

**Министерство науки и высшего образования  
Российской Федерации  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«Луганский государственный университет  
имени Владимира Даля»**

**Стахановский инженерно-педагогический институт (филиал)  
федерального государственного бюджетного образовательного  
учреждения высшего образования  
«Луганский государственный университет имени Владимира Даля»**

**Кафедра социально-экономических и педагогических дисциплин**



**УТВЕРЖДАЮ:**

**Директор СИПИ (филиала)  
ФГБОУ ВО «ЛГУ им. В. Даля»  
А.А. Авершин**

(подпись)

**« 21 » *сентябрь* 2023 года**

**РАБОЧАЯ ПРОГРАММА УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ  
«ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА»**

По направлению подготовки 38.05.01 Экономическая безопасность  
Специальность: «Экономико–правовое обеспечение экономической безопасности»

Лист согласования РПУД

Рабочая программа учебной дисциплины «Оценка и управление стоимостью бизнеса» по направлению подготовки 38.05.01 Экономическая безопасность – 25 с.

Рабочая программа учебной дисциплины «Оценка и управление стоимостью бизнеса» разработана в соответствии с Федеральным государственным образовательным стандартом высшего образования по направлению подготовки 38.05.01 Экономическая безопасность, утвержденным приказом Министерства науки и высшего образования Российской Федерации от 14 апреля 2021 г. № 293.

СОСТАВИТЕЛИ:

канд. экон. наук, доцент Протасов В.В.  
старший преподаватель Акиньшин С.Н.

Рабочая программа дисциплины утверждена на заседании кафедры социально-экономических и педагогических дисциплин «18» апреля 2023 г., протокол № 10

Заведующая кафедрой  
социально-экономических  
и педагогических дисциплин  Н.В. Карчевская

Переутверждена: «  »    20   г., протокол №   .

Переутверждена: «  »    20   г., протокол №   .

Рекомендована на заседании учебно-методической комиссии Стахановского инженерно-педагогического института (филиала) федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Луганский государственный университет имени Владимира Даля» «21» апреля 2023 г., протокол № 3.

Председатель учебно-методической комиссии  
СИПИ (филиала) ФГБОУ ВО «ЛГУ им. В. Даля»  Н.В. Банник

## Структура и содержание дисциплины

### Цели и задачи дисциплины, ее место в учебном процессе

**Цель:** обеспечить студентов знаниями, позволяющими характеризовать бизнес как объект оценки и выделять ключевые факторы его стоимости, сформировать у студентов систему знаний об основах оценки бизнеса, капитала компании и долей участия в капитале.

**Задачи:** дать представление о формировании рынка недвижимости в России; овладение методами оценки бизнеса и умение их использовать в практической деятельности; ознакомление с нормами этики оценщиков; умение составлять отчет по итогам работы по оценке собственности.

### 2. Место дисциплины в структуре ООП ВО. Требования к результатам освоения содержания дисциплины

Курс входит в базовую часть профессионального цикла дисциплин подготовки студентов по специальности 38.05.01 «Экономическая безопасность» специализация «Экономико-правовое обеспечение экономической безопасности». Дисциплина реализуется кафедрой социально-экономических и педагогических дисциплин.

Основывается на базе дисциплин: «Экономика предприятия», «Анализ эффективности инвестиционной деятельности и инвестиционной привлекательности предприятий и отраслей».

Является основой для изучения следующих дисциплин: преддипломная практика, подготовка и защита ВКР.

### 3. Требования к результатам освоения содержания дисциплины

#### В результате изучения учебной дисциплины студент должен

**знать:** концепцию управления стоимостью компании; сущность, цели и задачи оценки стоимости бизнеса; подходы и методы оценки стоимости объектов собственности; требования к составлению отчета об оценке;

**уметь:** применять методы и инструменты оценки стоимости бизнеса и активов предприятия; анализировать информацию для применения ее в целях оценки и управления стоимостью компании; пользоваться информацией, представленной оценщиком в отчете об оценке;

**владеть:** инструментарием анализа и прогнозирования показателей деятельности предприятия в целях оценки и управления стоимостью;

методами оценки стоимости бизнеса на основе доходного, затратного, сравнительного подходов; методиками формирования и применения информационной базы оценки стоимости бизнеса; публичного представления результатов проведенных исследований; практического применения полученных навыков экспертизы отчетов об оценке.

Перечисленные результаты образования являются основой для формирования следующих компетенций (в соответствии с государственными

образовательными стандартами ВО и требованиями к результатам освоения основной образовательной программы (ООП):

универсальные:

УК-3 - Способен осуществлять социальное взаимодействие и реализовывать свою роль в команде

УК – 6. Способен определять и реализовывать приоритеты собственной деятельности и способы её совершенствования на основе самооценки и образования в течение всей жизни;

УК–7. Способен поддерживать должный уровень физической подготовленности для обеспечения полноценной социальной и профессиональной деятельности;

общепрофессиональные:

ОПК-4. Способен разрабатывать и принимать экономически и финансово обоснованные организационно-управленческие решения, планировать и организовывать профессиональную деятельность, осуществлять контроль и учёт её результатов

профессиональных:

ПК-5. Способен проводить экономические расчёты, направленные на идентификацию, анализ и оценку рисков;

## 4. Структура и содержание дисциплины

### 4.1. Объем учебной дисциплины и виды учебной работы

Вид учебной работы	Объем часов (зач. ед.)	
	Очная форма	Заочная форма
<b>Объем учебной дисциплины (всего)</b>	<b>288</b> <b>(8 зач. ед)</b>	<b>288</b> <b>(8 зач. ед)</b>
<b>Обязательная аудиторная учебная нагрузка дисциплины (всего) в том числе:</b>	<b>108</b>	<b>50</b>
Лекции	48	26
Семинарские занятия	-	-
Практические занятия	60	24
Лабораторные работы	-	-
Курсовая работа (курсовой проект)	-	-
Другие формы и методы организации образовательного процесса ( <i>расчетно-графические работы, индивидуальные задания и т.п.</i> )	КР	КР
<b>Самостоятельная работа студента (всего)</b>	<b>180</b>	<b>238</b>
Итоговая аттестация	Зачет, Экзамен	Зачет, Экзамен

### 4.2. Содержание разделов дисциплины

**Тема 1. Специфика бизнеса как объекта оценки.**

**Тема 2. Концепция стоимости бизнеса.**

**Тема 3. Информационная база оценки бизнеса.**

**Тема 4. Методологические основы оценки бизнеса.**

Тема 5. Доходный подход.

Тема 6. Сравнительный подход к оценке бизнеса.

Тема 7. Выведение итоговой величины стоимости.

Тема 8. Затратный подход к оценке бизнеса.

Тема 9. Отчет об оценке стоимости бизнеса.

Тема 10. Управление стоимостью предприятия.

Тема 11. Определение стоимости различных видов имущества предприятия.

#### 4.3. Лекции

№ п/п	Название темы	Объем часов	
		Очная форма	Заочная форма
1.	Специфика бизнеса как объекта оценки	4	2
2.	Концепция стоимости бизнеса	4	2
3.	Информационная база оценки бизнеса	4	2
4.	Методологические основы оценки бизнеса	4	2
5.	Доходный подход	4	2
6.	Сравнительный подход к оценке бизнеса	4	2
7.	Выведение итоговой величины стоимости	4	2
8.	Затратный подход к оценке бизнеса	4	2
9.	Отчет об оценке стоимости бизнеса	4	2
10.	Управление стоимостью предприятия	6	4
11.	Определение стоимости различных видов имущества предприятия	6	4
Итого:		48	26

#### 4.4. Практические занятия

№ п/п	Название темы	Объем часов	
		Очная форма	Заочная форма
1	Основные понятия, цели и этапы процесса оценки	6	2
2	Содержание принципов, подходов и методов оценки	6	2
3	Доходный подход к оценке бизнеса	6	2
4	Сравнительный подход к оценке бизнеса	6	2
5	Подход к оценке на основе активов	6	2
6	Оценка пакета акций	6	2
7	Обоснование заключения о стоимости бизнеса	6	2
8	Применение стандартов оценки в практике	6	2
9	Составление письменного отчета по оценке, его основные разделы	6	4
10	Стандартные финансовые отчеты и анализ коэффициентов, характеризующих стоимость	6	4
<b>Итого:</b>		<b>60</b>	<b>24</b>

#### 4.5. Лабораторные работы

№ п/ п	Название темы	Объем часов	
		Очная форма	Заочная форма
<b>Итого:</b> не предусмотрены учебным планом		-	-

#### 4.6. Самостоятельная работа студентов

№ п/п	Название темы	Объем часов	
		Очная форма	Заочная форма
1.	Принципы оценки бизнеса	9	12
2.	Правовые основы оценочной деятельности	9	12
3.	Затратный подход к оценке бизнеса	9	12
4.	Сравнительный подход к оценке бизнеса	9	12
5.	Оценка стоимости контрольных и неконтрольных пакетов акций	9	12
6.	Доходный подход к оценке бизнеса	9	12
7.	Оценка риска и инфляции в бизнесе	9	12
8.	Опционный метод оценки бизнеса	9	12
9.	Метод экономической добавленной стоимости	9	12
10.	Модель Гордона	9	12
11.	Взаимосвязь между ставкой дисконтирования и коэффициентом капитализации	9	12
12.	Корректировка результатов расчета стоимости	9	12
13.	Денежный поток для собственного и инвестированного капитала	9	12
14.	Методы оценки: метод компании аналога; метод сделок; метод отраслевых коэффициентов	9	12
15.	Этапы процесса оценки предприятия: сбор информации сопоставление списка аналогичных предприятий	9	12
16.	Расчет оценочных мультипликаторов. Выбор величины мультипликатора. Внесение итоговых корректировок. Принципы обора предприятий аналогов	9	12
17.	Оценка риска и инфляции в бизнесе	9	12
18.	Опционный метод оценки бизнеса	9	12
19.	Биномиальный метод оценки стоимости опционов	9	11
20.	Метод экономической добавленной стоимости	9	11
<b>Итого:</b>		<b>180</b>	<b>238</b>

#### 4.7. Курсовые работы/проекты, индивидуальные задания

Цель индивидуального задания - закрепление теоретических знаний, полученных при изучении учебной дисциплины «Оценка и управление стоимостью бизнеса» и приобретение практических навыков для решения конфликтных задач.

Курсовая работа предусмотрена учебным планом.

Примерная тематика курсовой работы:

1. Анализ и оценка рисков кредитной организации.
2. Безрисковая ставка доходности: понятие, методики расчета, влияние на стоимость компании.
3. Бухгалтерский и стоимостной подход к управлению стоимостью бизнеса предприятия
4. Бухгалтерский и стоимостной подход к управлению стоимостью бизнеса кредитной организации
5. Влияние системы рисков на величину оценочной стоимости
6. Достоинства, недостатки и применимость «доходных» финансовых мультипликаторов при оценке бизнеса.
7. Значение и особенности оценки предприятий при слиянии и поглощении
8. Информационная, законодательная и нормативно-правовая база оценки
9. Использование мультипликаторов при расчете стоимости бизнеса.
10. Кадастровая оценка земель различного целевого назначения (на примере конкретной категории земель).
11. Критерии выбора метода оценки бизнеса.
12. Ликвидационная стоимость компании: сфера применения и технологии расчета.
13. Место и роль доходного подхода в оценке имущества предприятия.
14. Место и роль затратного подхода в оценке объектов собственности.
15. Место и роль сравнительного подхода в процессе оценки имущества фирмы.
16. Метод средневзвешенной стоимости капитала: сущность, специфика применения при расчете ставки дисконтирования для российских компаний
17. Методологические аспекты оценки стоимости предприятия (бизнеса).
18. Методологические проблемы оценки объектов оценки.
19. Методология доходного подхода в оценке стоимости предприятия (бизнеса) на примере
20. Методология затратного подхода в оценке стоимости предприятия на примере
21. Методология сравнительного подхода в оценке стоимости предприятия (бизнеса) на примере ....
22. Методы затратного подхода при оценке бизнеса
23. Методы определения итоговой величины стоимости
24. Методы оценки миноритарных пакетов акций российских предприятий
25. Методы оценки рыночной стоимости пакетов акций российских предприятий
26. Модель оценки капитальных активов: сущность, специфика применения при расчете ставки дисконтирования для российских компаний
27. Определение залоговой стоимости бизнеса.
28. Определение залоговой стоимости недвижимости.
29. Определение инвестиционной стоимости предприятия на примере ...
30. Определение ликвидационной стоимости для целей залога.
31. Определение ликвидационной стоимости предприятия на примере ...
32. Определение экономического износа при оценке предприятия (бизнеса)
33. Опционный метод оценки стоимости предприятия.
34. Основные направления развития оценочной деятельности в России

35. Основные направления совершенствования процесса оценки и переоценки производственных фондов предприятия.
36. Особенности определения стоимости производственной недвижимости при оценке бизнеса методом стоимости чистых активов
37. Особенности оценки бизнеса в процессе реструктуризации предприятия
38. Особенности оценки бизнеса кредитной организации
39. Особенности оценки бизнеса небанковских финансовых институтов.
40. Особенности оценки бизнеса строительной организации
41. Особенности оценки объектов промышленной собственности.
42. Особенности оценки предприятий в процедуре банкротства
43. Особенности оценки предприятий в целях антикризисного управления
44. Особенности оценки различных по величине и уровню контроля пакетов акций
45. Особенности оценки стоимости долговых обязательств российских компаний
46. Особенности оценки стоимости инвестиционных проектов.
47. Особенности оценки стоимости предприятий добывающей промышленности.
48. Особенности оценки стоимости предприятия в процедурах несостоятельности (банкротства) на примере .....
49. Особенности оценки страховой стоимости объектов собственности.
50. Оценка бизнеса для целей реструктуризации на примере ...
51. Оценка бизнеса методом компании-аналога.
52. Оценка дебиторской задолженности предприятия
53. Оценка дебиторской задолженности предприятия на примере .....
54. Оценка залоговой стоимости имущества предприятия.
55. Оценка земельного участка в составе имущественного комплекса предприятия
56. Оценка и управление стоимостью бизнеса на примере ...
57. Оценка инвестиционной стоимости бизнеса
58. Оценка недвижимости для целей налогообложения.
59. Оценка объектов недвижимости при ипотечном кредитовании.
60. Оценка обыкновенных акций предприятия в целях слияния (присоединения) на примере .....
61. Оценка обыкновенных акций российских компаний
62. Оценка прав интеллектуальной собственности на различных стадиях инвестиционного проекта.
63. Оценка предприятий малого бизнеса.
64. Оценка рыночной стоимости 100% доли на примере ООО
65. Оценка рыночной стоимости 100% пакета акций на примере ОАО (ЗАО)
66. Оценка рыночной стоимости имущественного комплекса предприятия на примере .....
67. Оценка рыночной стоимости как основа управления недвижимостью.
68. Оценка рыночной стоимости кредитной организации на примере ....
69. Оценка рыночной стоимости предприятия (бизнеса) с использованием модели Блэка-Шоулза на примере ....
70. Оценка рыночной стоимости предприятия (бизнеса) с использованием модели Эдвардса-Бэлла-Ольсона на примере ....
71. Оценка рыночной стоимости предприятия на примере .....
72. Оценка сопоставимости компании. Роль и методы финансового анализа в определении критериев сопоставимости.

