0	0	0	0	0
Остаток по долговым обязательствам	0	0	0	0	0
Инфляция, % в год	4				
Требуемый оборотный капитал, % от выручки	20				
Безрисковая ставка, %	7,25				
Рыночная премия за риск, %	10				
Премия за риск вложения в компанию, %	7,2				
β- коэффициент	1,2				

Таблица 4 - Бухгалтерский баланс, тыс. рублей

Показатель	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
1	2	3	4
АКТИВ			
Нематериальные активы	1982	1878	1774
Основные средства	28423	43860	48507
ИТОГО по разделу I	30405	45738	51281
Запасы			
Сырье и материалы	11730	27660	30070
Дебиторская задолженность:			
Расчеты с покупателями и заказчиками	5717	4618	13470
Авансы выданные	684	228	121
Денежные средства	398	533	105
ИТОГО по разделу II	18529	33039	43766
ИТОГО БАЛАНС	48934	78777	94047
ПАССИВ			
Капитал и резервы			
Уставный капитал	35000	35000	35000
Добавочный капитал	-	9800	9800
Нераспределенная прибыль прошлых лет	1966	3704	8490
ИТОГО по разделу III	36966	48508	53290
Обязательства			
Долгосрочные кредиты банков	-	-	-
Краткосрочные кредиты банков	8957	5000	-
Расчеты с поставщиками и подрядчиками	-	21234	32615
Задолженность перед бюджетом	149	2868	3650
Авансы полученные	2862	1167	1750
Задолженность учредителям по выплатам доходов	-	-	2742
ИТОГО по разделам IV и V	11968	30269	40757
ИТОГО БАЛАНС	48934	78777	94047

Не отражен в балансе земельный участок площадью 3 га. Нормативная цена земли при ее промышленном использовании равна 1620 тыс. руб. (решение Законодательного Собрания муниципального района от 15.01.2018 года).

Таблица 5- Динамика и структура основных показателей деятельности ПАО «ZZZZZZZZ»

Показатель	Динамика, в %		Структура, в %		
	2018	2019	2017	2018	2019
Выручка от продаж			100,00%	100,00%	100,00%
Себестоимость, в т.ч.					
- Переменные расходы					
- Постоянные расходы					
- Амортизация					
Валовая прибыль					
Операционные расходы					
Прибыль до налогообложения					
Налог на прибыль					
Чистая прибыль отчетного периода					

Пояснения к заполнению Таблицы 6:

1. Постоянные издержки принимаются равными уровню 2019 г.
2. Размер переменных издержек, операционных расходов на прогнозный и остаточный периоды рассчитываются как % от выручки базисного года.
3. Прирост ЧОК (чистого оборотного капитала) определяется как разница между Требуемым оборотным капиталом за предыдущий и анализируемый годы.
4. Недостаток (избыток)ЧОК = Текущие активы базисного года – Текущие обязательства базисного года – Требуемый оборотный капитал базисного года.
5. Остаточную стоимость предприятия определить по методу Гордона

Таблица 6 - Расчет рыночной стоимости объекта методом дисконтированных денежных потоков

Показатель	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	Оставшийся период
1	2	3	4	5	6
1.Требуемый ОК					
2.Выручка от продаж					
3.Себестоимость, в т.ч.					
- Постоянные издержки					
- Переменные издержки					
- Амортизация					
4.Валовая прибыль					
5. Прочие расходы					
6.Прибыль до выплаты процентов и налогов					
7.Расходы на выплату процентов	0	0	0	0	0
8.Прибыль до выплаты налогов					
9.Налог на прибыль					
10.Чистая прибыль					
Расчет денежного потока					
11.Чистая прибыль					

+ начисленная амортизация					
+ прирост долг. задолженности					
- прирост ЧОК					
- капитальные вложения					
12.Итого денежный поток:					
13. Коэф. Дисконт.					
14. Текущая стоимость денежного потока					
15. Сумма текущих стоимостей прогнозного периода			Остаточная стоимость =?		
16. Текущая стоимость остаточной стоимости					
Рыночная стоимость до поправок (с.15+с.16)					
Минус (плюс): недостаток (избыток) ЧОК					
Плюс: избыточные и неоперационные активы					
Итог рыночной стоимости					

Письменная работа №3 «Сравнительный подход к оценке бизнеса»

Вводная часть

Согласно п. 12-14 Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО N 1)»:

12. Сравнительный подход - совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами.

