Федеральное агентство морского и речного транспорта

ФГБОУ ВО «ГУМРФ имени адмирала С.О. Макарова»
Котласский филиал
Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования
«Государственный университет морского и речного флота имени адмирала С.О. Макарова»
Котласский филиал ФГБОУ ВО «ГУМРФ имени адмирала С.О. Макарова»

Кафедра Гуманитарных и социально-экономических дисциплин

УТВЕРЖДАЮ

Директор _____ О.В.Шергина

"27" июня 2017 г.

РАБОЧАЯ ПРОГРАММА

дисциплины Оценка и управление стоимостью бизнеса

Направление подготовки _38.03.01 «Экономика»

Профиль Бухгалтерский учет, анализ и аудит

Уровень высшего образования бакалавриат

Форма обучения: очная, заочная

Котлас
2017

1. Перечень планируемых результатов обучения по дисциплине, соотнесенных с планируемыми результатами освоения образовательной программы 38.03.01 «Экономика»

В результате освоения ОПОП бакалавриата обучающийся должен овладеть следующими результатами обучения по дисциплине:

Код компетенции	Результаты освоения ООП (содержание компетенций)	Планируемые результаты освоения дисциплины
ПК-1	Способностью собрать и проанализировать исходные данные, необходимые для расчета экономических и социально-экономических показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов	*Знать*: требования к подготовке специалистов по оценке бизнеса, правовую базу в сфере недвижимости; особенности функционирования рынка недвижимости; подходы и методы оценки бизнеса; особенности процесса оценки бизнеса в условиях современного Российского рынка.
		Уметь: рассчитывать стоимость оценки бизнеса; совершать операции на рынке недвижимости; совершать оценку финансово автономных бизнес-линий.
		Владеть: навыками самостоятельного изучения проблем и получения новых знаний в данной области; навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки бизнеса.
ПК-2	Способностью на основе типовых методик и действующей нормативно-правовой базы рассчитать экономические и социально-экономические показатели, характеризующие деятельность хозяйствующих субъектов.	*Знать*: подходы и методы оценки недвижимости.
		Уметь: рассчитывать стоимость различных видов недвижимого имущества; определять арендную плату за отдельные виды недвижимости; совершать операции на рынке недвижимости; составлять отчеты по оценке объектов недвижимости.
		Владеть: навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки недвижимости.

2. Место дисциплины в структуре образовательной программы

Дисциплина «Оценка и управление стоимостью бизнеса» относится к вариативной части и изучается на 4 курсе в VIII семестре по очной форме обучения.

Дисциплина «Оценка и управление стоимостью бизнеса» относится к вариативной части и изучается на 5 курсе по заочной форме в X семестре. Дисциплина «Оценка и управление стоимостью бизнеса» относится к вариативной части профессионального цикла.

Дисциплина основывается на знании следующих дисциплин: «Микроэкономика», «Макроэкономика», «Ценообразование», «Менеджмент», «Экономика и оценка недвижимости».

Знания, полученные в результате изучения данной дисциплины, позволят экономистам понять экономические отношения, которые возникают в обществе по поводу оценки бизнеса; освоить методические и технологические аспекты оценки бизнеса, принимать обоснованные управленческие решения по оценке бизнеса с учетом основных воздействующих факторов, а также выяснить, сколько стоят права собственности, технологии, конкурентные преимущества и активы, материальные и нематериальные, которые дают возможность зарабатывать доходы.

Дисциплина «Оценка и управление стоимостью бизнеса» является базовой теоретической основой и практическим инструментарием в подготовке бакалавров направления 38.03.01 «Экономика» при прохождении производственной практики и разработке ВКР.

3. Объем дисциплины в зачетных единицах и виды учебных занятий

Общая трудоемкость дисциплины составляет 2 з.е.,_72_ час.