73. Оценка стоимости 100 % доли уставного капитала предприятия.
74. Оценка стоимости акций предприятия для целей передачи в залог.
75. Оценка стоимости бизнеса инвестиционного фонда на примере ...
76. Оценка стоимости бизнеса страховой организации на примере
77. Оценка стоимости инвестиционного проекта.
78. Оценка стоимости контрольного/неконтрольного пакета акций ОАО/ЗАО.
79. Оценка стоимости ликвидируемого предприятия.
80. Оценка стоимости неконтрольного пакета акций компании на примере ОАО(ЗАО)
81. Оценка стоимости объектов интеллектуальной собственности при внесении в уставный капитал создаваемых предприятий.
82. Оценка стоимости объектов интеллектуальной собственности при корпоративных трансакциях (сделках).
83. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) для целей реструктуризации.
84. Оценка стоимости предприятия в условиях инвестирования /кредитования.
85. Оценка стоимости предприятия в условиях расширения бизнеса.
86. Оценка стоимости товарного знака организации на примере ...
87. Оценка стоимости товарного знака.
88. Оценка стоимости финансовых активов организации на примере ....
89. Оценка финансово-кредитного учреждения.
90. Оценка финансовых институтов в целях реструктуризации.
91. Оценка эффективности реструктуризационных мероприятий на основе стоимости результата.
92. Практические аспекты применения метода кумулятивного построения ставки дисконтирования
93. Практические аспекты расчета стоимости бизнеса на основе рыночных мультипликаторов
94. Применение математических методов в оценке стоимости предприятия (бизнеса).
95. Процедура оценки и особенности применения метода сделок в российской практике Оценка стоимости контрольного пакета акций компании на примере ОАО(ЗАО).
96. Современные методы определения рыночной стоимости предприятий в условиях посткризисного развития.
97. Современные методы стоимостной оценки: предпосылки и проблемы применения на российском рынке.
98. Современные приемы и методы оценки интеллектуальной собственности.
99. Современные способы выведения итоговой величины стоимости компании
100. Состав и структура информационной базы оценки российских компаний
101. Способы учета отраслевых особенностей объекта оценки при определении его рыночной стоимости (на примере компании любой отрасли).
102. Сравнительная характеристика видов стоимости, применяемых в оценке
103. Сравнительная характеристика инвестиционной и рыночной стоимости предприятия
104. Сравнительная характеристика систем федеральных и международных стандартов оценки.
105. Сравнительная характеристика ставок дисконтирования и капитализации в процессе оценки бизнеса и недвижимости

106. Сравнительный подход к оценке бизнеса и особенности его применения в российской практике.
107. Среднерыночная доходность: понятие, методики расчета, влияние на стоимость компании.
108. Ставка дисконтирования как основной фактор стоимости российских компаний.
109. Терминальная (остаточная) стоимость: понятие, условия и методики расчета.
110. Управление стоимостью инвестиционного проекта.
111. Управление стоимостью компании путем операционной реструктуризации.
112. Управление стоимостью компании путем реструктуризации на основе внутренних факторов.
113. Управление стоимостью компании путем реструктуризации на основе внешних факторов.

## **5. Образовательные технологии**

С целью формирования и развития профессиональных навыков обучающихся необходимо использовать инновационные образовательные технологии при реализации различных видов аудиторной работы в сочетании с внеаудиторной. Используемые образовательные технологии и методы должны быть направлены на повышение качества подготовки путем развития у обучающихся способностей к самообразованию и нацелены на активизацию и реализацию личностного потенциала.

Преподавание дисциплины ведется с применением следующих видов образовательных технологий (*например*):

*Информационные технологии*: использование электронных образовательных ресурсов (электронный конспект, размещенный в внутренней сети, или т.п.) при подготовке к лекциям, практическим и лабораторным занятиям.

Преподавание дисциплины ведется с применением следующих видов компьютерных технологий:

- репродуктивные;
- продуктивные;
- щадящие.

Методы обучения, которые используются в процессе лекционных занятий:

- лекция;
- лекция с элементами объяснения;
- слайды, проектор;
- объяснение.

Методы обучения, которые используются во время практических и лабораторных занятий:

- традиционная беседа;

- эвристическая беседа;
- выполнение упражнений и задач;
- решение расчетных задач;
- работа с текстом учебника (конспектирование, аннотирование, реферирование, цитирование и т.п.);
- самостоятельная работа
- лабораторные работы.

## **6. Формы контроля освоения дисциплины**

Методы контроля знаний:

- письменное опрашивание;
- контрольно-коррекционные беседы;
- устное опрашивание;
- письменная контрольная работа;
- тестирование.

Фонды оценочных средств, включающие типовые задания, контрольные работы, тесты и методы контроля, позволяющие оценить результаты обучающихся по данной дисциплине, помещаются в УМКД.

Итоговый контроль по результатам освоения дисциплины проходит в форме письменного/устного экзамена и зачета (включает в себя ответ на теоретические вопросы и решение задач) либо в сочетании различных форм (компьютерного тестирования, решения задач и пр.). Студенты, выполнившие 75% текущих и контрольных мероприятий на «отлично», а остальные 25 % на «хорошо», имеют право на получение итоговой отличной оценки.

В экзаменационную ведомость и зачетную книжку выставляются оценки по национальной шкале, приведенной в таблице.

Характеристика знания предмета и ответов	Экзамен
<p>Студент глубоко и в полном объеме владеет программным материалом. Грамотно, исчерпывающе и логично его излагает в устной или письменной форме.</p> <p>При этом знает рекомендованную литературу, проявляет творческий подход в ответах на вопросы и правильно обосновывает принятые решения, хорошо владеет умениями и навыками при выполнении практических задач.</p>	Отлично
<p>Студент знает программный материал, грамотно и по сути излагает его в устной или письменной форме, допуская незначительные неточности в утверждениях,</p>	Хорошо

трактовах, определениях и категориях или незначительное количество ошибок. При этом владеет необходимыми умениями и навыками при выполнении практических задач.	
Студент знает только основной программный материал, допускает неточности, недостаточно четкие формулировки, непоследовательность в ответах, излагаемых в устной или письменной форме. При этом недостаточно владеет умениями и навыками при выполнении практических задач. Допускает до 30% ошибок в излагаемых ответах.	Удовлетворительно
Студент не знает значительной части программного материала. При этом допускает принципиальные ошибки в доказательствах, в трактовке понятий и категорий, проявляет низкую культуру знаний, не владеет основными умениями и навыками при выполнении практических задач. Студент отказывается от ответов на дополнительные вопросы.	Не удовлетворительно

## **7. Методическое обеспечение**

### **7.1. Рекомендованная литература**

#### **Базовая**

1. Чеботарев Н. Ф.. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник для бакалавров [Электронный ресурс] / М.: Дашков и Ко, 2015. – Гл. 2
2. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учебное пособие / Министерство образования и науки Российской Федерации, Санкт-Петербургский государственный политехнический университет ; под общ. ред. Е.С. Озерова. - СПб.: Издательство Политехнического университета, 2011. – п. 2.2.3, гл. 6
3. Руденко, А. М. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учебное пособие для бакалавров. Гриф МАНП / А. М. Руденко, С. И. Самыгин. - Ростов н/Д : Феникс, 2013. - 316 с.
4. Анцупов, А. Я. Оценка и управление стоимостью бизнеса в схемах и комментариях: Учебное пособие. Гриф Совета по психологии УМО / А. Я. Анцупов, С. В. Баклановский. - СПб. : Питер, 2007. - 288 с.
5. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учебник. Гриф МО РФ / А. Я. Кибанов [и др.]. - 2-е изд., перераб. и доп. - М. : ИНФРА-М, 2009. - 302 с.

#### **7.2. Дополнительная литература.**

1. Козырев Г.И. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учебник: [допущено УМО] / Г.И. Козырев. - М.: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2017. - 303 с.

2. Лопарев А.В. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учебник / А.В. Лопарев, Д.Ю. Знаменский. - М.: Юрайт, 2017. - 290 с. - 2 экз.

3. Носачёв Г.Н. Эффективное общение и предупреждение конфликтов в системе "врач-пациент": научно-практическое пособие для врачей, студентов, ординаторов, аспирантов / Г.Н. Носачёв. - М.: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2017. - 103 с.

### **7.3. Интернет-ресурсы.**

Журнал "Политические исследования" <http://www.politstudies.ru/>

Журнал "Социологические исследования" - <http://www.isras.ru/socis.html>

Международный институт исследований проблем мира (Стокгольм) - <http://www.sipri.org>

Берхов-центр по проблемам конструктивного регулирования конфликтов - <http://www.berghof-center.org>

### **8. Материально-техническое обеспечение дисциплины**

В качестве материально-технического обеспечения дисциплины используются мультимедийные средства; презентации, средства мониторинга.

**Лекционные занятия:** электронный комплект лекций; аудитория, оснащенная презентационной техникой монитор - ноутбук.

**Практические занятия:** аудитория, оснащенная презентационной техникой монитор - ноутбук.

Прочее: рабочее место преподавателя, оснащенное компьютером с доступом в Интернет.

#### **г) интернет-ресурсы:**

Министерство образования и науки Российской Федерации – <http://минобрнауки.рф/>

Федеральная служба по надзору в сфере образования и науки – <http://obrnadzor.gov.ru/>

Министерство образования и науки Луганской Народной Республики – <https://minobr.su>

Народный совет Луганской Народной Республики – <https://nslnr.su>

Портал Федеральных государственных образовательных стандартов высшего образования – <http://fgosvo.ru>

Федеральный портал «Российское образование» – <http://www.edu.ru/>

Информационная система «Единое окно доступа к образовательным ресурсам» – <http://window.edu.ru/>

Федеральный центр информационно-образовательных ресурсов – <http://fcior.edu.ru/>

Электронно-библиотечная система «Консультант студента» – <http://www.studentlibrary.ru/cgi-bin/mb4x>

Электронно-библиотечная система «StudMed.ru» – <https://www.studmed.ru>

Научная библиотека имени А. Н. Коняева – <http://biblio.dahluniver.ru/>

## 8. Материально-техническое обеспечение дисциплины

Освоение дисциплины «Оценка и управление стоимостью бизнеса» предполагает использование академических аудиторий, соответствующих действующим санитарным и противопожарным правилам и нормам.

Прочее: рабочее место преподавателя, оснащенное компьютером с доступом в Интернет.

Программное обеспечение:

Функциональное назначение	Бесплатное программное обеспечение	Ссылки
Офисный пакет	Libre Office 6.3.1	<a href="https://www.libreoffice.org/">https://www.libreoffice.org/</a> <a href="https://ru.wikipedia.org/wiki/LibreOffice">https://ru.wikipedia.org/wiki/LibreOffice</a>
Операционная система	UBUNTU 19.04	<a href="https://ubuntu.com/">https://ubuntu.com/</a> <a href="https://ru.wikipedia.org/wiki/Ubuntu">https://ru.wikipedia.org/wiki/Ubuntu</a>
Браузер	FirefoxMozilla	<a href="http://www.mozilla.org/ru/firefox/fx">http://www.mozilla.org/ru/firefox/fx</a>
Браузер	Opera	<a href="http://www.opera.com">http://www.opera.com</a>
Почтовый клиент	MozillaThunderbird	<a href="http://www.mozilla.org/ru/thunderbird">http://www.mozilla.org/ru/thunderbird</a>
Файл-менеджер	FarManager	<a href="http://www.farmanager.com/download.php">http://www.farmanager.com/download.php</a>
Архиватор	7Zip	<a href="http://www.7-zip.org/">http://www.7-zip.org/</a>
Графический редактор	GIMP (GNU Image Manipulation Program)	<a href="http://www.gimp.org/">http://www.gimp.org/</a> <a href="http://gimp.ru/viewpage.php?page_id=8">http://gimp.ru/viewpage.php?page_id=8</a> <a href="http://ru.wikipedia.org/wiki/GIMP">http://ru.wikipedia.org/wiki/GIMP</a>
Редактор PDF	PDFCreator	<a href="http://www.pdfforge.org/pdfcreator">http://www.pdfforge.org/pdfcreator</a>
Аудиоплеер	VLC	<a href="http://www.videolan.org/vlc/">http://www.videolan.org/vlc/</a>

### ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ТЕКУЩЕГО КОНТРОЛЯ

#### 1. Вид текущего контроля: Тестирование

#### Перечень тестовых заданий для текущего контроля знаний

**1. Под оценочной деятельностью понимается профессиональная деятельность:**

- а субъектов оценочной деятельности
- б клиентов оценочных компаний в лиц, имеющих высшее образование
- г эксплуатационных служб предприятия, отвечающих за правильную эксплуатацию оцениваемого имущества д лиц, имеющих опыт работы со сделками купли-продажи

**2. Проведение оценки начинается с:**

- а сбора и анализа информации, необходимой для проведения оценки б применения подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов в заключения договора на проведение оценки, включающего задание на оценку г направления задания на оценку

**3. Задание на оценку не содержит следующую информацию:**

- а имущественные права на объект оценки б цель оценки
- в сумму вознаграждения оценщика
- г предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения д вид стоимости е дата оценки ж срок проведения оценки

**4. Основание для проведения оценки:**

- а договор, заключенный в простой письменной форме
- б устное соглашение в официальном письме Заказчика
- г требование бухучета

**5. Оценка рыночной стоимости помогает принять правильное решение при:**

- а принятии управленческого решения
- б совершении сделки купли-продажи
- в подписании договора на оценку г составлении отчета об оценке д осмотре объекта оценки е эксплуатации объекта оценки

**6. В соответствии с действующим законодательством, Оценщик имеет права осуществлять оценочную деятельность:**

- а занимаясь частной практикой
- б на основании трудового договора между Оценщиком и юридическим лицом
- в на основании рекомендации саморегулируемой организации г после заключения договора со страховой компанией д не имея частной практики
- е после заключения трудового договора с некоммерческой организацией

**7. Согласно Федеральным стандартам оценки при проведении оценки Оценщик обязан использовать:**

- а методы оценки, перечисленные в Международных стандартах оценки б по своему усмотрению один из трех подходов – затратный, сравнительный или доходный, руководствуясь при выборе экспертным суждением и профессиональными навыками в затратный, сравнительный и доходный подходы (или обосновать отказ от использования) г затратный и доходный подход