13. Сравнительный подход рекомендуется применять, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. При этом могут применяться как цены совершенных сделок, так и цены предложений.

14. В рамках сравнительного подхода применяются различные методы, основанные как на прямом сопоставлении оцениваемого объекта и объектов-аналогов, так и методы, основанные на анализе статистических данных и информации о рынке объекта оценки.

В Федеральном стандарте оценки п.10 «Оценка бизнеса (ФСО N 8)» приведены основные особенности применения сравнительного подхода при оценке бизнеса:

10. В рамках сравнительного подхода оценщик определяет стоимость акций, паев, долей в уставном (складочном) капитале, имущественного комплекса на основе информации о ценах сделок с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале, имущественными комплексами организаций-аналогов с учетом сравнения финансовых и производственных показателей деятельности организаций-аналогов и соответствующих показателей организации, ведущей бизнес, а также на основе ценовой информации о предыдущих сделках с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале, имущественным комплексом организации, ведущей бизнес.

10.1. Организацией-аналогом признается:

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

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

10.2. При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки сравнительного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в частности:

а) рассмотреть положение организации, ведущей бизнес, в отрасли и составить список организаций-аналогов;

б) выбрать мультипликаторы (коэффициенты, отражающие соотношение между ценой и показателями деятельности организации), которые будут использованы для расчета стоимости объекта оценки. Выбор мультипликаторов должен быть обоснован;

в) провести расчет базы (100 процентов собственного капитала или 100 процентов инвестированного капитала) для определения мультипликаторов по организациям-аналогам с учетом необходимых корректировок;

г) рассчитать значения мультипликаторов на основе информации по организациям-аналогам. Если расчет производится на основе информации по двум и более организациям-аналогам, оценщик должен провести обоснованное согласование полученных результатов расчета;

д) провести расчет стоимости собственного или инвестированного капитала организации, ведущей бизнес, путем умножения мультипликатора на соответствующий финансовый или производственный показатель организации, ведущей бизнес. Если расчет производится с использованием более чем одного мультипликатора, оценщик должен провести обоснованное согласование полученных результатов расчета;

е) в случае наличия информации о ценах сделок с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале организации, ведущей бизнес, оценщик может произвести расчет на основе указанной информации без учета мультипликаторов.

При оценке акций в рамках сравнительного подхода помимо информации о ценах сделок может быть использована информация о котировках акций организации, ведущей бизнес, и организаций-аналогов.

10.3. Оценщик при применении сравнительного подхода также может применять математические и иные методы моделирования стоимости. Выбор моделей для определения стоимости осуществляется оценщиком и должен быть обоснован.

Сравнительный подход в оценке стоимости предприятия основан на принципе замещения - покупатель не купит объект недвижимости, если его стоимость превышает затраты на приобретение на рынке схожего объекта, обладающего такой же полезностью.

Сравнительный подход в основном используется там, где имеется достаточная база данных о сделках купли-продажи.

Основные преимущества сравнительного подхода:

1. Оценка основана на ретро информации и, следовательно, отражает фактические результаты производственно-финансовой деятельности предприятия.

2. Цена фактически совершенной сделки максимально учитывает ситуацию на рынке, а значит, является реальным отражением спроса и предложения.

Сравнительный (рыночный) подход включает в себя три основных метода:

1. Метод рынка капитала.

2. Метод сделок.

3. Метод отраслевых коэффициентов.

Метод сделок или метод продаж

Метод ориентирован на цены приобретения предприятия в целом либо контрольного пакета акций. Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного метода – оценки предприятия или контрольного пакета акций.

Метод отраслевых коэффициентов

Суть метода заключается в том, что на основе анализа практики продаж бизнеса в той или иной отрасли выводится определенная зависимость между ценой продажи и определёнными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитаны на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами за ценой продажи предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми характеристиками. Этот метод в основном используется для оценки малых предприятий и носит вспомогательный характер. Проблема применения данного метода заключается в отсутствии надежной статистики в Российских условиях.

Метод рынка капитала

Основан на рыночных ценах акций сходных предприятий. Предполагается, что инвестор, действуя по принципу замещения (или альтернативной инвестиции), может инвестировать либо в эти предприятия, либо в оцениваемое им предприятие. Этот метод основывается на финансовом анализе оцениваемого и сопоставимых предприятий.