Вид учебной работы	Форма обучения					
	Очная			Заочная		
	Всего часов	из них в семестре №		Всего часов	из них в семестре №	
		8			8	9
Общая трудоемкость дисциплины	72	72			72	72
Контактная работа обучающихся с преподавателем, всего	55	55			8	8
В том числе:						
Лекции	22	22			4	4
Практические занятия	33	33			4	4
Лабораторные работы						
Тренажерная подготовка						
Самостоятельная работа, всего	17	17			64	64
В том числе:						
Курсовая работа / проект						
Расчетно-графическая работа (задание)						

Контрольная работа						
Коллоквиум						
Реферат						
Другие виды самостоятельной работы	17	17			64	64
Промежуточная аттестация: ***зачет***						

4. Содержание дисциплины, структурированное по темам (разделам) с указанием отведенного на них количества академических часов и видов учебных занятий

4.1. Содержание разделов (тем) дисциплины

№ п/п	Наименование раздела (темы) дисциплины	Содержание раздела (темы) дисциплины	Объем в часах	
			очная	заочная
1	Концепция оценки стоимости бизнеса (предприятия)	Оценка бизнеса (предприятия) в российском законодательстве. Нормативно-правовые акты Российской Федерации, регулирующие оценку стоимости бизнеса (предприятия). Оценка стоимости бизнеса (предприятия) в международных, европейских и российских стандартах оценки. Основные понятия оценки стоимости бизнеса (предприятия). Цели оценки бизнеса (предприятия). Виды стоимости. Принципы оценки стоимости бизнеса (предприятия). Факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса (предприятия).	2	0,5
2	Технология оценки стоимости бизнеса (предприятия)	Задание на оценку и договор об оценке бизнеса (предприятия). Информационное обеспечение оценки бизнеса (предприятия). Состав информации. Показатели макроэкономического и регионального уровней, отраслевые показатели, которые могут повлиять на бизнес. Информация о бизнесе, который оценивается. Подходы и методы оценки бизнеса (предприятия). Методы согласования результатов, полученных с использованием трех подходов к оценке бизнеса. Отчет об оценке бизнеса (предприятия).	2	0,5
3	Доходный подход к	Методология доходного под-	4	1

	оценке бизнеса	хода. Метод дисконтированных денежных потоков. Технология реализации метода. Виды денежных потоков. Денежный поток для собственного капитала (полный денежный поток). Бездолговой денежный поток. Методы расчета и прогнозирования денежного потока. Номинальный и реальный денежные потоки. Ставка дисконта. Номинальная и реальная ставки дисконта. Формула Фишера. Метод средневзвешенной стоимости капитала. Систематические и несистематические риски бизнеса. Модель оценки капитальных активов (CAPM). Метод кумулятивного построения ставки дисконта. Методы капитализации дохода. Капитализация постоянного дохода, получаемого в течение неопределенно длительного периода (метод капитализации). Капитализация постоянного дохода, получаемого в течение ограниченного периода (модели Инвуда, Хоскальда, Ринга). Капитализация стабильно растущего дохода, получаемого в течение неопределенно длительного периода (модель Гордона). Метод реальных опционов.		
4	Рыночный подход к оценке	Методология рыночного подхода. Метод рынка капитала. Технология выбора компаний аналогов. Определение рыночной стоимости компании-аналога. Расчет и применение ценовых мультипликаторов. Расчет стоимости оцениваемой компании с использованием мультипликаторов. Обязательные корректировки данных. Метод сделок. Метод отраслевых коэффициентов (отраслевой специфики). Корректировка стоимости оцениваемой компании при исполь-	2	0,5

		зовании зарубежных компаний-аналогов.		
5	Имущественный подход к оценке бизнеса	Методология имущественного подхода. Метод накопления активов. Сфера применения. Особенности оценки рыночной стоимости активов. Методы оценки основных и оборотных фондов, финансовых активов. Оценка дебиторской задолженности. Оценка задолженности предприятия. Метод избыточной прибыли для оценки гудвилла. Оценка стоимости чистых активов акционерных обществ. Оценка ликвидационной стоимости предприятия. Необходимость и объекты оценки ликвидационной стоимости. Этапы оценки ликвидационной стоимости.	2	0,5
6	Оценка пакета акций (доли) предприятия	Алгоритм оценки пакетов акций. Учет приобретаемого контроля. Мажоритарная доля (контрольный пакет акций) и миноритарная доля (неконтрольный пакет акций). Влияние контрольного и неконтрольного участия в предприятии на его стоимость. Премия за контроль и скидка за неконтрольный характер пакета. Влияние ликвидности акций и размещенности их на рынке. Скидка за недостаточную ликвидность пакета и скидка, основанная на издержках по размещению акций на фондовом рынке. Оценка поглощаемого бизнеса.	2	1
7	Концепция управления стоимостью компании и современные методы оценки	Управление стоимостью компании: сущность, принципы, этапы развития. Современные технологии оценки в рамках концепции управления стоимостью компании. Методы оценки и управления стоимостью компании, базирующиеся на денежных потоках (FCF, ECF, CCF). Методы оценки и управления стоимостью ком-	2	