**8. Согласно Федеральным стандартам оценки, срок экспозиции объекта оценки – это период времени с даты представления на открытый рынок (публичной оферты) до даты:**

- а постановки на баланс б совершения сделки с ним в определения стоимости г составления отчета об оценке д подписания договора на оценку

**9. В настоящее время в России контроль за оценочной деятельностью осуществляется с использованием:**

- а лицензирования б
- саморегулирования в
- регулирующих органов г
- заказчиков оценочных услуг д
- оценочных компаний

**10. В соответствии с ФЗ «Об оценочной деятельности» договор на проведение оценки должен содержать сведения о:**

- а виде стоимости имущества б размере денежного вознаграждения за проведение оценки в объекте оценки г размере денежного вознаграждения привлекаемых экспертов д
- юридическом лице, при котором оценщик имеет аккредитацию е
- личных достижениях Оценщика

**11. Оценка объекта оценки может проводиться оценщиком, если он является:**

- а учредителем б собственником в
  - акционером г должностным
  - лицом Заказчика д независимым
  - лицом е родственником
- Заказчика

**12. Договор на проведение оценочных работ по оценке заключается:**

- а в устной форме
- б в письменной форме и не требует нотариального удостоверения в
- заключается только в письменной форме и требует обязательного
- нотариального удостоверения г
- на усмотрение сторон

**13. Цель оценки это:**

- а определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на
- оценку б итоговая величина стоимости объекта оценки в
- дата оценки
- г дата составления отчета об оценке д
- согласование результата оценки с Заказчиком

**14. Целью оценки является:**

- а определение рыночной стоимости объекта оценки
- б определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на
- оценку в подготовка отчета об оценке
- г выполнение всех работ, оговоренных в договоре на проведение оценки д
- получение стоимостной оценки, удовлетворяющей требованиям заказчика

**15. Оценщик одновременно может быть членом саморегулируемых организаций:** а нескольких б не более двух в одной г нескольких, но не более одной для каждого вида оцениваемого имущества д данный вопрос не регулируется нормативными документами

**16. Может ли оценщик при проведении оценки привлекать экспертов:** а нет

- б по согласованию с заказчиком в в отдельных, оговоренных в законодательстве случаях
- г при условии, если оценщик укажет в отчете их квалификацию и степень их участия в проведении оценки, а также обоснует необходимость их привлечения д при условии, что привлекаемые эксперты состоят в той же СРО, что и оценщик

**17. Может ли оценщик при проведении оценки использовать информацию о событиях, произошедших после даты оценки:**

- а нет
- б может по согласованию с заказчиком в может, предварительно уведомив заказчика и СРО
- г может при условии, если эти события оказывают существенное влияние на

результаты оценки д подобный случай не регулируется ФСО

**18. Проведение оценки является обязательным:**

а при национализации имущества

б при ипотечном кредитовании физических лиц и юридических лиц в случаях возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки в при выкупе или ином предусмотренном законодательством Российской Федерации изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд г в связи с передачей находящихся в федеральной собственности земельных участков для формирования имущества Федерального фонда содействия развитию жилищного строительства

**19. Результат оценки может использоваться при:**

а при передаче в аренду или залог б

при внесении в уставный капитал в

при реорганизации предприятий

**20. Оценщик вправе отказаться от проведения оценки, если:**

а заказчик не предоставил необходимую информацию об объекте оценки б

заказчик нарушил условия договора

в заказчик не обеспечил соответствующие договору условия работы г заключив договор на проведение оценки, оценщик не вправе отказываться от

проведения оценки

**21. Оценка бизнеса осуществляется с целью:**

а повышения эффективности текущего управления предприятием

б купли-продажи акций в принятия управленческого решения

г купли – продажи предприятия ее владельцем целиком или по частям

д реструктуризации предприятия е какой-либо части активов

предприятия

**22. Оценка стоимости отдельных элементов имущества предприятия проводится с целью:**

а продажи какой-либо части недвижимости б

получения кредита под залог части недвижимости

в страхование недвижимого имущества и определение в связи с этим стоимости

страхуемого имущества г передача

недвижимости в аренду

д оформление части недвижимости в качестве вклада в уставный капитал другого

создаваемого предприятия е определения стоимости пакета

акций предприятия

**23. Оценка стоимости оборудования проводится с целью:**

а продажи некоторых единиц оборудования по ряду причин б оформление залога для обеспечения сделки по кредиту в страхования

г передаче машин и оборудования в аренду

д передачи машин и оборудования в качестве вклада в уставный капитал другого

предприятия е определения величины кадастровой стоимости

**24. Оценка стоимости фирменного знака с целью:**

а совершения сделки купли-продажи б

предоставление франшизы новым компаньонам

в определение ущерба нанесенного деловой репутации предприятия незаконными

действиями со стороны других предприятий г использование их в

качестве вклада в уставный капитал

д определение стоимости нематериальных активов, гудвилла для общей оценки

стоимости предприятия е определения

морального устаревания

*1. Стоимость бизнеса (предприятия) для конкретного инвестора, основанная на его планах, называется:*

- а) стоимостью действующего предприятия;
- б) инвестиционной стоимостью;
- в) обоснованной рыночной стоимостью;
- г) балансовой стоимостью.

2. *Что из нижеперечисленного не соответствует определению ликвидационной стоимости:*

- а) стоимость, рассчитанная на основе реализации активов предприятия по отдельности;
- б) разность между выручкой от продажи активов предприятия по отдельности;
- в) стоимость, рассчитанная по конкретному факту;
- г) стоимость, учитывающая индивидуальные требования конкретного инвестора;
- д) стоимость, рассчитанная для предприятия, которое находится в состоянии банкротства.

3. *Экономический принцип, гласящий, что при наличии нескольких сходных или соразмерных объектов тот, который имеет наименьшую цену, пользуется наибольшим спросом, является принципом:*

- а) замещения;
- б) соответствия;
- в) прогрессии и регрессии;
- г) полезности.

4. *Оценка стоимости собственного капитала по методу стоимости чистых активов получается в результате:*

- а) оценки основных активов;
- б) оценки всех активов компании;
- в) оценки всех активов компании за вычетом всех ее обязательств;
- г) ничего из вышеперечисленного.

5. *Что является результатом суммирования чистого операционного дохода и предполагаемых операционных расходов:*

- а) действительный валовой доход;
- б) платежи по обслуживанию долга;
- в) потенциальный валовой доход.

6. *Что из нижеследующего не является компонентом общего коэффициента капитализации при выведении его с помощью метода кумулятивного построения:*

- а) безрисковая ставка;
- б) премия за низкую ликвидность;
- в) премия за риск;
- г) премия за управление недвижимостью;
- д) все является.

7. *Какой из подходов к оценке требует отдельной оценки стоимости земли:*

- а) рыночный;
- б) затратный;
- в) доходный;
- г) все перечисленные.

8. *Определение стоимости гудвила исчисляется на основе:*

- а) оценки избыточных прибылей;
- б) оценки нематериальных активов;
- в) оценки стоимости предприятия как действующего;
- г) всего вышеперечисленного;
- д) верно а) и б).

9. *Как рассчитывается валовой рентный мультипликатор:*

- а) делением цены продаж на потенциальный или действительный валовой доход;
- б) делением чистого операционного дохода на цену продажи;
- в) делением потенциального валового дохода на действительный валовой доход;
- г) делением действительного валового дохода на единицу продаж.

10. *В какую из статей обычно не вносятся поправки при корректировке баланса в целях определения стоимости чистых активов:*

- а) основные средства;
- б) дебиторская задолженность;
- в) запасы;
- г) денежные средства.

11. *Рост коэффициента абсолютной ликвидности показывает:*

- а) снижение кредитоспособности;
- б) увеличение оборачиваемости средств;
- в) увеличение кредитоспособности;

г) повышение уровня самофинансирования.

12. Каким с позиции кредитоспособности является предприятие, если его коэффициент абсолютной ликвидности составляет 0,99?

- а) кредитоспособным;
- б) ограниченно кредитоспособным;
- в) некредитоспособным.

13. Чтобы составить мнение о финансовом положении компании в определенный момент времени, следует изучить ее:

- а) рекламный проспект; б) балансовый отчет;
- в) счет прибылей и убытков; г) годовой отчет.

14. Что относится к нематериальным активам:

- а) книги; б) денежные переводы в пути;
- в) репутация фирмы; г) акции.

15. На какие группы основных фондов не начисляются амортизационные отчисления:

- а) передаточные устройства;
- б) инструмент;
- в) земельные участки;
- г) производственный и хозяйственный инвентарь.

16. Предприятие считается банкротом, если:

- а) оно не способно удовлетворять требования кредиторов;
- б) его обязательства превышают его активы (имущество);
- в) оно некредитоспособно;
- г) арбитражный суд признал его банкротом.

17. Рост коэффициента автономии по данным бухгалтерской отчетности свидетельствует:

- а) об увеличении степени финансовых затруднений;
- б) о снижении риска финансовых затруднений;
- в) о кредитоспособности;
- г) об эффективности использования финансовых ресурсов.

18. Владельцы обыкновенных акций получают часть дохода акционерного общества в форме:

- а) процента; б) заработной платы;
- в) дивидендов; г) увеличения стоимости капитала.

19. Какой принцип лежит в основе затратного подхода:

- а) иерархии; б) равновесия; в) конкуренции; г) замещения.

20. Формой какого износа является устаревание конструкции (дизайна):

- а) физического; б) функционального;
- в) внешнего; г) экономического.

21. Износ может быть разделен на две категории:

- а) внутренний и внешний;
- б) устранимый и неустранимый;
- в) наблюдаемый и рассчитываемый;
- г) все перечисленное выше.

22. Какая стоимость из перечисленных ниже обозначает стоимость воссоздания новой точной копии объекта собственности на базе нынешних цен и с использованием точно таких же или очень сходных материалов:

- а) полная стоимость замещения;
- б) обоснованная рыночная стоимость;
- в) ликвидационная стоимость;
- г) полная стоимость воспроизводства.

23. Является ли муниципальная собственность разновидностью государственной собственности? а) да; б) нет.

24. В какой момент сделки купли-продажи недвижимости к покупателю переходит право собственности на предмет сделки?

- а) в момент подписания акта сдачи-приемки;
- б) в момент фактической передачи;
- в) в момент государственной регистрации.

25. *Какое из нижеперечисленных определений является синонимом понятия стоимость в обмене?*

- а) собственная стоимость;
- б) стоимость для конкретного пользователя;
- в) ликвидационная стоимость;
- г) рыночная стоимость.

26. *Какое из нижеперечисленных определений является синонимом понятия «стоимость в пользовании»?*

- а) балансовая стоимость;
- б) стоимость для конкретного пользователя;
- в) ликвидационная стоимость;
- г) рыночная стоимость.

27. *Какой подход к оценке собственности основан на экономическом принципе ожидания?*

- а) сравнительный; б) затратный; в) доходный.

28. *Что из нижеперечисленного не входит в определение инвестиционной стоимости:*

- а) стоимость для конкретного пользователя;
- б) субъектная стоимость;
- в) наиболее вероятная цена;
- г) стоимость при определенных целях инвестирования.

29. *Наилучшее и наиболее эффективное использование недвижимости должно удовлетворять следующим критериям:*

- а) физическая возможность; б) правомочность;
- в) экономическая осуществимость; г) максимальная продуктивность;
- д) все вышеперечисленное.

30. *Восстановительная стоимость недвижимости - это стоимость строительства в текущих ценах на дату оценки сооружения с полезностью, равной полезности оцениваемого сооружения, с употреблением современных материалов, современных стандартов, проекта, планировки и т. д.:* а) верно; б) не верно.

31. *Наилучшее и наиболее эффективное использование необходимо определить:*

- а) для незастроенного участка;
- б) для участка с улучшениями;
- в) все вышеперечисленное.

32. *Что наиболее точно характеризует правильные действия оценщика при определении окончательной стоимости объекта?*

- а) усреднение показателей стоимости, полученных тремя подходами;
- б) принятие в качестве окончательной величины стоимости максимального значения;
- в) принятие во внимание степени достоверности и уместности использования каждого из методов.

33. *Дата оценки имущества:*

- а) дата, по состоянию на которую произведена оценка имущества;
- б) дата заключения контракта на услуги по оценке;
- в) дата сдачи отчета об оценке;
- г) дата, на которую запланирована продажа объекта оценки.

34. *Ликвидационная стоимость имущества:*

- а) стоимость имущества при его вынужденной продаже;
- б) сметная стоимость ликвидации (уничтожения) объекта оценки.

35. *Предприятие выступает как*

- а) объект различных сделок;
- б) субъект различных сделок;

в) и то и другое.

36. Под правомочием владения понимается:

а) возможность содержать имущество в своем хозяйстве;

б) возможность эксплуатации имущества с целью получения выгоды;

в) возможность изменения принадлежности имущества, его состояния или назначения;

37. При стабильном потоке доходов основным методом оценки является:

а) метод прямой капитализации;

б) метод дисконтированных денежных потоков;

в) оба эти метода.

1. Инвестиционная стоимость определяется: а при переоценке основных фондов предприятия б для целей купли – продажи в для реализации инвестиционной программы г для вклада в уставный капитал

2. Инвестиционная стоимость определяется для целей:

а переоценке основных фондов предприятия б

купли – продажи

в реализации инвестиционной программы г

вклада в уставный капитал

3. Инвестиционная стоимость – это:

а стоимость объекта оценки, определяемая исходя из существующих условий и цели его использования б наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на

открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно в стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для

конкретного лица при заданных инвестиционных целях г сумма, на которую можно обменять актив при совершении сделки между хорошо

осведомленными, желающими совершить такую сделку, независимыми друг от друга сторонами

4. При получении кредита определяется:

а рыночная стоимость б залоговая

стоимость в справедливая

стоимость г инвестиционная

стоимость д ничего из

вышеперечисленного

5. При выкупе акций у миноритарных акционеров должна определяться а рыночная

стоимость б залоговая стоимость в ликвидационная стоимость г налоговая

стоимость д инвестиционная стоимость

6. При реструктуризации компании может определяться: а рыночная стоимость б

ликвидационная стоимость в справедливая стоимость г инвестиционная стоимость

д ничего из вышеперечисленного

7. Перед первичным размещением акций (IPO) определяется их:

а рыночная стоимость

б залоговая стоимость в

ликвидационная стоимость г

справедливая стоимость д

кадастровая стоимость

8. Федеральными стандартами оценки предусмотрены требования к:

а отчету об оценке б этике оценщика в целям оценки и видам

стоимости г подходам и требованиям к проведению оценки д

определению кадастровой стоимости к оценке недвижимости е

саморегулируемым организациям оценщиков ж оценщикам

9. *Виды стоимости, предусмотренные Федеральными стандартами оценки:* а рыночная б ликвидационная в кадастровая г инвестиционная д справедливая е страховая ж залоговая

10. *Виды стоимостей, включающие Федеральные стандарты оценки:*

а справедливая б  
рыночная в  
залоговая г  
инвестиционная д  
страховая е  
кадастровая ж  
таможенная з  
ликвидационная

11. *Расчёт стоимости объекта собственности производится в период времени, значительно меньший, типичного срока экспозиции, то результатом оценки является ... стоимость* а ликвидационная б инвестиционная в рыночная г кадастровая д балансовая

12. *Справедливая стоимость – это стоимость:*

а объекта оценки, определяемая исходя из существующих условий и цели его использования б суммы затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки в объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях г суммы, на которую можно обменять актив при совершении сделки между хорошо осведомленными, желающими совершить такую сделку, независимыми друг от друга сторонами

## **2. Вид текущего контроля: Устный опрос**

### **Вопросы для устного опроса на учебных занятиях семинарского типа**

**Тема: «Рыночный подход к оценке бизнеса»**

1. Методология рыночного подхода.
2. Метод рынка капитала.
3. Технология выбора компаний аналогов.
4. Определение рыночной стоимости компании-аналога.
5. Расчет и применение ценовых мультипликаторов.
6. Расчет стоимости оцениваемой компании с использованием мультипликаторов.
7. Обязательные корректировки данных.
8. Метод сделок.
9. Метод отраслевых коэффициентов (отраслевой специфики).
10. Корректировка стоимости оцениваемой компании при использовании зарубежных компаний-аналогов.