При отборе предприятий-аналогов учитываются следующие признаки сопоставимости:

- тождество производимой продукции;
- тождество объема и качества производимой продукции;
- идентичность изучаемых периодов;
- тождество стадий развития предприятий (например, стадии роста или упадка) и размеров производственной мощности;
- сопоставимость стратегии развития предприятий;
- равная степень учета климатических и территориальных различий и особенностей;
- сопоставимость финансовых характеристик предприятий.

Процесс оценки предприятия *методами сделок и рынка капитала* включает следующие основные этапы:

1. Сбор необходимой информации.
2. Составление списка аналогичных предприятий.
3. Финансовый анализ.
4. Расчёт оценочных мультипликаторов.
5. Выбор величины мультипликатора.
6. Определение итоговой величины стоимости.
7. Внесение итоговых корректировок.

Основные принципы отбора предприятий аналогов

Сравнительный подход к оценке бизнеса основан на использовании двух типов информации.

1. Рыночная (ценовая) информация.
2. Финансовая информация.

Рыночная информация представляет собой данные о фактических ценах купли-продажи акций, сходных с оцениваемой компанией. Качество и доступность информации зависят от уровня развития фондового рынка.

Финансовая информация обычно представлена бухгалтерской и финансовой отчетностью, а также дополнительными сведениями, позволяющими как определить сходство компаний, так и провести необходимые корректировки, обеспечивающие нужную сопоставимость. Дополнительная информация позволит правильно применить стандарты системы национальных счетов, выявить излишек или недостаток активов, внести поправки на экстраординарные события и т. д.

Финансовая информация должна быть представлена отчетностью за текущий год и предшествующий период. Ретро информация собирается обычно за 3-5 лет. Однако этот период может быть другим, если условия деятельности предприятия будут существенно отличаться от тех, в которых оно работает на момент оценки. Следует подчеркнуть, что финансовая информация должна быть собрана не только по оцениваемой компании, но и по аналогам.

Корректировке подлежит вся отчетность по полному списку предприятий, отобранных оценщиком. Поэтому сравнительный подход является чрезвычайно трудоемким и дорогостоящим.

Состав финансовой информации зависит от конкретного объекта оценки, стратегии и методологии оценщика, а также стадии отбора аналогов.

Процесс отбора сопоставимых компаний осуществляется в несколько этапов.

На первом этапе определяется так называемый круг «подозреваемых». В него входит максимально возможное число предприятий, сходных с оцениваемым. Поиск таких компаний начинается с определения основных конкурентов, просмотра списка слившихся и приобретенных компаний за последний год.

Критерии сопоставимости на первом этапе достаточно условны и обычно ограничиваются сходством отрасли.

На втором этапе составляется список «кандидатов». Поскольку аналитику требуется дополнительная информация сверх официальной отчетности, он должен собрать ее непосредственно на предприятиях.

Критерии оценки должны соответствовать важнейшим характеристикам фирм. Если аналог отвечает всем критериям, то он может использоваться на последующих этапах оценки. Принятие решения о сопоставимости лежит на оценщике.

На третьем этапе составляется окончательный список аналогов, который позволит аналитику определить стоимость оцениваемой фирмы. Включение предприятий в этот список основано на тщательном анализе дополнительно полученной информации.

Основные критерии отбора предприятий аналогов.

Отраслевое сходство — список потенциально сопоставимых компаний всегда принадлежит одной отрасли, однако не все предприятия, входящие в отрасль или предлагающие свои товары на одном рынке, сопоставимы. Оценщик должен учитывать следующие дополнительные факторы:

а) Уровень диверсификации производства.
б) Характер взаимозаменяемости производимых продуктов.
в) Стадия экономического развития оцениваемой компании и аналогов.
г) Размер — является важнейшим критерием, оцениваемым аналитиком при составлении окончательного списка аналогов. Сравнительные оценки размера компании включают такие параметры, как объем реализованной продукции и услуг, объем прибыли, число филиалов и т.д. Факторы, обеспечивающие величину прибыли:

- географическая диверсификация - крупные компании обычно имеют более разветвленную сеть потребителей своей продукции, минимизируя тем самым риск нестабильности объемов продаж;

- количественные скидки;
- ценовые различия по сходным товарам.

д) Перспективы роста — оценщик должен определить фазу экономического развития предприятия, поскольку она оказывает влияние на характер распределения чистой прибыли на дивидендные выплаты и затраты, связанные с развитием предприятия.