		пании, основанные на концепции добавленной стоимости (EVA, SVA, MVA). Метод экономической добавленной стоимости (EVA). Метод акционерной добавленной стоимости (SVA). Метод рыночной добавленной стоимости (MVA).		
8	Оценка инвестиционных проектов предприятия	Инвестиционный (инновационный) проект как объект оценки. Показатели финансовой эффективности для выбора инвестиционного проекта: чистая текущая стоимость, внутренняя норма рентабельности, простой и дисконтированный срок окупаемости, адаптированная чистая текущая стоимость. Основные требования к бизнес-планам инвестиционных проектов. Оценка вклада инвестиционного проекта в повышение стоимости предприятия. Динамика вклада инвестиционных проектов в рыночную стоимость предприятия.	4	
9	Оценка проектов реструктуризации предприятия	Сущность и основные направления реструктуризации, ориентированные на повышение стоимости компании. Виды и методы реструктуризации предприятия. Реструктуризация активов предприятия, в том числе дебиторской задолженности. Реструктуризация обязательств предприятия (кредиторской задолженности). Реструктуризация акционерного капитала. Формы реорганизации акционерных обществ. Особенности оценки проектов реструктуризации предприятия.	2	
	ИТОГО:		**22**	**4**

4.2. **Лабораторные работы** (не предусмотрены ОПОП)

4.3. Практические/семинарские занятия

№ п/п	Наименование раздела (темы) дисциплины	Тема занятия	Объем в часах	
			очная	заочная
1	Доходный подход к оценке бизнеса	Методология доходного подхода. Метод дисконтированных денежных потоков. Денежный поток для собственного капитала (полный денежный поток). Методы расчета и прогнозирования денежного потока. Ставка дисконта. Номинальная и реальная ставки дисконта. Формула Фишера. Метод средневзвешенной стоимости капитала. Систематические и несистематические риски бизнеса. Модель оценки капитальных активов (CAPM). Метод кумулятивного построения ставки дисконта. Методы капитализации дохода. Капитализация постоянного дохода, получаемого в течение неопределенно длительного периода (метод капитализации). Капитализация постоянного дохода, получаемого в течение ограниченного периода (дели Инвуда, Хоскальда, Ринга). Капитализация стабильно растущего дохода, получаемого в течение неопределенно длительного периода (модель Гордона).	8	2
2	Рыночный подход к оценке бизнеса	Методология рыночного подхода. Метод рынка капитала. Технология выбора компаний аналогов. Определение рыночной стоимости компании-аналога. Расчет и применение ценовых мультипликаторов. Расчет стоимости оцениваемой компании с использованием мультипликаторов. Обязательные корректировки данных. Метод сделок. Метод отраслевых коэффициентов	8	

		(отраслевой специфики). Корректировка стоимости оцениваемой компании при использовании зарубежных компаний-аналогов.		
3	Имущественный подход к оценке бизнеса	Методология имущественного подхода. Метод накопления активов. Сфера применения. Особенности оценки рыночной стоимости активов. Методы оценки основных и оборотных фондов, финансовых активов. Оценка дебиторской задолженности. Оценка задолженности предприятия. Метод избыточной прибыли для оценки гудвилла. Оценка стоимости чистых активов акционерных обществ. Оценка ликвидационной стоимости предприятия. Необходимость и объекты оценки ликвидационной стоимости. Этапы оценки ликвидационной стоимости.	8	2
4	Оценка пакета акций (доли) предприятия	Алгоритм оценки пакетов акций. Учет приобретаемого контроля. Мажоритарная доля (контрольный пакет акций) и миноритарная доля (неконтрольный пакет акций). Влияние контрольного и неконтрольного участия в предприятии на его стоимость. Премия за контроль и скидка за неконтрольный характер пакета. Влияние ликвидности акций и размещенности их на рынке. Скидка за недостаточную ликвидность пакета и скидка, основанная на издержках по размещению акций на фондовом рынке. Оценка поглощаемого бизнеса.	9	
	ИТОГО:		**33**	**4**

5. Перечень учебно-методического обеспечения самостоятельной работы обучающихся по дисциплине