**Тема: «Оценка пакета акций (доли) предприятия»**

1. Алгоритм оценки пакетов акций.
2. Учет приобретаемого контроля.
3. Мажоритарная доля (контрольный пакет акций) и миноритарная доля (неконтрольный пакет акций).
4. Влияние контрольного и неконтрольного участия в предприятии на его стоимость.

5. Премия за контроль и скидка за неконтрольный характер пакета.
6. Влияние ликвидности акций и размещенности их на рынке.
7. Скидка за недостаточную ликвидность пакета и скидка, основанная на издержках по размещению акций на фондовом рынке.
8. Оценка поглощаемого бизнеса.

**Тема: «Концепция управления стоимостью компании и современные методы оценки»**

1. Управление стоимостью компании: сущность, принципы, этапы развития.
2. Современные технологии оценки в рамках концепции управления стоимостью компании.
3. Методы оценки и управления стоимостью компании, базирующиеся на денежных потоках (FCF, ECF, CCF). Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции добавленной стоимости (EVA, SVA, MVA).
4. Метод экономической добавленной стоимости (EVA).
5. Метод акционерной добавленной стоимости (SVA).
6. Метод рыночной добавленной стоимости (MVA).

**Тема: «Оценка проектов реструктуризации предприятия»**

1. Сущность и основные направления реструктуризации, ориентированные на повышение стоимости компании.
2. Виды и методы реструктуризации предприятия.
3. Реструктуризация активов предприятия, в том числе дебиторской задолженности.
4. Реструктуризация обязательств предприятия (кредиторской задолженности).
5. Реструктуризация акционерного капитала.
6. Формы реорганизации акционерных обществ.
7. Особенности оценки проектов реструктуризации предприятия.

**Критерии оценивания:**

- полнота и правильность ответа;
- степень осознанности, понимания изученного; – языковое оформление ответа.

**Показатели и шкала оценивания:**

Шкала оценивания	Показатели
отлично	<ul style="list-style-type: none"> <li>– обучающийся полно излагает материал, дает правильное определение основных понятий;</li> <li>– обнаруживает понимание материала, может обосновать свои суждения, применить знания на практике, привести необходимые примеры не только из учебника, но и самостоятельно составленные;</li> <li>– излагает материал последовательно и правильно с точки зрения норм литературного языка</li> </ul>

хорошо	– обучающийся дает ответ, удовлетворяющий тем же требованиям, что и для отметки «5», но допускает 1-2 ошибки, которые сам же исправляет, и 1-2 недочета в последовательности и языковом оформлении излагаемого
удовлетворительно	обучающийся обнаруживает знание и понимание основных положений данной темы, но: – излагает материал неполно и допускает неточности в определении понятий или формулировке правил; – не умеет достаточно глубоко и доказательно обосновать свои суждения и привести свои примеры; – излагает материал непоследовательно и допускает ошибки в языковом оформлении излагаемого
не удовлетворительно	обучающийся обнаруживает незнание большей части соответствующего вопроса, допускает ошибки в формулировке определений и правил, искажающие их смысл, беспорядочно и неуверенно излагает материал

### 3. Вид текущего контроля: Практическое задание

#### Перечень вопросов к практическому заданию:

1. В чем заключается главный принцип доходного подхода к оценке бизнеса, т.е. чему равна максимально приемлемая для инвестора цена за оцениваемый бизнес?
2. Почему рыночная цена за рассматриваемый бизнес на конкурентных рынках капитала стремится к максимально приемлемой для инвестора цене, равной остаточной текущей стоимости бизнеса?
3. Каким образом рыночная цена за бизнес, стремящаяся к максимально приемлемой для инвестора цене за него, может быть представлена как сумма стоимостей прав на получение ожидаемых с бизнеса доходов?
4. Какая доходность (норма текущего дохода с бизнеса) служит ставкой дисконта, т.е. минимально требуемой доходностью, применяемой при определении оценочной стоимости бизнеса, если не учитывать его рисков?

**Задача 1.** Определите норму дохода для инвестиций отечественного резидента в покупку акций закрытой компании с численностью занятых 300 человек, если известно, что: доходность государственных облигаций в реальном выражении равна 3% ( $r$ ), индекс инфляции - 10% ( $s$ ); среднерыночная доходность на фондовом рынке - 20% ( $R_m$ ); дополнительная премия за страновой риск - 8% ( $S_3$ ); дополнительная премия за закрытость компании ( $S_2$ ) - на уровне международно принятой аналогичной премии - (5/6 от  $R$ ); дополнительная премия за инвестиции в малый бизнес - 8% ( $S_1$ ); текущая доходность акций рассматриваемой компании за прошлый год в среднем колебалась относительно своей средней величины на 5%; текущая среднерыночная доходность на фондовом рынке в прошлом году колебалась относительно своей средней величины на 2 %.

#### Решение.

Норма дохода (ставка дисконта), судя по приведенным исходным данным, должна определяться согласно модели оценки капитальных активов.

Номинальная безрисковая ставка дохода  $R$  определяется по формуле Фишера:

$$R = r + s + r \cdot s = 0,03 + 0,10 + 0,03 \cdot 0,10 = 0,133.$$

Коэффициент «бета» - исходя из его экономического смысла как меры относительного размера колеблемости дохода с рубля, вложенного в оцениваемый бизнес по сравнению с колеблемостью дохода с рубля вложений в любой бизнес на фондовом рынке в целом - может быть здесь определен отношением амплитуды колебаний за прошедший период доходности с акций компании к амплитуде колебаний среднерыночной доходности на всем фондовом рынке, т.е.:

$$\beta = 5\% / 2\% = 2,5.$$

В итоге искомая норма дохода равна:

$$I = r + \beta (R_m - r) + s_1 + s_2 + s_3 = \\ = 0,133 + 2,5(0,20 - 0,133) + (5/6) \cdot 0,133 = 0,411 \text{ (41,1\%).}$$

Из дополнительных премий  $S$  задействована только поправка на закрытый характер оцениваемой компании (так как рассматриваемое предприятие, согласно условиям задачи, действительно является закрытым). Дополнительная премия за инвестирование в малый бизнес не сделана, так как численность занятых на предприятии превышает предельное для малого бизнеса количество занятых. Страновой риск для отечественного резидента уже косвенно учтен в размере рыночной премии за риск  $(R_m - R)$  и в уровне безрисковой ставки дохода  $R$ .

**Задача 2.** Средняя чистая прибыль предприятия, намеревающегося сделать инвестиции в расширение производства ранее освоенной продукции, составила в год в реальном выражении 380 000 руб. Остаточная балансовая стоимость активов предприятия равняется 1 530 000 руб. Первоначальная балансовая стоимость активов предприятия составила 2 300 000 руб. Какую учитывающую риски бизнеса ставку дисконта можно применить для дисконтирования доходов, ожидаемых от расширения производства?

**Решение.**

Норма дохода, предъявляемая к доходам от того же (и с той же мерой риска) бизнеса, который предприятие уже занимается, может быть принята на уровне среднего дохода с ранее инвестированного в данный бизнес капитала. При этом достигнутый показатель «доход на инвестированный капитал» желательно рассчитывать применительно к средствам, действительно потраченным на приобретение нужного для оцениваемого бизнеса имущества. Эти средства отражаются фактической стоимостью покупки соответствующего имущества, по которой имущество ставится на баланс предприятия.

Таким образом, норма дохода в данном случае рассчитывается как:  $I = 380\,000 / 2\,300\,000 = 0,165$  (16,5%).

**Задача 3.** Предприятие выпускает три вида продукции (имеет три бизнес-линии): А, Б, В. Предприятие имеет временно избыточные активы стоимостью в 500 000 руб. (они не понадобятся для выпуска перечисленных видов продукции в течение одного года), которые можно сдать в аренду (что тогда составит четвертую бизнес-линию предприятия). Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска рассматриваемых видов продукции, равняется 320 000 руб.

Необходимо, без учета рисков бизнеса, определить минимальную обоснованную рыночную стоимость предприятия как действующего в расчете на следующее время:

- три года продолжения его работы;
- два года продолжения его работы;
- на все время возможных продаж выпускаемой продукции (с учетом улучшения ее качества и капиталовложений в поддержание производственных мощностей).

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

- продукция А через год - 100 000; через два года - 70 000;
- продукция Б через год - 20 000; через два года - 130 000; через три года - 700 000; через четыре года - 820 000; через пять лет - 180 000; продукция В через год - 45 000;
- поступления от аренды временно избыточных активов через год – 50 000.

Прогнозируются следующие средние ожидаемые годовые доходности государственных облигаций: на два года - 25%; на три года - 20%, на пять лет - 15%.

**Решение.**

Информация о рыночной стоимости временно избыточных активов (500 000 руб.) является избыточной, так как в задаче предлагается оценить стоимость предприятия как действующего, т.е. такого, которое должно сохранить рабочие места и выпускать возможные для него виды продукции. Следовательно, продавать указанные активы нельзя,

потому что это делает невозможным выпускать и реализовывать продукцию, доходы от продажи которой закладываются в оценку предприятия.

Оценочная стоимость многопродуктового предприятия равна сумме текущих остаточных стоимостей его бизнес-линий плюс рыночная стоимость избыточных (нефункционирующих) активов.

Остаточная текущая стоимость бизнес-линии по выпуску продукции А составляет:

- в расчете на три года продолжения бизнеса (в качестве ставки дисконта используется средняя ожидаемая за три года годовая доходность гособлигаций):

$$PV_{\text{Аост}}(n=3) = 100000/(1+0,2) + 70000/(1+0,2)^2 = 131\ 944 \text{ руб.};$$

- в расчете на два года продолжения бизнеса (в качестве ставки дисконта используется средняя ожидаемая за два года годовая доходность гособлигаций):

$$PV_{\text{Аост}}(n=2) = 100000/(1+0,25) + 70000/(1+0,25)^2 = 124\ 800 \text{ руб.};$$

- в расчете на все время продолжения бизнеса (в качестве ставки дисконта используется средняя ожидаемая за пять лет - т.е. за весь срок продаж наиболее перспективной продукции - годовая доходность гособлигаций):

$$PV_{\text{Аост}}(n=5) = 100000/(1+0,15) + 70000/(1+0,15)^2 = 139\ 887 \text{ руб.};$$

Остаточная текущая стоимость бизнес-линии по выпуску продукции Б составляет:

- в расчете на три года продолжения бизнеса:

$$PV_{\text{Бост}}(n=3) = 20000/(1+0,2) + 130000/(1+0,2)^2 + 700000/(1+0,2)^3 = 512\ 037 \text{ руб.}; -$$

в расчете на два года продолжения бизнеса:

$$PV_{\text{Бост}}(n=2) = 20000/(1+0,25) + 130000/(1+0,25)^2 = 99\ 200 \text{ руб.}; -$$

в расчете на все время продолжения бизнеса:

$$PV_{\text{Бост}}(n=5) = 20000/(1+0,15) + 130000/(1+0,15)^2 + 700000/(1+0,15)^3 + 820000/(1+0,15)^4 + 180000/(1+0,15)^5 = 1\ 134\ 200 \text{ руб.}$$

Остаточная текущая стоимость бизнес-линии по выпуску продукции В составляет:

- в расчете на три года продолжения бизнеса:  $PV_{\text{Вост}}(n=3) = 45000/(1+0,2) = 37\ 500 \text{ руб.}$

- в расчете на два года продолжения бизнеса:  $PV_{\text{Вост}}(n=3) = 45000/(1+0,25) = 36\ 000 \text{ руб.}$

- в расчете на все время продолжения бизнеса:

$$PV_{\text{Вост}}(n=5) = 45000/(1+0,15) = 39\ 130 \text{ руб.}$$

Остаточная текущая стоимость бизнес-линии по сдаче в аренду временно избыточных активов равна:

- в расчете на три года продолжения бизнеса:

$$PV_{\text{АРЕНДАост}}(n=3) = 50000/(1+0,2) = 41\ 667 \text{ руб.}; -$$

в расчете на два года продолжения бизнеса:

$$PV_{\text{АРЕНДАост}}(n=2) = 50000/(1+0,25) = 40\ 000 \text{ руб.}; -$$

в расчете на все время продолжения бизнеса:

$$PV_{\text{АРЕНДАост}}(n=5) = 50000/(1+0,15) = 43\ 478 \text{ руб.};$$

Таким образом, в расчете на три года продолжения бизнеса суммарная остаточная текущая стоимость ожидаемых доходов предприятия, или его обоснованная рыночная стоимость, оказывается равна (с добавлением рыночной стоимости окончательно избыточных активов в сумме НФА\* = 320 000 руб.):

$$131\ 944 + 512\ 037 + 37\ 500 + 41\ 667 + 320\ 000 = 1\ 043\ 148 \text{ руб.}$$

В расчете на два года продолжения бизнеса его обоснованная рыночная стоимость, оказывается равна (с добавлением рыночной стоимости окончательно избыточных активов в сумме НФА\* = 320 000 руб.):

$$124\ 800 + 512\ 037 + 36\ 000 + 40\ 000 + 320\ 000 = 1\ 032\ 837 \text{ руб.}$$

В расчете на все время продолжения бизнеса его обоснованная рыночная стоимость, оказывается равна (с добавлением рыночной стоимости окончательно избыточных активов в сумме НФА\* = 320 000 руб.):

$$139\ 887 + 1\ 134\ 273 + 39\ 130 + 43\ 478 + 320\ 000 = 1\ 676\ 768 \text{ руб.}$$

Комментарий.