е) Финансовый риск. Оценка финансового риска осуществляется следующими способами:

- сравнивается структура капитала или соотношение собственных и заемных средств;
- оценивается ликвидность или возможность оплачивать текущие обязательства текущими активами;
- анализируется кредитоспособность фирмы или, другими словами, способность привлекать заемные средства на выгодных условиях.

ж) Качество менеджмента — этот фактор является наиболее сложным, так как анализ проводится на основе косвенных данных, таких как качество отчетной документации, возрастной состав, уровень образования, опыт, зарплата управленческого персонала, а также место компании на рынке.

Перечень критериев сопоставимости, приведенный выше, не является исчерпывающим, и эксперт имеет возможность самостоятельно дополнять список дополнительными факторами.

Сравнительный подход оценки предприятия использует все традиционные приемы и методы финансового анализа. Оценщик рассчитывает одинаковые коэффициенты, анализирует балансы, отчеты о прибылях и убытках, дополнительную информацию. Финансовый анализ является важнейшим приемом определения сопоставимости аналогичных компаний с оцениваемой. Отличительные черты финансового анализа при сравнительном подходе проявляются в следующем:

во-первых, финансовый анализ позволяет определить место или ранг оцениваемой компании в списке аналогов;

во-вторых, финансовый анализ позволяет обосновать степень доверия оценщика к конкретному виду мультипликатора в общем их числе. Это в конечном счете определяет вес каждого варианта стоимости при выведении итоговой величины;

в-третьих, финансовый анализ является основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающий как увеличение сопоставимости, так и обоснованность окончательной стоимости.

Определение рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным методом основано на использовании ценовых мультипликаторов.

Ценовой мультипликатор — это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой предприятия или акции и финансовой базой. Финансовая база оценочного мультипликатора является, по сути, измерителем, отражающим финансовые результаты деятельности предприятия, к которым можно отнести не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие. Для расчета мультипликатора необходимо:

- определить цену акции по всем предприятиям, выбранным в качестве аналога, — это даст значение числителя в формуле;

- вычислить финансовую базу (прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и т. д.) либо за определенный период, либо по состоянию на дату оценки — это даст величину знаменателя.

Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате оценки, либо она представляет среднее значение между максимальной и минимальной величинами цены за последний месяц.

В качестве финансовой базы должен выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо за последние 12 месяцев, либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

Существует много оценочных мультипликаторов, применяемых при оценке стоимости бизнеса. Их можно разделить на два типа: интервальные и моментные.

К интервальным мультипликаторам относятся: цена/прибыль; цена/денежный поток, цена / дивидендные выплаты; цена / выручка от реализации.

К моментным мультипликаторам относятся: цена/балансовая стоимость активов; цена / чистая стоимость активов.

Выбор наиболее уместного из них определяется в каждой конкретной ситуации, например:

P/R — цена/валовые доходы (применяется, когда оцениваемое и сопоставимые предприятия имеют сходные операционные расходы, — сфера услуг);

P/EVT — цена/прибыль до налогообложения (более предпочтителен для сопоставления предприятий, имеющих различные налоговые условия);

P/E — цена/чистая прибыль (особенно уместен, когда прибыль относительно высока и отражает реальное экономическое состояние предприятия);

P/CF — цена/денежный поток (уместен, когда предприятие имеет относительно низкий доход по сравнению с начисляемой амортизацией);

P/BV — цена/балансовая стоимость собственного капитала (наиболее применим к предприятиям, имеющим на балансе значительные величины активов, и когда имеется устойчивая связь между показателем балансовой стоимости и генерируемым компанией доходом).

Мультипликаторы *цена/прибыль* и *цена/денежный поток* распространены для определения цены, так как информация о прибыли оцениваемой предприятия и предприятий-аналогов является наиболее доступной.

При оценке стоимости бизнеса для получения более объективных данных рекомендуется применять несколько мультипликаторов одновременно.

В итоге после расчета получают показатели деятельности предприятия, на основании которых возможно при сравнении их с отраслевыми показателями вывести отклонения этих показателей в большую или меньшую стороны. Далее эти отклонения приводятся к среднеарифметическому значению, которое в дальнейшем используется для корректировки цены акции при ее продаже.

В результате оценки предприятия методом рынка капитала получают стоимость неконтрольного пакета его акций с высокой степенью ликвидности.

При применении мультипликатора цена/чистая стоимость активов необходимо:

- Проанализировать долю прибыли в выручке от реализации по отрасли, по аналогичным активам (сопоставление по размерам) и т. д. и оцениваемого предприятия, так как решение о купле — продаже акций может привести к искусственному росту прибыли в последний год.