5.1. Самостоятельная работа

№ п/п	Вид самостоятельной работы	Наименование работы и содержание
1	Внеаудиторная самостоятельная работа	Изучение учебной литературы по теме: Концепция оценки стоимости бизнеса (предприятия). Ответ на контрольные вопросы.
2	Внеаудиторная самостоятельная работа	Изучение учебной литературы по теме: Технология оценки стоимости бизнеса (предприятия). Ответ на контрольные вопросы.
3	Внеаудиторная самостоятельная работа	Изучение учебной литературы по теме: Доходный подход к оценке бизнеса. Ответ на контрольные вопросы. Решение задач.
4	Внеаудиторная самостоятельная работа	Изучение учебной литературы по теме: Рыночный подход к оценке. Ответ на контрольные вопросы. Решение задач.
5	Внеаудиторная самостоятельная работа	Изучение учебной литературы по теме: Имущественный подход к оценке бизнеса. Ответ на контрольные вопросы. Решение задач.
6	Внеаудиторная самостоятельная работа	Изучение учебной литературы по теме: Оценка пакета акций (доли) предприятия. Ответ на контрольные вопросы. Решение задач.
7	Внеаудиторная самостоятельная работа	Изучение учебной литературы по теме: Концепция управления стоимостью компании и современные методы оценки. Ответ на контрольные вопросы.
8	Внеаудиторная самостоятельная работа	Изучение учебной литературы по теме: Оценка инвестиционных проектов предприятия. Ответ на контрольные вопросы.
9	Внеаудиторная самостоятельная работа	Изучение учебной литературы по теме: Оценка проектов реструктуризации предприятия. Ответ на контрольные вопросы.

5.1.1. Самостоятельная работа

№ п/п	Вид самостоятельной работы	Наименование работы и содержание
1	Подготовка к практическим/семинарским занятиям	Подготовка докладов по теме к практического/семинарского занятия

5.2. Учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы

№ п/п	Наименование работы, ее вид	Выходные данные	Автор(ы)
1	Теория и практика оценочной деятельности: учебное пособие	СПб.: СПГУВК, 2010. – 271 с	Курошева Г.М.

	Теория и практика оценочной деятельности: практикум	СПб.: ГУМРФ имени адмирала С.О. Макарова, 2017. – 68 с	Леонова О.Г.

6. Фонд оценочных средств для проведения промежуточной аттестации обучающихся по дисциплине

Приведен в обязательном приложении к рабочей программе

7. Перечень основной и дополнительной учебной литературы, необходимой для освоения дисциплины

а) основная литература

1. Оценка и управление стоимостью бизнеса [Электронный ресурс] : учебное пособие / С.С. Береснев [и др.]. — Электрон. текстовые данные. — СПб.: Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого, Межотраслевой институт повышения квалификации, 2011. — 239 с. — 2227-8397. — Режим доступа: http://www.iprbookshop.ru/43962.htmlГрязнова А.Г., Федотова М.А. Сколько стоит бизнес. – М.: Финансы и статистика, 1999.

б) дополнительная литература

1. Оценка стоимости транспортных средств. /Под ред. Улицкого Н.П Учебно-методическое пособие. М. ФиС 2006
2. Оценка недвижимости и бизнеса Федотова М.А. М: Эксмос 2002 Учебник.
3. Григорьев В.В., Островкин И.М. Оценка предприятий: Имущественный подход: Учебно-практическое пособие – М.: Дело, 2000.
4. Подгорный В.В. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс] : учебное пособие / В.В. Подгорный. — Электрон. текстовые данные. — Донецк: Донецкий государственный университет управления, 2016. — 233 с. — 2227-8397. — Режим доступа: http://www.iprbookshop.ru/62363.html
5. Жигалова В.Н. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс] : учебное пособие / В.Н. Жигалова. — 2-е изд. — Электрон. текстовые данные. — Томск: Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники, Эль Контент, 2015. — 216 с. — 978-5-4332-0242-9. — Режим доступа: http://www.iprbookshop.ru/72160.html

8. Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», необходимых для освоения дисциплины

№ п/п	Наименование информационного ресурса	Ссылка на информационный ресурс
1.	Теория и практика финансового и управленческого учета	www.gaap.ru
2	Госкомстат РФ	www.gks.ru

3	Справочная правовая система «Консультант Плюс»	www.consultant.ru
4	База данных по итогам торгов ММВБ	www.micex.ru
5	Журнал «Эксперт»	www. Expert.ru
6	Журнал «Финанс»	www. Finansmag.ru
7	Журнал «Наши деньги»	www. Nashidengi.ru
8	Журнал «Рынок ценных бумаг»	www. Rcb.ru
9	Журнал «Вестник Сбербанка»	www cbr.ru
10	Образовательный портал «ГУМРФ имени адмирала С.О. Макарова»	http://edu.gumrf.ru
11	Электронная научная библиотека, IPRbooks	http://www.IPRbooks.ru
12	Электронная библиотека Лань	www.lanbook.com