Рассматриваемое предприятие оценивается значительно выше, если предположить, что оно сможет действовать в течение максимального срока полезной жизни для осуществляемых фирмой бизнесов (в течение пяти лет). Такая высокая оценка предполагает, кроме того, что за это время не изменятся законодательные условия для бизнеса (налоги, таможенные пошлины и др.).

**Задача 4.** Рассчитать для предприятия показатель денежного потока на основе данных, приведенных из отчетов о прибылях и убытках, движении средств, а также с учетом изменения баланса предприятия (в рублях).

Поступления по контрактам на реализацию продукции:

реализация с оплатой по факту поставки 300 000 реализация

с оплатой в рассрочку 100 000

авансы и предоплата 175 000

Итого поступления по контрактам на реализацию продукции 575 000

Чистая прибыль 85 000

Себестоимость реализованной продукции 310 000

Накладные расходы 75 000

Износ 160 000

Налоги 155 000

Проценты за кредит 38 345

Увеличение задолженности по балансу 280 000

Вновь приобретенные активы, поставленные на баланс 205 000 **Решение.**

Денежным потоком является сальдо между поступлениями (со знаком «плюс») и платежами (со знаком «минус») предприятия.

Поступлениями в исходных данных являются: 1) поступления от реализации продукции (в свою очередь, делятся на поступления от продаж продукции с оплатой по факту поставки и от продукции, проданной - в том числе в предшествующих периодах - в рассрочку); 2) поступления новых кредитных средств (увеличение задолженности). Сумма этих поступлений равна:  $575\ 000 + 280\ 000 = 855\ 000$  руб.

Показатель чистой прибыли в исходных данных является промежуточным (расчетным) и не соответствует какому-либо конкретному поступлению средств.

Реальные платежи делались по всем следующим позициям: себестоимость реализованной продукции (прямые материальные и трудовые затраты); накладные расходы; налоги, проценты за кредит; вновь приобретенные активы, поставленные на баланс (на баланс активы ставятся по той стоимости, по которой они фактически покупались).

Отчисления на износ не являются платежом, так как эти средства с предприятия не уходят. Таким образом, сумма платежей составила:  $310\ 000 + 75\ 000 + 155\ 000 + 38\ 345 + 205\ 000 = 783\ 345$  руб.

Сальдо поступлений и платежей (оно же - денежный поток) за период равно:  $855\ 000 - 783\ 345 = 71\ 655$  руб.

**Задача 5.** Оценить долгосрочный бизнес, способный приносить следующие денежные потоки:

- в ближайшие 15 месяцев с надежностью (по месяцам, в денежных единицах): 80; 85; 90; 95; 100; 100; 100; 100; 100; 100; 110; 110; 100; 90; 85;

- в дальнейшем (точно прогнозировать невозможно) - примерно по столько же в течение неопределенно длительного периода времени.

Учитывающая риски бизнеса рекомендуемая ставка дисконта (получена согласно модели оценки капитальных активов) - 72% годовых.

Оценку произвести применительно к двум предположениям: 1) бизнес удастся вести 15 месяцев; 2) бизнес удастся осуществлять в течение неопределенно длительного периода времени.

**Решение.**

Месячная ставка дисконта равна  $72\% / 12 = 6\%$ .

Применительно к первому предположению (когда остаточный срок полезной жизни бизнеса ограничен и равен 15 месяцам) оценка может быть произведена:

- обычным способом суммирования текущих стоимостей переменных будущих денежных потоков  $ДП_t$  по ставке дисконта  $i$ ;
- методом капитализации ограниченного во времени среднего ожидаемого денежного потока  $ДП_{ср}$ .

Применительно ко второму предположению оценка рассматриваемого бизнеса осуществляется методом капитализации постоянного (на уровне среднего ожидаемого) денежного потока, получаемого в течение неопределенно длительного времени.

Использование стандартной в доходном подходе к оценке бизнеса формулы для определения его остаточной стоимости дает следующий результат:

$$\begin{aligned} Ц = & 80/(1 + 0,06) + 85/(1 + 0,06)^2 + 90/(1 + 0,06)^3 + 95/(1 + 0,06)^4 + \\ & + 100/(1 + 0,06)^5 + 100/(1 + 0,06)^6 + 100/(1 + 0,06)^7 + 100/(1 + 0,06)^8 + \\ & + 100/(1 + 0,06)^9 + 100/(1 + 0,06)^{10} + 110/(1 + 0,06)^{11} + 110/(1 + 0,06)^{12} + \\ & + 100/(1 + 0,06)^{13} + 90/(1 + 0,06)^{14} + 85/(1 + 0,06)^{15} = 927,0 \text{ ден. ед.} \end{aligned}$$

Капитализация постоянного дохода за 15 месяцев по модели Инвуда предполагает, что в качестве этого условно-постоянного дохода должен быть взят средний в месяц из ожидаемых по 15 ближайшим месяцам денежных потоков:

$$\begin{aligned} ДП_{ср} = & (80 + 85 + 90 + 95 + 100 + 100 + 100 + 100 + \\ & + 100 + 100 + 110 + 110 + 100 + 90 + 85)/15 = 96,33 \text{ ден. ед.} \end{aligned}$$

Согласно модели Инвуда в коэффициенте капитализации ограниченного во времени постоянного дохода и норма текущего дохода, и норма возврата капитала основываются на учитывающей риски бизнеса месячной ставке дисконта  $i = 0,06$ . Оценка бизнеса тогда производится по модели Инвуда и дает такую величину рыночной стоимости бизнеса:

$$\begin{aligned} Ц = & ДП_{ср}/(i + 1/S_n(n,i)) = ДП_{ср}/(i + i/((1+i)^n - 1)) = \\ & 96,33/(0,06 + 0,06/((1+0,06)^{15} - 1)) = 935,0 \text{ ден. ед.} \end{aligned}$$

Оценка рассматриваемого бизнеса методом капитализации постоянного дохода (на уровне среднемесячного денежного потока  $ДП_{ср} = 96,33$  ден. ед.), если принять, что этот доход можно получать неопределенно длительный период (гораздо больше 15 месяцев), окажется равной:

$$Ц = ДП_{ср}/i = 96,33/0,06 = 1605,5 \text{ ден. ед.}$$

#### Комментарий.

Полученные три оценки характерны, так как из них четко видно, что наиболее реалистична всегда оценка бизнеса, определенная на основе прямого учета по отдельности прогнозируемых переменных доходов с него. Эта оценка оказалась самой низкой. Чуть более завышенной оказывается оценка стоимости того же бизнеса, корректно рассчитанная методом капитализации ограниченного во времени постоянного дохода - при условии (как это наблюдалось в данной задаче), что условно-постоянный доход берется на уровне вызывающей доверие величины среднего за срок бизнеса дохода (колеблемость по отдельности прогнозируемых за конкретные будущие периоды относительно этой средней незначительна). Стоимость же бизнеса при предположении о неопределенно длительном сроке его полезной жизни может быть серьезно больше (в изложенном примере - более чем в 1,7 раза по сравнению со стоимостью бизнеса в расчете на ограниченный срок его ведения).

**Задача 6.** Какую максимальную цену можно ожидать за предприятие в настоящий момент, если в его выдержавшем требовательную защиту бизнес-плане намечается, что через 4 года (длительность прогнозного периода) денежный поток предприятия выйдет на уровень 100 000 руб. при выявлении, уже начиная с перехода от второго к третьему году прогнозного периода, стабильного темпа прироста в 3%. Бизнес предприятия является долгосрочным. Указать на время его окончания невозможно. Рекомендуемая ставка дисконта - 25%.

#### Решение.

1. Согласно модели Гордона, прогнозная остаточная стоимость предприятия на конец четвертого года равна (на основе величины денежного потока, планируемого на пятый год, который явится первым годом, когда все заработанные предприятием средства могут быть с него изъяты новым владельцем, покупающим предприятие по цене  $Ц_4$  в течение четвертого года):

$$Ц_4 = 100\,000 \cdot (1+0,03)/(0,25 - 0,03) = 468\,181,8 \text{ руб.}$$

2. Текущий эквивалент этой величины (текущая стоимость данного дохода, возможного от перепродажи предприятия через четыре года), который и является максимально допустимой ценой  $Ц_0$  за предприятие в настоящее время для инвестора, собирающегося его перепродать через четыре года, представляет собой результат дисконтирования вероятной цены  $Ц_4$  на четыре года «назад» во времени:

$$Ц_0 = 468\,181,8/(1+0,25)^4 = 192\,667,0 \text{ руб.}$$

**Задача 7.** Рассчитать остаточную текущую стоимость бизнеса, если известна следующая информация.

На ближайшие три года планируются денежные потоки: за первый год – 50 000 руб.; за второй год - 75 000 руб.; за третий год - 80 000 руб. В дальнейшем денежные потоки прогнозируются как стабильные (на уровне третьего года) в течение неопределенно длительного времени.

Реальная безрисковая ставка - 1,5% годовых. Согласно плану-прогнозу Министерства экономического развития и торговли инфляция в стране в ближайшие три года будет составлять по оптимистическому сценарию в первом следующем году - 11 %, во втором году - 9%, в третьем году - 7%. По пессимистическому сценарию инфляция окажется равной 14% в первом году, 13% во втором году и 12% в третьем году. Наиболее вероятный сценарий предполагает, что инфляция достигнет 12% в первом году, 10% - во втором и 8% - в третьем. В дальнейшем инфляция должна стабилизироваться и оставаться в среднем на уровне третьего года.

Наиболее устойчивые по своим значениям коэффициенты «бета» по трем открытым компаниям отрасли составляют на момент оценки: у компании А ( $\beta_A$ ) - 1,32, у компании В ( $\beta_B$ ) - 1,47, у компании С ( $\beta_C$ ) - 1,51. Рыночные капитализации этих компаний равны соответственно 1,241 млн. руб. ( $Ц_A$ ), 3,544 млн. руб. ( $Ц_B$ ) и 3,702 млн. руб. ( $Ц_C$ ).

Среднерыночная доходность на момент оценки равна 25%. В дальнейшем она ожидается на уровне 0,23 для первого года ( $R_{m1}$ ), 0,18 - для второго года ( $R_{m2}$ ), 0,15 - для третьего года ( $R_{m3}$ ) и также 0,15 - для последующих лет ( $R_{m \text{ прогноз}}$ ). **Решение.**

1. Для прогнозного периода устанавливаем величины безрисковых норм дохода (переменных безрисковых ставок) по годам этого периода, опираясь на предположение о нормальном характере распределения вероятностей всех сценариев изменения инфляции:

$$R_e = r_e + S_e + r_e \cdot S_e, \text{ где } S_e = (S_{\text{еpec}} + 4S_{\text{ен.в.}} + S_{\text{опт}}) : 6.$$

То есть:

$$S_1 = (0,14 + 4 \cdot 0,12 + 0,11) : 6 = 0,122$$

$$S_2 = (0,13 + 4 \cdot 0,10 + 0,09) : 6 = 0,103$$

$$S_3 = (0,12 + 4 \cdot 0,08 + 0,07) : 6 = 0,085.$$

Соответственно:

$$R_1 = 0,015 + 0,122 + 0,015 \cdot 0,122 = 0,155$$

$$R_2 = 0,015 + 0,103 + 0,015 \cdot 0,103 = 0,120$$

$$R_3 = 0,015 + 0,085 + 0,015 \cdot 0,085 = 0,101.$$

2. На их основе и с учетом среднеотраслевого значения коэффициента «бета» (который считается как средневзвешенный по открытым компаниям отрасли, где в качестве весовых коэффициентов используются рыночные капитализации этих компаний), а также прогноза изменения среднерыночной доходности определяем ожидаемые по годам прогнозного периода переменные ставки дисконтирования, компенсирующие риски оцениваемого бизнеса:  $I_e = R_e + \beta(R_{me} - R_e)$ ,

$$\text{где } \beta = (\beta_A \cdot Ц_A + \beta_B \cdot Ц_B + \beta_C \cdot Ц_C) / (Ц_A + Ц_B + Ц_C) = (1,32 \cdot 1,241 + 1,47 \cdot 3,544 + 1,51 \cdot 3,702) : (1,241 + 3,544 + 3,702) = 1,466.$$

То есть:

$$I_1 = 0,155 + 1,466 \cdot (0,23 - 0,155) = 0,265$$

$$I_2 = 0,120 + 1,466 \cdot (0,18 - 0,120) = 0,208$$

$$I_3 = 0,101 + 1,466 \cdot (0,15 - 0,101) = 0,173.$$

3. С применением полученных переменных ставок дисконтирования и данных по ожидаемым в прогнозном периоде достаточно точно спланированным денежным потокам рассчитываем остаточную текущую стоимость бизнеса в прогнозном периоде:  $PV_{\text{ост. прогноз}} = 50/(1 + 0,265) + 75/[(1 + 0,265)(1 + 0,208)] + 80/[(1 + 0,265)(1 + 0,208)(1 + 0,173)] = 39,526 + 49,084 + 44,643 = 133,253$  тыс. руб.

4. По методу простой прямой капитализации оцениваем остаточную стоимость бизнеса в постпрогнозном периоде, приводя ее по времени затем к текущему моменту (т. е. дисконтируя в расчете на длительность прогнозного периода и получая остаточную текущую стоимость бизнеса в постпрогнозном периоде). При этом в качестве адекватного постпрогнозному периоду коэффициента капитализации используем предполагаемые как стабилизировавшиеся безрисковую ставку и среднерыночную доходность.

$$PV_{\text{ост. постпрогноз}} = (80/0,173)/[(1 + 0,265)(1 + 0,208)(1 + 0,173)] = 258,051 \text{ тыс. руб.}$$

5. В заключение для оценки итоговой остаточной текущей стоимости бизнеса складываем его остаточные текущие стоимости в прогнозном и постпрогнозном периодах:  $PV_{\text{ост}} = 133,253 + 258,051 = 391,30$  тыс. руб.

**Задача 8.** Оценить остаточную текущую стоимость бизнеса, если известны следующие сведения.

На ближайшие три года планируются скорректированные по методу сценариев денежные потоки: за первый год - 70 000 руб.; за второй год - 85 000 руб.; за третий год - 140 000 руб. В дальнейшем денежные потоки прогнозируются как стабильные (на уровне третьего года) в течение пяти лет. После этого бизнес ожидается убыточным и вложенные в него средства не подлежат возврату.