- Изучить по всему списку сравниваемых предприятий структуру активов, используя различные признаки классификаций, такие как виды активов, месторасположение предприятия.

- Осуществить анализ чистых активов всех предприятий, позволяющий определить наличие и долю в них акций, представляющих контрольные пакеты дочерних фирм;

- Оценить ликвидность всех финансовых активов предприятий, так как соотношение доли акций, принадлежащих предприятиям открытого и закрытого типов, являются определяющим признаком сопоставимости.

Сравнительный подход базируется на ретро информации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно — финансовой деятельности предприятия, в то время как доходный подход ориентирован на прогнозы будущих периодов.

Другим достоинством сравнительного подхода является реальное отражение реального спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки максимально учитывает ситуацию на рынке.

Самостоятельное задание к письменной работе №3 «Оценка бизнеса сравнительным подходом»

Используя информацию, указанную в таблицах 1 – 4, а также данные из письменного задания №1 определите рыночную стоимость ПАО «ZZZZZZZ» сравнительным подходом

Таблица 1 - Структура капитала сопоставимых компаний на 01.01.2020 г.(тыс.руб.)

Компания	Валюта баланса	Оборотные активы	Наиболее ликвидные активы		Запасы	Прочие оборотные активы	Основные средства	Прочие внеоб. активы	Всего капитал и резервы	Всего обязательства	Текущие обязательства	Долгосрочные обязательства
			денежные средства	дебиторы								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Аналог 1	47228	15760	816	5713	5446	3785	30000	1468	10402	36826	19139	17687
Аналог 2	107753	53853	н/д	н/д	н/д	н/д	53900	н/д	44090	63663	63663	0
Аналог 3	26969	11263	1550	4090	3970	1653	11166	4540	8360	18609	837	10239
ПАО "ZZZZZZZ"												

Таблица 2 - Структура финансовых результатов сопоставимых компаний

Компания	Выручка от реализации		Операционная прибыль (прибыль от продаж)		Прибыль до налогообложения		Налог на прибыль	Чистая прибыль	
	1	2	3	4	5	6			
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	тыс. руб.	%
Аналог 1	11995	100	965		138		27,6	110,4	
Аналог 2	27678	100	4575		1956		391,2	1564,8	
Аналог 3	3909	100	н/д		н/д		н/д	н/д	
ПАО «ZZZZZ»									

Таблица 3 - Сравнительный анализ коэффициентов сопоставимых компаний

Компания	Коэфф. покрытия	Коэфф. автономии (финансовой независимости)	Доля ОС в валюте баланса (ОС/валюту баланса)	Коэфф. обеспеченности СС	R инвест.	R активов	R продаж	Норма чистой прибыли
Аналог 1								
Аналог 2								
Аналог 3								
Среднее								
ПАО «ZZZZZ»								

Таблица 4 - Данные для метода компании-аналога

	Средняя цена акции, руб.	Количество обыкновенных акций, тыс. шт.	Балансовая стоимость акций, руб.	Чистая прибыль на одну акцию EPS, руб.	Прибыль до уплаты налогов на одну акцию, руб.	Мультипликаторы		
						Цена /Чистая прибыль (P/E)	Цена / Прибыль до уплаты налогов (P/EBT)	Цена /Балансовую стоимость (P/BV)
Аналог 1	55	1200	8,7					
Аналог 2	48	1370,8	32,2					
Среднее		-						
ПАО «ZZZZZ»	-	4800				-	-	-
Стоимость ПАО «ZZZZZ»								

Письменная работа №4 «Затратный подход к оценке бизнеса. Согласование результатов оценки»

Вводная часть

Затратный подход к оценке бизнеса

Согласно п. 18-20 Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО N 1)»:

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

19. Затратный подход преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки.

20. В рамках затратного подхода применяются различные методы, основанные на определении затрат на создание точной копии объекта оценки или объекта, имеющего аналогичные полезные свойства. Критерии признания объекта точной копией объекта оценки или объектом, имеющим сопоставимые полезные свойства, определяются федеральными стандартами оценки, устанавливающими требования к проведению оценки отдельных видов объектов оценки и (или) для специальных целей.

В Федеральном стандарте оценки п.11 «Оценка бизнеса (ФСО N 8)» приведены основные особенности применения затратного подхода при оценке бизнеса:

11. В рамках затратного подхода оценщик определяет стоимость объекта оценки на основе стоимости принадлежащих организации, ведущей бизнес, активов и принятых обязательств. Применение затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес.