9. Описание материально-технической базы и перечень информационных технологий, используемых при осуществлении образовательного процесса по дисциплине

№ п/п	Наименование специальных помещений и помещений для самостоятельной работы	Оснащенность специальных помещений и помещений для самостоятельной работы	Перечень лицензионного программного обеспечения. Реквизиты подтверждающего документа
1	Архангельская обл., г.Котлас, ул.Заполярная, д.19 кабинет №155 «Анализ финансово-хозяйственной деятельности. Финансы, денежное обращение и кредит. Бухгалтерский учет, налогообложение и аудит. Экономика и менеджмент. Экономические дисциплины. Правовое обеспечение профессиональной деятельности. Общеобразовательные дисциплины»	Доступ в Интернет. Комплект учебной мебели (столы, стулья, доска); Переносной проектор Viewsonic PJD5232, переносной ноутбук Dell Latitude 110L; переносной экран, учебно-наглядные пособия	Windows XP Professional (MSDN AA Developer Electronic Fulfillment (Договор №09/2011 от 13.12.2011)); MS Office 2007: Word, Excel, PowerPoint (Лицензия (гос. Контракт № 48-158/2007 от 11.10.2007)); Yandex Браузер (распространяется свободно, лицензия BSD License, правообладатель ООО «ЯНДЕКС»); Adobe Acrobat Reader (распространяется свободно, лицензия ADOBE PCSLA, правообладатель Adobe Systems Inc.).
2	Архангельская обл., г.Котлас, ул.Заполярная, д.19 кабинет №215 «Социально-экономические дисциплины. Теория бухгалтерского учета. Экономика организации. Статистика. Менеджмент. Экономическая теория. Общеобразовательные	Доступ в Интернет. Комплект учебной мебели (столы, стулья, доска). Стенды, компьютер в сборе (системный блок (Intel Celeron 1,8 GHz, 1 Gb), монитор Samsung 793DF ЭЛТ, клавиатура, мышь) – 1 шт., локальная компьютерная сеть, телевизор Rolsen 29» ЭЛТ – 1 шт., видеомагнитофон	Microsoft Windows XP Professional (контракт №323/08 от 22.12.2008 г. ИП Кабаков Е.Л.); Kaspersky Endpoint Security (контракт №311/2015 от 14.12.2015); Libre Office (текстовый редактор Writer, редактор таблиц Calc, редактор презентаций Impress и прочее) (распространяется свободно, лицензия GNU LGPL v3+, The Document Foundation); PDF-XChange Viewer (распространяется бесплатно, Freeware, лицензия EULA V1-7.x., Tracker Software Products Ltd); AIMP (распро-

	дисциплины»	Samsung – 1 шт., учебно-наглядные пособия	страняется бесплатно, Freeware для домашнего и коммерческого использования, Artem Izmaylov); XnView (распространяется бесплатно, Freeware для частного некоммерческого или образовательного использования, XnSoft); Media Player Classic - Home Cinema (распространяется свободно, лицензия GNU GPL, MPC-HC Team); Mozilla Firefox (распространяется свободно, лицензия Mozilla Public License и GNU GPL, Mozilla Corporation); 7-zip (распространяется свободно, лицензия GNU LGPL, правообладатель Igor Pavlov)); Adobe Flash Player (распространяется свободно, лицензия ADOBE PCSLA, правообладатель Adobe Systems Inc.).

10. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины

Рекомендации по освоению лекционного материала, подготовке к лекциям.

Лекции являются основным видом учебных занятий в высшем учебном заведении. В ходе лекций преподаватель излагает и разъясняет основные, наиболее сложные понятия темы, а также связанные с ней теоретические и практические проблемы, дает рекомендации на семинарское занятие и указания на самостоятельную работу.

Рекомендации по подготовке к практическим занятиям.

Проведение практических занятий должно быть направлено на углубление и закрепление знаний, полученных на лекциях и в процессе самостоятельной работы. Проведение практических занятий направлено на формирование навыков и умений самостоятельного применения полученных знаний в практической деятельности. Практическое задание предполагает свободный обмен мнениями по избранной тематике. Он начинается со вступительного слова преподавателя, формулирующего цель занятия и характеризующего его основную проблематику. Затем, как правило, заслушиваются сообщения студентов. Обсуждение сообщения совмещается с рассмотрением намеченных вопросов. Поощряется выдвижение и обсуждение альтернативных мнений.