Реальная безрисковая ставка - 2% годовых. Согласно плану-прогнозу Министерства экономического развития и торговли инфляция в стране в ближайшие три года будет составлять по оптимистическому сценарию в первом следующем году - 12%, во втором году - 10%, в третьем году - 8%. По пессимистическому сценарию инфляция окажется равной 15% в первом году, 14% во втором году и 12% в третьем году. Наиболее вероятный сценарий предполагает, что инфляция достигнет 13% в первом году, 12% - во втором и 11% - в третьем. В дальнейшем инфляция должна стабилизироваться и оставаться в среднем на уровне третьего года.

#### **Решение.**

В том, что касается определения остаточной текущей стоимости рассматриваемого бизнеса данная задача решается в целом аналогично предыдущей - с той разницей, что используются иные исходные цифры: работа идет с денежными потоками, в которых уже по методу сценариев учтены риски бизнеса. Поэтому для дисконтирования денежных потоков в прогнозном периоде достаточно применять переменную безрисковую ставку.

Капитализация же постоянного денежного потока в постпрогнозном периоде осуществляется по-другому, так как длительность этого периода ограничена во времени. Кроме того, коэффициент капитализации денежных потоков в постпрогнозном периоде также основывается на адекватной указанному периоду безрисковой ставке.

Таким образом, решение задачи выглядит следующим образом.

1. Для прогнозного периода устанавливаем величины безрисковых норм дохода (переменных безрисковых ставок) по годам этого периода, опираясь на предположение о нормальном характере распределения вероятностей всех сценариев изменения инфляции:

$$R_e = r_e + S_e + r_e \cdot S_e, \text{ где } S_e = (S_{\text{пес}} + 4S_{\text{н.в.}} + S_{\text{опт}}) / 6.$$

То есть:

$$S_1 = (0,15 + 4 \cdot 0,13 + 0,12) / 6 = 0,132$$

$$S_2 = (0,14 + 4 \cdot 0,12 + 0,10) / 6 = 0,120 \quad S_3 = (0,12 + 4 \cdot 0,11 + 0,08) / 6 = 0,107.$$

Соответственно:

$$R_1 = 0,02 + 0,132 + 0,02 \cdot 0,132 = 0,155$$

$$R_2 = 0,02 + 0,120 + 0,02 \cdot 0,120 = 0,142 \quad R_3 = 0,02 + 0,107 + 0,02 \cdot 0,107 = 0,129.$$

2. С применением полученных переменных безрисковых ставок и данных по ожидаемым в прогнозном периоде достаточно точно спланированным и скорректированным на риски денежным потокам рассчитываем остаточную текущую стоимость бизнеса в прогнозном периоде:

$$PV_{\text{ост. прогноз}} = 70/[(1 + 0,155) + 85/[(1 + 0,155)(1 + 0,142)] + 140/[(1 + 0,155)(1 + 0,142)(1 + 0,129)] = 60,606 + 64,443 + 94,023 = 219,072 \text{ тыс. руб.}$$

3. По методу капитализации согласно модели Хоскальда оцениваем остаточную стоимость бизнеса в постпрогнозном периоде, приводя ее по времени затем к текущему моменту (т. е. дисконтируя в расчете на длительность прогнозного периода и получая остаточную текущую стоимость бизнеса в постпрогнозном периоде). При этом в качестве адекватного постпрогнозному периоду коэффициента капитализации используем коэффициент капитализации в модели Хоскальда, основанный на предполагаемой как стабилизовавшейся безрисковой ставке.

$$PV_{\text{ост. постпрогноз}} = 140/[0,129 + 0,129/[(1+0,129)^3 - 1]]/ [(1+0,155)(1+0,142)(1+0,129)] = 492,958 : 1,489 = 331,066 \text{ тыс. руб.}$$

4. Для оценки итоговой остаточной текущей стоимости бизнеса складываем его остаточные текущие стоимости в прогнозном и постпрогнозном периодах:  $PV_{\text{ост}} = 219,072 + 331,066 = 550,14 \text{ тыс. руб.}$

### Задача 9

Оценить рыночную стоимость предполагаемой для публичного обращения муниципальной облигации, номинальная стоимость которой ( $M_{\text{ном}}$ ) равна 100 руб. До погашения облигации остается 2 года ( $n$ ). Номинальная ставка процента по облигации (используемая для расчета годового купонного дохода в процентах от ее номинальной стоимости) - 20 % ( $i_{\text{ном}}$ ). Доходность сопоставимых по рискам (также безрисковых для держания их до того же срока погашения) государственных облигаций - 18 %. **Решение**

Необходимо оценить стоимость бизнеса по покупке и держанию облигации. Доходы с этого бизнеса прогнозируются как фиксированные:

(а) по завершении каждого года  $t$  - купонный доход в процентах от номинальной стоимости облигации ( $A_t = V_{\text{ном}} \times i_{\text{ном}}$ );

(б) по истечении срока облигации - погашение ее по номинальной стоимости ( $A_t = V_{\text{ном}} \times i_{\text{ном}} + V_{\text{ном}}$ )

В качестве ставки дисконта может быть взята сопоставимая по рискам ставка дохода по государственным облигациям (также безрисковая; муниципальные облигации гарантированы местными налогами, государственные облигации - федеральными налогами):  $R = 0,18$ .

На конкурентных рынках стоимость  $\Pi$  бизнеса (здесь - муниципальной облигации) стремится к остаточной текущей стоимости ожидаемых с него доходов.

Следовательно:

$$\Pi = PV_{\text{ост}} = \frac{\sum A_t}{(1+R)^t} = \frac{100 \cdot 0,2}{(1+0,18)} + \frac{(100 \cdot 0,2 + 100)}{(1+0,18)^2} = 103,13 \text{ (руб.)}$$

### Задача 10

Рыночная стоимость ликвидной облигации на конкурентном рынке равна 93 руб. Ее номинальная стоимость - 100 руб., номинальная ставка годового купонного процента - 15%. Срок до погашения облигации - 2 года. Какова фактическая ставка дохода по этой облигации?

#### Решение

На конкурентном рынке рыночная стоимость любого бизнеса - в том числе по держанию облигации - стремится к текущей стоимости ожидаемых с него доходов. С учетом фиксированных по облигации доходов ( $A_1 = 100 \times 0,15$ ;  $A_2 = 100 \times 0,15 + 100$ ), следовательно:

$$93 = \sum_{t=1}^{n=2} \frac{A_t}{(1+R)^t} = \frac{100 \cdot 0,15}{(1+i)} + \frac{(100 \cdot 0,15 + 100)}{(1+i)^2}$$

При том, что чистая текущая стоимость инвестиции по покупке облигации на конкурентном рынке также стремится к нулю, фактическая ставка дохода с этого приобретаемого бизнеса стремится к минимально требуемой с него доходности, т. е. оказывается равной ставке дисконта  $z$ , которая должна была бы применяться для расчета текущей стоимости ожидаемых с бизнеса доходов, одновременно равняющейся в данной ситуации наблюдаемой рыночной стоимости облигации.

Таким образом, решение приведенной задачи сводится к вычислению из сформулированного выше уравнения неизвестной величины  $i$ .

$i = 0,199$  (19/9%) вычислено из уравнения  $i^2 + 1,86i + 0,24 = 0$  (уравнение получено из исходного приведенного выше равенства). **Задача**

### 11

Определите норму дохода для инвестиций отечественного резидента в покупку акций закрытой автосборочной компании «Омега» с численностью занятых 300 человек, если известно, что: доходность государственных облигаций в реальном выражении равна 3% ( $r$ ), индекс инфляции - 10% ( $s$ ); среднерыночная доходность на фондовом рынке - 20% ( $R_m$ ); дополнительная премия за страновой риск - 8% ( $\Omega_3$ ); дополнительная премия за закрытость компании ( $\Omega_2$ ) - на уровне международно принятой аналогичной премии; дополнительная премия за инвестиции в малый бизнес - 8% ( $\Omega_1$ ); текущая доходность акций рассматриваемой компании за прошлый год в среднем колебалась относительно своей средней величины на 5%; текущая среднерыночная доходность на фондовом рынке в прошлом году колебалась относительно своей средней величины на 2% (округление в промежуточных расчетах делать до одной десятой процента).

### Решение

Норма дохода (ставка дисконта), судя по приведенным исходным данным, должна определяться согласно модели оценки капитальных активов. Номинальная безрисковая ставка дохода  $R$  при этом может быть вычислена по формуле Фишера:

$$R = r + s + r \times s = 0,03 + 0,10 + 0,03 \cdot 0,10 = 0,133.$$

Коэффициент

«бета» - исходя из его экономического смысла как меры относительного размера колеблемости дохода с рубля, вложенного в оцениваемый бизнес по сравнению с колеблемостью дохода с рубля вложений в любой бизнес на фондовом рынке в целом - может быть здесь определен (на основе ограниченной, как и в реальной жизни, информации) отношением амплитуды колебаний за прошедший период доходности с акций компании к амплитуде колебаний среднерыночной доходности на всем фондовом рынке, т. е.:  $3 = 5\% / 2\% = 2,5$ . В итоге искомая норма дохода согласно модели оценки капитальных активов оказывается равной:

$$i = R + \beta (R_m - R) + \Omega_1 + \Omega_2 + \Omega_3 = 0,133 + 2,5(0,20 - 0,133) + (5/6) \cdot 0,133 = 0,411 \text{ (41,1\%)}$$

Из дополнительных премий  $\Omega$  выше задействована только поправка на закрытый характер оцениваемой компании (так как рассматриваемое предприятие, согласно условиям задачи, действительно является закрытым). Дополнительная премия за инвестирование в малый бизнес не сделана, так как численность занятых в фирме превышает предельное для малого бизнеса количество занятых (200). Страновой риск для отечественного резидента уже косвенно учтен в размере рыночной премии за риск ( $R_m - R$ ) и в уровне самой «безрисковой ставки дохода»  $R$ .

### Задача 12.

Средняя чистая прибыль предприятия, намеревающегося сделать инвестиции в расширение производства ранее освоенной продукции, составила в год в реальном выражении 380 000 руб. Остаточная балансовая стоимость активов фирмы равняется 1 530 000 руб. Первоначальная балансовая стоимость активов предприятия составила 2 300 000 руб. Какую учитывающую риски бизнеса ставку дисконта можно применить для дисконтирования доходов, ожидаемых от расширения производства?

**Решение:** Норма дохода, предъявляемая к доходам от того же (и с той же мерой риска) бизнеса, который предприятие уже «умеет делать», может быть принята на уровне среднего дохода с ранее инвестированного в данный бизнес капитала. При этом достигнутый показатель «Доход на инвестированный капитал» желательно рассчитывать

применительно к средствам, действительно потраченным на приобретение нужного для оцениваемого бизнеса имущества. Эти средства отражаются фактической стоимостью покупки соответствующего имущества, по которой имущество ставится на баланс предприятия.

Таким образом, норма дохода в данном случае может быть рассчитана как:

$$i = 380\,000 / 2\,300\,000 = 0,165 \text{ (16,5\%)}$$

### **Перечень вопросов к практическому заданию:**

1. Чему равна оценка рыночной стоимости предприятия согласно методу накопления активов в его упрощенном варианте и с учетом корректировки кредиторской и дебиторской задолженности фирмы?
2. В чем разница между экономическим, технологическим и функциональным износом оборудования?
3. В чем измеряются физический, экономический, технологический и функциональный виды износа оборудования и недвижимости?

#### **Задача 1**

Оценить капитализированную стоимость предназначенного для аренды производственно-технического центра площадью 20 тыс. кв. м при годовой арендной плате в 300 дол./кв. м, среднегодовом проценте заполняемости производственнотехнических модулей арендаторами в 90%, налоговых платежах собственника за землю под центром в 600 тыс. дол. в год и расходах на содержание, охрану центра и все прочее в 1,2 млн дол. в год. Считать, что показатель доходности подобного арендного бизнеса составляет 12%.

#### **Решение**

Чистый годовой доход собственника производственно-технического центра будет складываться из поступлений арендной платы со всех занимаемых (90%) площадей за вычетом налоговых платежей и расходов на содержание, охрану и т.п.:

$$(20000 \text{ кв. м} \times 300 \text{ дол./кв. м} \times 90/100) - (600000 \text{ дол.} + 1200000 \text{ дол.}) = 3600000 \text{ дол.}$$

Капитализированная стоимость будет определяться делением полученной величины чистого годового дохода на показатель доходности (не забудем привести его значение к безразмерной величине, разделив 12% на 100):

$$3600000 \text{ дол.} / 12/100 = 30000000 \text{ дол.}$$

Ответ: оценка капитализированной стоимости составляет 30 млн дол.

#### **Задача 2**

Сохранив условия задачи 1, оценить величину капитализированной стоимости объекта при увеличении показателя доходности в 1,5 раза — до 18%.

#### **Решение**

Чистый годовой доход, не претерпев изменений, составит те же 3600000 дол.

Капитализированная стоимость в новых условиях задачи составит:

$$3600000 \text{ дол.} / 18/100 = 20000000 \text{ дол.}$$

Ответ: величина оцениваемой капитализированной стоимости составила 20 млн дол., т. е., уменьшилась пропорционально, в 1,5 раза.

#### **Задача 3.**

Вернувшись к исходным данным условия задачи 1, определить, как изменится величина оценки капитализированной стоимости производственно-технического центра при уменьшении ставки арендной платы до 200 дол./кв. м (в 1,5 раза).

#### **Решение**

Чистый годовой доход при новом значении ставки арендной платы составит:

$$(20000 \text{ кв. м} \times 200 \text{ дол./кв. м} \times 90/100) - (600000 \text{ дол.} + 1200000 \text{ дол.}) = 1800000 \text{ дол.}$$

Значение оценки капитализированной стоимости составит при этом:

1800000 дол. / 12/100 = 15000000 дол.

Ответ: величина оцениваемой капитализированной стоимости составила 15 млн дол., т.е. уменьшилась в сравнении с исходным вариантом задачи в 2 раза. **Задача**

#### 4.

Определить, используя метод подрядчика, стоимость объекта недвижимости, включающего землеотвод размером в 2000 кв. м и здание склада объемом в 3000 куб. м, построенное 10 лет назад. При расчетах использовать следующую информацию:

-в статистиках земельных рынков удельные оценки подобных земельных участков составляют 35 дол./кв. м; совокупность положительных и отрицательных факторов, влияющих на оценку данного земельного участка, позволяет считать, что его оценка может быть увеличена на 10%;

-удельные затраты на строительство нового подобного сооружения составляют 100 дол./куб. м, а длительность жизненного цикла здания оценивается в 50 лет.