11.1. При использовании затратного подхода конкретный метод проведения оценки объекта оценки применяется с учетом ожиданий относительно перспектив деятельности организации (как действующая или как ликвидируемая).

11.2. В случае наличия предпосылки ликвидации организации, ведущей бизнес, стоимость объекта оценки определяется как чистая выручка, получаемая после реализации активов такой организации с учетом погашения имеющейся задолженности и затрат, связанных с реализацией активов и прекращением деятельности организации, ведущей бизнес.

11.3. При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки затратного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в том числе:

а) изучить и представить в отчете состав активов и обязательств организации, ведущей бизнес;

б) выявить специализированные и неспециализированные активы организации, ведущей бизнес. Специализированным активом признается актив, который не может быть

продан на рынке отдельно от всего бизнеса, частью которого он является, в силу уникальности, обусловленной специализированным характером, назначением, конструкцией, конфигурацией, составом, размером, местоположением и другими свойствами актива. Оценщику необходимо проанализировать специализированные активы на предмет наличия у них признаков экономического устаревания;

в) рассчитать стоимость активов и обязательств, а также, в случае необходимости, дополнительные корректировки в соответствии с принятой методологией их расчета;

г) провести расчет стоимости объекта оценки.

12. При определении стоимости объекта оценки в рамках применения каждого из использованных методов проведения оценки объекта оценки оценщик должен установить и обосновать необходимость внесения использованных в расчетах корректировок и их величину.

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

Собственный капитал = Активы - Обязательства

Данный подход представлен двумя основными методами:

1. Методом стоимости чистых активов.
2. Методом ликвидационной стоимости.

Метод стоимости чистых активов

Включает в себя несколько этапов:

1. Оценивается недвижимое имущество предприятия по обоснованной рыночной стоимости
2. Определяется обоснованная рыночная стоимость машин и оборудования.
3. Выявляются и оцениваются нематериальные активы.
4. Определяется рыночная стоимость финансовых вложений как долгосрочных, так и краткосрочных.
5. Товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость.
6. Оценивается дебиторская задолженность.
7. Оцениваются расходы будущих периодов.
8. Обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость.
9. Определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств.

Метод стоимости чистых активов применяется когда:

- компания обладает значительными материальными активами;
- ожидается, что компания по-прежнему будет действующим предприятием.

Чистые активы — это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету.

Проведение оценки с помощью методики чистых активов основывается на анализе финансовой отчетности. Она является индикатором финансового состояния предприятия

на дату оценки, действительной величины чистой прибыли, финансового риска и рыночной стоимости материальных и нематериальных активов.

Кроме того, могут использоваться и другие официальные формы бухгалтерской отчетности, а также внутренняя отчетность предприятия.

Предварительно оценщик проводит инфляционную корректировку финансовой документации.

Целью инфляционной корректировки документации является приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду; учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконта.

Метод ликвидационной стоимости

Второй метод имущественного (затратного) подхода - метод ликвидационной стоимости. Оценка ликвидационной стоимости предприятия осуществляется в следующих случаях:

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

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

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

Работы по оценке включают в себя несколько этапов:

1. Берется последний балансовый отчет.

2. Разрабатывается календарный график ликвидации активов, так как продажа различных видов активов предприятия требует различных временных периодов.

3. Определяется валовая выручка от ликвидации активов.

4. Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат. К прямым затратам, связанным с ликвидацией предприятия, относятся комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и сборы, которые платятся при продаже. С учетом календарного графика ликвидации на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск.

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

6. Прибавляется (или вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода.

7. Вычитаются преимущественные права на выходные пособия и выплаты работникам предприятия, требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого предприятия, задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчеты с другими кредиторами.

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

Согласование результатов оценки

Согласно п. 25-26 Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО N 1)»:

25. В случае использования нескольких подходов к оценке, а также использования в рамках какого-либо из подходов к оценке нескольких методов оценки выполняется предварительное согласование их результатов с целью получения промежуточного результата оценки объекта оценки данным подходом. При согласовании существенно отличающихся промежуточных результатов оценки, полученных различными подходами или методами, в отчете необходимо отразить проведенный анализ и установленную причину расхождений. Существенным признается такое отличие, при котором результат, полученный при применении одного подхода (метода), находится вне границ указанного оценщиком диапазона стоимости, полученной при применении другого подхода (методов) (при наличии).

26. После проведения процедуры согласования оценщик помимо указания в отчете об оценке итоговой величины стоимости объекта оценки имеет право приводить свое суждение о возможных границах интервала, в котором, по его мнению, может находиться эта стоимость, если в задании на оценку не указано иное.

Самостоятельное задание к письменной работе №4 «Оценка бизнеса затратным подходом»

Задача №3. Используя информацию, указанную в таблице 1-2, определите рыночную стоимость ПАО «ZZZZZ» затратным подходом

На основе анализа рынка были установлены коэффициенты увеличения стоимости по ОС:

1. ОН- 1,83;
2. оборудование:
 - цехов - 6,5;
 - машины и оборудование компрессорных и котельных - 9,5;
 - оборудование лабораторий - 11,7;
 - вычислительная техника- 3,2;
 - торговое и морозильное оборудование магазинов, столовой - 5,6.
3. транспортные средства - 6,8.
4. инструменты, инвентарь, мебель, прочее - 1,6.
5. непроизведенные ОС - 7,8.

Рыночная стоимость НМА увеличилась в двое. По итогам проведенной инвентаризации стоимость ТМЗ уменьшилась на 23%.

Размер просроченной ДЗ, возврат по которой маловероятен -32%

Таблица 1 - Оценка рыночной стоимости активов на 01.01.2020 года

№ п/п	Наименование активов	Первоначальная стоимость, руб.	Балансовая стоимость, руб.	Рыночная стоимость, руб.
<i>Основные средства</i>				
1.	Здания	60 339 817	43 556 449	80 579 431
2.	Сооружения	1 848 117	1 599 024	2 958 194
3.	Машины и оборудование			
3.1.	Аппаратный цех	1 000 550	228 692	1 486 498

3.2.	Цельномолочный цех	794 110	567 060	3 685 890
3.3.	Цех СОМ	3 215 869	1 458 399	9 479 594
3.6.	Компрессорная	429 180	141239	1341770,5
3.7.	Котельная	376 160	311261	2956979,5
3.8.	Гараж	4 050	2 652	4 243
3.9.	Вычислительная техника	141 648	106 585	341 072
3.10.	Столовая	2 800	1367	7 655
3.11.	Лаборатория	3 000	1697	19 855
3.12.	Магазин «Снежок»	2 375	2375	13 300
3.13.	Магазин «Молоко» №1	1 700	1700	9 520
3.14.	Ларек «Молоко»	23 904	18 526	103 746
3.15.	Магазин №2	27 800	24 557	137 519
4.	Транспортные средства	516 707	172 698	1174346,4
5.	Инструмент и инвентарь	8510	6 215	9 944
6.	Мебель	14 595	10 574	16 918
7.	Непроизводственные основные средства	295 930	295 930	2308254
	ИТОГО:	64 804 124	48 507 000	106 634 729
<i>Нематериальные активы</i>				
	Итого НМА	2 080 000	1 774 000	3 548 000
<i>Товарно-материальные запасы</i>				
	Итого ТМЗ		30070000	23 153 900
<i>Дебиторская задолженность</i>				
	Итого ДЗ		13 591 000	9 241 880

Таблица 2 - Расчет стоимости предприятия методом чистых активов

Чистые активы	
Основные средства	
НМА	
Товарно-материальные запасы	
Дебиторская задолженность	
Денежные средства	
Итого	
Обязательства	
Итого рыночная стоимость, руб.	

На основании полученных результатов оценки ПАО «ZZZZZ» тремя подходами, практическое задание №1-№3 провести согласование результатов оценки

Таблица 1 - Согласование результатов оценки ПАО «ZZZZZ»

ДП		СП		ЗП		Рыночная стоимость, тыс. руб.	Рыночная стоимость округлённо, тыс. руб.
стоимость, тыс. руб.	вес, доля	стоимость, тыс. руб.	вес, доля	стоимость, тыс. руб.	вес, доля		

Требования к оформлению контрольных работ

Письменную работы по дисциплине «Оценка бизнеса и управление стоимостью компании» необходимо оформить в соответствии с ГОСТ 7.32-2001 (Отчет о научно-исследовательской работе. Общие требования и правила оформления отчета о НИР.) Ниже представлены основные необходимые данные (из вышеуказанных ГОСТов) для оформления записки Вашей работы.