#### Решение

Оценка стоимости земельного участка:

$2000 \text{ кв. м} \times 35 \text{ дол./кв. м} \times (1 + 10/100) = 77000 \text{ дол.}$

Остаточная восстановительная стоимость сооружения:

$100 \text{ дол./куб. м} \times 3000 \text{ куб. м} \times (50 - 10)/50 = 240000 \text{ дол.}$

Тогда суммарная стоимость объекта (в соответствии с концепцией метода подрядчика) составит:

$77000 \text{ дол.} + 240000 \text{ дол.} = 317000 \text{ дол.}$

Ответ: оценка стоимости единого объекта составит 317000 дол.

#### Задача 5.

Одноэтажное офисное здание находится в долгосрочной аренде. Площадь здания 1000 кв. м; здание построено 10 лет назад и предполагаемый общий срок его жизни 50 лет. Из сравнения с аналогичными зданиями следует, что: ставка аренды составляет 200 дол./кв. м, показатель доходности арендного бизнеса  $k = 0,2$  (20%), удельные затраты на строительство подобного нового здания 750 дол./кв.м.

Для включения в отчетный доклад оценщика надо рассчитать следующие оценки: капитализированную стоимость (КС) действующего арендного здания, его остаточную восстановительную стоимость (ОВС) и остаточную стоимость земельного участка (ОСЗ), на котором расположено здание.

#### Решение

Капитализированная стоимость (при арендных договорах, обеспечивающих арендные платежи как чистый доход собственника, и, например, при 90%-й сдаче помещений в аренду) составляет:

$КС = 200 \text{ дол./кв. м} \times 1000 \text{ кв. м} \times 0,9 / 0,2 = 900000 \text{ дол.}$

Остаточная восстановительная стоимость (при линейной динамике износа):

$ОВС = 750 \text{ дол./кв. м} \times 1000 \text{ кв. м} \times [(50 - 10)/50] = 600000 \text{ дол.}$

Тогда остаточная стоимость земельного участка составит:

$ОСЗ = КС - ОВС = 900000 \text{ дол.} - 600000 \text{ дол.} = 300000 \text{ дол.}$

Ответ:  $КС = 900000 \text{ дол.}$ ,  $ОВС = 600000 \text{ дол.}$ ,  $ОСЗ = 300000 \text{ дол.}$

#### Задача 6.

Оценить будущую финансовую ситуацию для предпринимателя, намеривающегося взять кредит в 100000 дол. на два года (с условием единовременного возвращения кредита и процентов по нему в конце договорного периода) для развития объекта недвижимости и рассчитывающего продать его через эти два года за 120000 дол. Принять в расчет, что по имеющейся рыночной информации плата за пользование капиталом составляет 10% в год.

#### Решение (варианты 1 и 2)

##### Вариант 1

Согласно формуле сложного процента совокупные кредитные долги предпринимателя к концу договорного периода составят:

$100000 \text{ дол.} \times (1 + 10/100) = 121000 \text{ дол.}$

Как видно, эта расчетная сумма кредитного долга превышает ожидаемую выручку от продажи объекта на величину:

$$121000 \text{ дол.} - 120000 \text{ дол.} = 1000 \text{ дол.}$$

Таким образом, предприниматель не сумеет в полном объеме выполнить свои обязательства по возврату кредита и процентов за кредит; в результате его долг будет оцениваться в 1000 дол. То есть предполагаемая сделка в названных условиях нецелесообразна. Решение проблемы для предпринимателя (при жесткой позиции кредитодателя относительно процентной ставки за кредит) будет связано, например, с поиском путей экономии затрат на приобретение и развитие объекта (для снижения объема запрашиваемого кредита), а также с поиском путей повышения продажной цены объекта (в частности, за счет применения более совершенных маркетинговых средств).

### Вариант 2

Проделайте самостоятельные расчеты, используя идеи дисконтирования известного по условиям задачи будущего дохода от продажи объекта, равного 120000 дол. Напомним, что для этого следует умножить значение этого ожидаемого дохода на коэффициент дисконта  $[1/(1+k)]$  во второй степени. То есть следует расчетным путем убедиться, что дисконтированная сумма дохода окажется меньше значения запрашиваемого кредита в 100000 дол. Это и будет означать, что предполагаемая сделка неэффективна, убыточна для предпринимателя.

### **Задача 7.**

Предприниматель намерен оценить целесообразность следующего бизнеса.

Он собирался приобрести приносящее арендный доход офисное здание за 1000000 дол., имея в виду, что ожидаемый чистый доход (с учетом всех операционных и прочих расходов, степени заполняемости арендных помещений и т.д.) составит 200000 дол. в год. Через два года предприниматель собирается продать объект не менее чем за 1300000 дол. (исходя из имеющейся у него рыночной информации и прогнозных оценок развития офисного рынка недвижимости и из того, что известная ему банковская ставка среднесрочных депозитов составляет порядка 10%; и он намерен в своем бизнесе, по крайней мере, превзойти этот показатель, иначе ему было бы целесообразнее вложить свои средства не в офисный бизнес, а в банк).

В то же время консалтинговые фирмы оценивают значение показателя дисконтирования в этой области бизнеса с учетом различных рисков в 25%.

### **Решение**

Для оценки эффективности предпринимаемого проекта составим баланс расходов и доходов предпринимателя, дисконтированный к текущему времени.

Расходы производятся непосредственно в начальный период, поэтому они целиком включаются в состав отрицательной части составляемого баланса. Таким образом, затратная часть баланса составляет 1000000 дол.

Дисконтированные доходы предпринимателя включают:

1) доходы от арендного бизнеса (для определенности допустим, что они поступают в виде авансовых платежей в начале каждого года). Таким образом, арендные доходы составят следующую сумму: 200000 дол. (так как поступившие согласно условиям арендного договора в начале первого года платежи не дисконтируются) плюс дисконтированное значение арендной платы в начале второго года:

$$200000 \text{ дол.} \times (1/(1 + 25/100)) = 160000 \text{ дол.}$$

То есть совокупный поток арендных доходов, дисконтированный к настоящему времени, составит:

$$200000 \text{ дол.} + 160000 \text{ дол.} = 360000 \text{ дол.};$$

2) доходы от продажи объекта в конце запланированного периода. Ожидаемая через два года выручка в 1300000 дол., дисконтированная к текущему времени, составит:  $1300000 \text{ дол.} \times (1 / (1 + 0,25)(1 + 0,25)) = 832000 \text{ дол.}$

В результате дисконтированный к начальному периоду времени доход предпринимателя составит:

$$360000 \text{ дол.} + 832000 \text{ дол.} = 1192000 \text{ дол.}$$

Таким образом, оценка предпринимаемого проекта с изначальными затратами в 1000000 дол. показывает его эффективность  $((1192000 \text{ дол.} - 1000000 \text{ дол.}) / 1000000 \text{ дол.})$ , обеспечивающую рентабельность производимых затрат 19,2%.

Заметим, что если бы условия арендных договоров носили бы иной характер, например с оплатой в конце каждого года, то рентабельность проекта снизилась бы до величины в 11,2%. Действительно, в изменившихся условиях дисконтированные арендные доходы составили бы величину  $200000 \text{ дол.} / 1,25 + 200000 \text{ дол.} / 1,25 / 1,25 = 288000 \text{ дол.}$ , а совокупный дисконтированный доход достиг бы только величины 1120000 дол. **Задача 8.**

Решается методом остатка совместно с методом аналогий в определении затрат на приобретение прав на землю

Определить максимально допустимые для застройщика затраты на приобретение права аренды земельного участка под строительство жилого здания со следующими параметрами:

площадь возводимого здания составляет 3000 кв. м; удельные затраты на строительство (с учетом всех видов затрат, включая:

подготовку и осуществление строительства, оплату процентов за взятый кредит, консалтинг, обеспечение доходов застройщика и т.д.) составляют 500 дол. за 1 кв. м.

Иметь в виду, что аналогичное жилое здание (с равноценным земельным участком), но площадью 2700 кв. м было недавно продано на рынке жилых объектов за 1,35 млн дол.

#### **Решение**

1. Затраты на развитие:

$$B = 3000 \text{ кв. м} \times 500 \text{ дол./кв. м} = 1500000 \text{ дол.}$$

2. Оценка стоимости завершенного развития — по аналогии:

$$A = 3000 \text{ кв. м} / 2700 \text{ кв. м} \times 1350000 \text{ дол.} = 15000000 \text{ дол.}$$

3. Оценка допустимых затрат  $D$  на приобретение права аренды земельного участка методом остатка:  $D = A - B$ ;

$$D = 1500000 \text{ дол.} - 1500000 \text{ дол.} = 0.$$

Ответ: по условиям задачи застройщик не может выделить никаких средств ( $D = 0$ ) на приобретение права аренды данного земельного участка.

#### **Задача 9.**

Оценка с использованием алгоритмов капитализации прибыли

Определить ожидаемую стоимость предназначенного для аренды 10-этажного офисного здания-башни площадью 10000 кв. м при годовой арендной плате за сдаваемые в аренду офисные помещения в 600 дол. за 1 кв. м, налоговых платежах за землю под зданием в 1000 дол./кв. м в год (здание не имеет земельного участка, кроме как под самим собой) и совокупных расходах на содержание здания и др. в размере 2 млн дол. в год. Считать, что доходность аналогичного бизнеса (т.е. доходность многопользовательских офисных зданий, предназначенных для аренды) составляет 10%. **Решение**

1. Доход, приносимый от сдачи офисных помещений в аренду:  $10000 \text{ кв. м} \times 600 \text{ дол./кв. м} = 6 \text{ млн дол.}$

2. Прибыль = доход от аренды минус совокупные затраты на содержание и земельный налог:

$$6 \text{ млн дол.} - 2 \text{ млн дол.} - 1000 \text{ дол.} \times 10000 \text{ дол./10} = 3 \text{ млн дол.}$$

Налогооблагаемая площадь земельного участка определяется из условия задачи как площадь здания в плане, т.е.  $10000 \text{ кв. м} / 10$  (этажей) = 1000 кв. м.

3. Оценка стоимости производится через алгоритм капитализации прибыли:

$$3 \text{ млн дол.} / 0,1 \text{ (показатель доходности данного бизнеса)} = 30 \text{ млн дол.}$$

Ответ: ожидаемая стоимость здания составит 30 млн дол.

#### **Задача 10.**

Метод аналогий и капитализации прибыли

Владелец  $W$  сдает помещение для магазина арендатору  $V$  (на условиях полной ответственности арендатора  $V$  за ремонт и страхование; таким образом, арендная плата является чистой прибылью собственника  $W$ ). Арендная плата фиксирована и составляет 25000 дол. за помещение в год.

Арендатор V хочет сдать помещение в субаренду. Площадь помещения: 15 x 6 м. Подобный, рядом расположенный магазин, площадью 16 x 5 м был недавно сдан в аренду (аналогично - на условиях полной ответственности арендатора за ремонт и страхование) за 32000 дол. в год.

1. Определить ожидаемую годовую прибыль арендатора V после сдачи магазина в субаренду.

2. Определить стоимость бизнеса  $A_w$  для собственника W и стоимость бизнеса  $A_v$  для арендатора V при условии, что известен показатель доходности от сдачи торговых помещений в аренду - 10%. **Решение**

1. Согласно рыночной информации об объекте-аналоге (площадью 16 x 5 м) возможно рассчитывать на сдачу магазина в субаренду за следующую сумму:

$$(15 \times 6) / (16 \times 5) \times 32000 = 36000 \text{ дол.}$$

Тогда прибыль арендатора V составит: 36000 дол. - 25000 дол. = 11000 дол.

2. Капитализированная стоимость бизнеса составит (по результатам использования алгоритма капитализации прибыли):

для собственника W

$$A_w = 25000 \text{ дол.} / 0,1 = 250000 \text{ дол.}$$

для арендатора V

$$A_v = 11000 \text{ дол.} / 0,1 = 110000 \text{ дол.}$$

Ответ: ожидаемая годовая прибыль арендатора K составит 11000 дол.; стоимость бизнеса  $A_w$  для собственника W составит 250000 дол., бизнеса  $A_v$  для собственника V — 110000 дол.

### **Задача 11.**

#### Комбинирование затратного и доходного методов

Одноэтажное здание находится в долгосрочной аренде. Площадь здания составляет 1000 кв. м; здание построено 15 лет назад и предполагаемый срок его жизни — 50 лет с момента постройки. Из сравнения с аналогичными зданиями следует, что ставка арендной платы может быть установлена на уровне в 25 дол./кв. м. После модернизации и расширения объекта до 2000 кв. м ставка арендной платы может быть доведена до 40 дол./кв. м. Преобразование здания займет порядка одного года, и удельные затраты составят около 250 дол./кв. м.

Для включения в отчетный доклад оценщика рассчитать следующие оценки: рыночную стоимость существующего здания, его остаточную восстановительную стоимость и остаточную стоимость земельного участка, а также стоимости земельного участка и здания соответственно после намечаемого альтернативного развития.

#### **Решение**

Этап А. Рыночная стоимость существующего здания вычисляется по доходности объекта.

Доход D составляет:

$$D = 1000 \text{ кв. м} \times 25 \text{ дол./кв. м} = 25000 \text{ дол.}$$

Ставка доходности k:

$$= 0,1 \text{ (при 10\%)}$$

Рыночная стоимость, следуя алгоритму капитализации, составит: PCC

$$= D / k$$

$$PCC = 25000 \text{ дол.} / 0,1 = 250000 \text{ дол.}$$

Некоторые оценщики добавляют к оценке рыночной стоимости PCC затраты на стоимость работы оценщика (как нормативную наценку).

В ряде случаев эту информацию представляют отдельно.

Этап Б. Необходимо распределить вычисленную оценку рыночной стоимости PCC между остаточной стоимостью земельного участка (ОСЗ) и амортизируемой стоимостью здания (остаточной восстановительной стоимостью - ОВС).

Поскольку информация о стоимости земельного участка отсутствует, необходимо использовать метод остаточной стоимости.

Последовательность расчетов включает следующие действия:

1) расчет прямых затрат на строительство.

$V = [1000 \text{ кв. м} + 10\% \text{ (норматив для учета увеличения площади строящегося здания, например за счет сложного профиля)}] \times \text{удельные затраты на 1 кв. м} = 250 \text{ дол.}]$ :

$$V = 1100 \text{ кв. м} \times 250 \text{ дол./кв. м.} = 275000 \text{ дол.};$$

2) предположим, что амортизация начисляется по линейному принципу. Тогда для получения значения остаточной восстановительной стоимости (ОВС) полученное значение стоимости по строительным затратам  $V = 275000 \text{ дол.}$  уменьшается пропорционально доле оставшихся лет жизненного цикла (т.е. в следующей пропорции: 50 лет - 15 лет/50 лет).