Отчет должен быть отпечатан машинописным способом на одной стороне листа белой бумаги формата А4 через полтора межстрочных интервала (для текстового редактора Word 7.0, Word 97 данный интервал равен 18 печатным точкам). Минимальная высота шрифта 2,5 мм (Word 7.0, Word 97 – шрифт 12). Машинописный способ означает использование в редакторе Word шрифтов: *TimesNewRoman, Courier*.

Текст отчета следует печатать, соблюдая следующие размеры полей: левое – не менее 30 мм (предпочтительно 30 мм), правое – не менее 10 мм (предпочтительно 15 мм), верхнее – не менее 15 мм (предпочтительно 20 мм), нижнее – не менее 20 мм (предпочтительно 20 мм).

Вписывать в текст отчета отдельные слова, формулы, условные знаки допускается только черными чернилами или черной тушью (при отсутствии соответствующего редактора). Опечатки, описки, графические неточности допускается исправлять закрашиванием белой краской и нанесением не том же месте исправленного текста машинописным способом и черной тушью рукописным способом. В отчете следует использовать только принятые сокращения русских слов и словосочетаний по ГОСТ 7.12-77, например, **т.е.**; **т.к.**; **т.д.** и другие.

Текст основной части отчета делят на разделы (главы), подразделы, пункты. Заголовки разделов (глав) печатают симметрично тексту прописными буквами. Заголовки подразделов печатают с абзаца строчными буквами (кроме первой прописной). Абзацы в тексте начинают отступом, равным пяти пробелам компьютерного текста или пяти ударам пишущей машинки (15 мм). Переносы слов в заголовках не допускаются. Точку в конце заголовка не ставят. Если заголовок состоит из двух предложений, единицу измерения определяемого показателя. Пояснение значений символов и числовых коэффициентов следует приводить непосредственно под формулой в той же последовательности, в какой они даны в формуле. Значение каждого символа и числового коэффициента следует давать с новой строки. Первую строку объяснений начинают со слова «где» без двоеточия.

Все формулы, таблицы, графики и схемы должны органически сочетаться с текстом пояснительной записки.

Ссылки в тексте на источники допускается приводить в подстрочном примечании или указывать порядковый номер по списку источников, выделенных квадратными скобками. Ссылки на иллюстрацию в тексте указываются в виде «... *на рис. 1.2.*»; на формулы – в виде «... *в формуле (2.1)*». На все таблицы должны быть ссылки в тексте при этом слово «**Таблица**» в тексте пишут полностью, если таблица не имеет номера, и сокращенно – если имеет номер, например: «... *в табл. 1.2*». В повторных ссылках на таблицы и иллюстрации следует указать сокращенно слово «смотри», например: «*см. табл. 1.3*» или «*см. рис. 2.2*».

Список использованных источников должен содержать перечень источников, использованных при выполнении отчета и расположенных в алфавитном порядке. Источник литературы должен представляться строго в соответствии с библиографическим описанием (ГОСТ 7.1 -76).

Выполненные курсовые работы подлежат защите на кафедре - перед комиссией (как минимум состоящей из двух человек). Порядок защиты предусматривает осуществление пятиминутного доклада, ответы на замечания рецензента (если таковой имеется), ответы на вопросы членов комиссии. Общая оценка выполненной работы определяется как среднее значение оценок за выполненную работу непосредственно и ее защиту.

Выполненные письменные работы сдаются на кафедру, проверяются преподавателем и возвращаются студентам для ознакомления. Преподавателем проставляется «зачтено» или «не зачтено». В последнем случае студент получает новое задание и выполняет работу заново. В противном случае он не допускается преподавателем к сдаче зачёта.

Приложение

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ

Набережночелнинский институт (филиал) федерального государственного
автономного образовательного
учреждения высшего образования
«Казанский (Приволжский) федеральный университет»

Письменная работа по дисциплине
«Оценка бизнеса и управление стоимостью компании»

Выполнил: ст. гр. 4161111 В.В.Сидоров

Принял: к.э.н., доцент О.В. Любова

Набережные Челны
2019

Подписано в печать 23.04.2019.
Формат 60x84/16. Печать ризографическая.
Бумага офсетная. Гарнитура «Times New Roman»
Тираж 50 экз. Заказ № 1205

Издательско-полиграфический центр
Набережночелнинского института
Казанского (Приволжского) федерального университета

423810, г. Набережные Челны, Новый город, проспект Мира, 68/19
тел./факс (8552) 39-65-99 e-mail: ic-nchi-kpfu@mail.ru