В результате:

$$\text{ОВС} = 35 / 50 \times 275000 \text{ дол.} = 192500 \text{ дол.};$$

3) Остаточная стоимость земельного участка (ОЗС) равна:

$$\text{ОЗС} = \text{РСС} - \text{ОВС.}$$

$$\text{ОЗС} = 250000 \text{ дол.} - 192500 \text{ дол.} = 57500 \text{ дол.}$$

Эти цифры  $\text{ОВС} = 192500 \text{ дол.}$  и  $\text{ОЗС} = 57500 \text{ дол.}$  должны быть включены в финансовую отчетность по оценке после согласования результатов между клиентом и оценщиком.

Этап В: Должна также рассчитываться и оценка объекта с учетом возможностей его альтернативного развития.

Последовательность расчетов включает следующие действия: 1) производится оценка рыночной стоимости объекта по данным о доходности альтернативного развития здания Оценка проводится методом капитализации:

$$D = 2000 \text{ кв. м} \times 40 \text{ дол./кв. м} = 80000 \text{ дол.}$$

При ставке  $k = 0,1$  (доходность 10%) оценка рыночной стоимости после развития составит:

$$\text{РСР} = \text{ДМ},$$

$$\text{РСР} = 80000 \text{ дол.} / 0,1 = 800000 \text{ дол.}$$

2) вычитаются суммарные затраты на данное развитие (СЗР), включая: затраты на снос (например 10000 дол.)

+ затраты на новое строительство (с учетом 10%-й добавки строительных объемов):  
 $2200 \text{ кв. м} \times 250 \text{ дол./кв. м} = 550000 \text{ дол.}$

+ оплата услуг оценщика и др. (как правило, до 3% от РСР, т.е.  $800000 \text{ дол.} \times 0,03 = 24000 \text{ дол.}$

+ доход застройщика (например 10% от РСР или  $800000 \text{ дол.} \times 0,1 = 80000 \text{ дол.}$ ).

Таким образом:

$$\text{СЗР} = 10000 \text{ дол.} + 550000 \text{ дол.} + 24000 \text{ дол.} + 80000 \text{ дол.} = 664000 \text{ дол.}$$

Тогда остаток (ОСТ) составит:

$$\text{ОСТ} = \text{РСР} - \text{СЗР},$$

$$800000 \text{ дол.} - 664000 \text{ дол.} = 136000 \text{ дол.};$$

3) вычитаются затраты на приобретение (типа нормативных оценок затрат на оформление договоров и т.п., например, в размере 4% от величины ОСТ, а также стоимость оплаты кредита при приобретении участка (например до 12% от величины ОСТ).

Таким образом, в итоге мы получаем оценочную стоимость земли (ОСЗ), определенную методом остатка и учитывающую затраты на приобретение:

$$\text{ОСЗ} = \text{ОСТ} \times (100\% - (4\% + 12\%)) / 100\% = 114240 \text{ дол.}$$

Эта оценка стоимости земельного участка, исчисленная с учетом альтернативных путей использования (т.е.  $\text{ОСЗ} = 114240 \text{ дол.}$ ), и оценка рыночной стоимости завершенного развитием самого объекта (т.е. РСР — 800000 дол.) также должны быть включены в отчетный доклад оценщика.

Ответ:  $\text{РСС} = 250000 \text{ дол.}$ ,  $\text{ОВС} = 192500 \text{ дол.}$ ,  $\text{ОЗС} = 57500 \text{ дол.}$ ,  $\text{РСР} = 800000 \text{ дол.}$ ,  $\text{ОСЗ} = 114240 \text{ дол.}$

Оценка	Критерии
5	<ul style="list-style-type: none"> <li>– полное раскрытие темы;</li> <li>– указание точных названий и определений;</li> <li>– правильная формулировка понятий и категорий;</li> <li>– приведение формул и соответствующей статистики и др.</li> </ul>
4	<ul style="list-style-type: none"> <li>– недостаточно полное, по мнению преподавателя, раскрытие темы; – несущественные ошибки в определении понятий и категорий, формулах, статистических данных и т.п., кардинально не меняющих суть изложения; – наличие грамматических и стилистических ошибок и др.</li> </ul>
3	<ul style="list-style-type: none"> <li>– отражение лишь общего направления изложения лекционного материала;</li> <li>– наличие достаточного количества несущественных или одной-двух существенных ошибок в определении понятий и категорий, формулах, статистических данных и т.п.;</li> <li>– наличие грамматических и стилистических ошибок и др.</li> </ul>
2	<ul style="list-style-type: none"> <li>– нераскрытые темы;</li> <li>– большое количество существенных ошибок;</li> <li>– наличие грамматических и стилистических ошибок и др.</li> </ul>

## ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ ДЛЯ ПРОМЕЖУТОЧНОЙ АТТЕСТАЦИИ ПО ДИСЦИПЛИНЕ

### 1. Вид промежуточной аттестации: зачет (тестирование)

Тесты для промежуточной аттестации

#### Перечень тестовых заданий для промежуточной аттестации Время проведения теста: 45 минут

**1. Под оценочной деятельностью понимается профессиональная деятельность:**

- А) субъектов оценочной деятельности;
- Б) клиентов оценочных компаний;
- В) лиц, имеющих высшее образование;
- Г) эксплуатационных служб предприятия, отвечающих за правильную эксплуатацию оцениваемого имущества;
- Д) лиц, имеющих опыт работы со сделками купли-продажи.

**2. Проведение оценки начинается с:**

- А) сбора и анализа информации, необходимой для проведения оценки;
- Б) применения подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;
- В) заключения договора на проведение оценки, включающего задание на оценку;
- Г) направления задания на оценку.

**3. Задание на оценку не содержит следующую информацию:**

- А) имущественные права на объект оценки;
- Б) цель оценки;
- В) сумму вознаграждения оценщика;
- Г) предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения;
- Д) вид стоимости;
- Ж) дата оценки;
- З) срок проведения оценки.

**4. Основание для проведения оценки:**

- А) договор, заключенный в простой письменной форме;
- Б) устное соглашение;
- В) официальное письмо Заказчика;
- Г) требование бухучета.

**5. Оценка рыночной стоимости помогает принять правильное решение при:**

- А) принятии управленческого решения;
- Б) совершении сделки купли-продажи;
- В) подписании договора на оценку;
- Г) составлении отчета об оценке;
- Д) осмотре объекта оценки; Ж) эксплуатации объекта оценки.

**6. В соответствии с действующим законодательством, Оценщик имеет права осуществлять оценочную деятельность:**

- А) занимаясь частной практикой;
- Б) на основании трудового договора между Оценщиком и юридическим лицом;
- В) на основании рекомендации саморегулируемой организации;
- Г) после заключения договора со страховой компанией;
- Д) не имея частной практики;
- Ж) после заключения трудового договора с некоммерческой организацией.

**7. Согласно Федеральным стандартам оценки при проведении оценки Оценщик обязан использовать:**

- А) методы оценки, перечисленные в Международных стандартах оценки;
- Б) по своему усмотрению один из трех подходов – затратный, сравнительный или доходный, руководствуясь при выборе экспертным суждением и профессиональными навыками;
- В) затратный, сравнительный и доходный подходы (или обосновать отказ от использования);
- Г) затратный и доходный подход.

**8. Согласно Федеральным стандартам оценки, срок экспозиции объекта оценки – это период времени с даты представления на открытый рынок (публичной оферты) до даты:**

- А) постановки на баланс;
- Б) совершения сделки с ним;
- В) определения стоимости;
- Г) составления отчета об оценке;
- Д) подписания договора на оценку.

**9. Оценка объекта оценки может проводиться оценщиком, если он является:**

- А) учредителем;
- Б) собственником;
- В) акционером;
- Г) должностным лицом Заказчика;
- Д) независимым лицом; Ж) родственником Заказчика.

**10. Цель оценки это:**

- А) определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку;
- Б) итоговая величина стоимости объекта оценки;
- В) дата оценки;
- Г) дата составления отчета об оценке;
- Д) согласование результата оценки с Заказчиком.

**11. Может ли оценщик при проведении оценки привлекать экспертов:**

- А) нет;

- Б) по согласованию с заказчиком;
- В) в отдельных, оговоренных в законодательстве случаях;
- Г) при условии, если оценщик укажет в отчете их квалификацию и степень их участия в проведении оценки, а также обоснует необходимость их привлечения;
- Д) при условии, что привлекаемые эксперты состоят в той же СРО, что и оценщик.

**12. Может ли оценщик при проведении оценки использовать информацию о событиях, произошедших после даты оценки:**

- А) нет;
- Б) может по согласованию с заказчиком;
- В) может, предварительно уведомив заказчика и СРО;
- Г) может при условии, если эти события оказывают существенное влияние на результаты оценки;
- Д) подобный случай не регулируется ФСО.

**13. Проведение оценки является обязательным:**

- А) при национализации имущества;
- Б) при ипотечном кредитовании физических лиц и юридических лиц в случаях возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки;
- В) при выкупе или ином предусмотренном законодательством Российской Федерации изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд;
- Г) в связи с передачей находящихся в федеральной собственности земельных участков для формирования имущества Федерального фонда содействия развитию жилищного строительства.

**14. Результат оценки может использоваться при:**

- А) при передаче в аренду или залог;
- Б) при внесении в уставный капитал;
- В) при реорганизации предприятий.

**15. Оценщик вправе отказаться от проведения оценки, если:**

- А) заказчик не предоставил необходимую информацию об объекте оценки;
- Б) заказчик нарушил условия договора;
- В) заказчик не обеспечил соответствующие договору условия работы;
- Г) заключив договор на проведение оценки, оценщик не вправе отказываться от проведения оценки.

**16. Оценка бизнеса осуществляется с целью:**

- А) повышения эффективности текущего управления предприятием;
- Б) купли-продажи акций;
- В) принятия управленческого решения;
- Г) купли – продажи предприятия ее владельцем целиком или по частям;
- Д) реструктуризации предприятия; Ж) какой-либо части активов предприятия.

**17. Оценка стоимости отдельных элементов имущества предприятия проводится с целью:**

- А) продажи какой-либо части недвижимости;
- Б) получения кредита под залог части недвижимости;
- В) страхование недвижимого имущества и определение в связи с этим стоимости страхуемого имущества;
- Г) передача недвижимости в аренду;
- Д) оформление части недвижимости в качестве вклада в уставный капитал другого создаваемого предприятия;
- Ж) определения стоимости пакета акций предприятия.

**18. Оценка стоимости оборудования проводится с целью:**

- А) продажи некоторых единиц оборудования по ряду причин;
- Б) оформление залога для обеспечения сделки по кредиту;
- В) страхования;
- Г) передаче машин и оборудования в аренду;

Д) передачи машин и оборудования в качестве вклада в уставный капитал другого предприятия;

Ж) определения величины кадастровой стоимости.

**19. В каких из перечисленных ниже ситуаций необходимо или может иметь место применение специальных методов оценки бизнеса:**

А) определение договорной стоимости выкупа акций АО у его учредителей;

Б) утверждение проспекта эмиссии акций;

В) страхования;

Г) оценка предприятия-банкрота, представляемая собранию его кредиторов.

**20. Достаточно ли оценить сумму рыночных стоимостей отдельных бизнеслиний фирмы для того, чтобы определить оценочную рыночную стоимость фирмы в целом:**

А) Да;                    Б) Нет;                    В) нельзя сказать с определенностью.

**21. В каком соотношении находятся оценка бизнеса и оценка предлагаемых к финансированию инвестиционных проектов:**

А) оценка предлагаемых к финансированию инвестиционных проектов является частным случаем оценки вновь начинаемого бизнеса, который возможен для данного предприятия в силу имеющегося у него имущества и конкурентных преимуществ;

Б) указанные две оценки не связаны друг с другом и могут дать разные результаты;

В) оценка инвестиционного проекта как бизнеса может быть осуществлена лишь после того, как инвестиционный проект фактически начат, и по нему произведены хотя бы стартовые инвестиции.

**22. Что из перечисленного ниже не является стандартом оценки бизнеса:**

А) обоснованная рыночная стоимость;    Б) обоснованная стоимость; В)

ликвидационная стоимость;                    Г) инвестиционная стоимость.

**23. Какой из стандартов оценки бизнеса наиболее часто в мировой практике используется при оценке предприятия, когда она осуществляется для определения стоимости миноритарного пакета его акций (пакета меньшинства):**

А) обоснованная рыночная стоимость;    Б) обоснованная стоимость;

В) ликвидационная стоимость;                    Г) инвестиционная стоимость.

**24. В процессе реструктуризации компаний оценка бизнеса нужна для:**

А) обоснования соотношения, в котором акции дочерних компаний обмениваются на акции центральной компании;

Б) обоснования соотношений, в которых акции центральной и дочерних компаний обмениваются на акции вновь созданной холдинговой компании;

В) оценки эффективности реструктуризации с точки зрения повышения инвестиционной привлекательности компании.

**25. Верно ли утверждение: оценочная стоимость бизнеса равна доходу, который можно было бы получить за срок его полезной жизни, вложив ту же сумму инвестиций в сопоставимый по рискам (нестабильности дохода с рубля вложений) доступный инвестору бизнес:**

А) Да;

Б) Нет;

В) нельзя сказать с определенностью.

**26. К методам сравнительного подхода при оценке бизнеса относят:**

а метод рынка капитала б метод  
равноэффективного аналога в метод  
DCF

г метод отраслевых коэффициентов д  
метод сделок

**27. Основанием для проведения оценки является:**

а договор на проведение оценки

б определения суда, арбитражного суда, третейского суда в

поручение заказчика на проведение оценки г трудовой договор

оценщика с компанией д поручение саморегулируемой

организации оценщика е требования национального совета по оценочной деятельности **28. К смешанным методам при оценке бизнеса относят:**

а метод чистых активов б метод избыточных прибылей в метод капитализации дохода г метод ЕВО

**29. К новым методам доходного подхода при оценке бизнеса относят:**

а метод RO б метод EVA в метод DCF г модель ЕВО д ничего из вышеперечисленного

**30. Для идентификации объектов оценки числящихся на балансе предприятия в составе основных средств используется:**

а государственный номер б инвентарный номер в номер завода – изготовителя г кадастровый номер

Критерии и шкала оценивания по оценочному средству «тесты»

Шкала оценивания (интервал баллов)	Критерий оценивания
5	Тесты выполнены на высоком уровне (правильные ответы даны на 90-100% тестов)
4	Тесты выполнены на среднем уровне (правильные ответы даны на 75-89% тестов)
3	Тесты выполнены на низком уровне (правильные ответы даны на 50-74% тестов)
2	Тесты выполнены на неудовлетворительном уровне (правильные ответы даны менее чем на 50% тестов)

Лист изменений и дополнений

№ п/п	Виды дополнений и изменений	Дата и номер протокола заседания кафедры (кафедр), на котором были рассмотрены и одобрены изменения и дополнения	Подпись (с расшифровкой) заведующего кафедрой (заведующих кафедрами)