В целях контроля подготовленности студентов преподаватель в ходе занятий может осуществлять текущий контроль знаний в виде тестовых заданий.

Рекомендации по организации самостоятельной работы.

Самостоятельная работа включает изучение учебно-методической литературы, поиск и в сети Интернет публикаций по актуальным вопросам, связанным с проблематикой дисциплины; освоение теоретического материала, подготовку сообщений и докладов по темам в соответствии с

программой курса; выполнение проверочных тестов по темам дисциплины, подготовку к зачету.

Зачет проводится в письменной форме. Экзаменационные тесты содержат 60 вопроса (2 варианта по 30 вопроса). Время на подготовку студенту к ответу на поставленные вопросы в тесте составляет 45 минут. Основное содержание ответа излагается в письменном виде на бланке ответа.

При подготовке к экзамену (зачету) необходимо ориентироваться на конспекты лекций, рабочую программу дисциплины, рекомендуемую литературу. Нужно знать, понимать смысл основных понятий и терминов и уметь его разъяснять; продемонстрировать формируемые в результате освоения дисциплины общекультурные компетенции.

Составитель: к.э.н. ст. преподаватель Ковалева Е.Н.
Зав. кафедрой: к.ф.н., доц. Гарвардт А.Э.

Рабочая программа рассмотрена на заседании кафедры
гуманитарных и социально-экономических дисциплин
и утверждена на 2017/2018 учебный год
Протокол № 9 от «22»июня 2017 г.

Зав. кафедрой: _____ /Гарвардт А.Э./

Федеральное агентство морского и речного транспорта
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
**«Государственный университет морского и речного флота
имени адмирала С.О. Макарова»**
Котласский филиал ФГБОУ ВО «ГУМРФ имени адмирала С.О. Макарова»

Кафедра Гуманитарных и социально-экономических дисциплин

ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ

по дисциплине Оценка и управление стоимостью бизнеса
(Приложение к рабочей программе дисциплины)

Направление подготовки: 38.03.01 «Экономика»

Профиль: Бухгалтерский учет, анализ и аудит

Уровень высшего образования: Бакалавриат

Котлас
2017

1. Перечень компетенций и этапы их формирования в процессе освоения дисциплины

Рабочей программой дисциплины Оценка и управление стоимостью бизнеса предусмотрено формирование следующих компетенций:

Код компетенции[1]	Результаты освоения ООП (содержание компетенций)	Планируемые результаты освоения дисциплины
ПК-1	Способность собрать и проанализировать исходные данные, необходимые для расчета экономических и социально-экономических показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов	*Знать*: требования к подготовке специалистов по оценке бизнеса, правовую базу в сфере недвижимости; особенности функционирования рынка недвижимости; подходы и методы оценки бизнеса; особенности процесса оценки бизнеса в условиях современного Российского рынка.
		Уметь: рассчитывать стоимость оценки бизнеса; совершать операции на рынке недвижимости; совершать оценку финансово автономных бизнес-линий.
		Владеть: навыками самостоятельного изучения проблем и получения новых знаний в данной области; навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки бизнеса.
ПК-2	Способность на основе типовых методик и действующей нормативно-правовой базы рассчитать экономические и социально-экономические показатели, характеризующие деятельность хозяйствующих субъектов.	*Знать*: подходы и методы оценки недвижимости.
		Уметь: рассчитывать стоимость различных видов недвижимого имущества; определять арендную плату за отдельные виды недвижимости; совершать операции на рынке недвижимости; составлять отчеты по оценке объектов недвижимости.
		Владеть: навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки недвижимости.

2. Паспорт фонда оценочных средств для проведения текущей и промежуточной аттестации обучающихся

№ п/п	Контролируемые разделы (темы) дисциплины	Код контролируемой компетенции (или ее части)	Наименование оценочного средства
1	Концепция оценки стоимости бизнеса (предприятия)	*З(ПК-2)* *У(ПК-2)*	Тестирование, зачет
2	Технология оценки стоимости бизнеса (предприятия)	*З(ПК-2)* *У(ПК-2)*	Тестирование, зачет
3	Доходный подход к оценке бизнеса	*З(ПК-1)* *У(ПК-1)* *В (*ПК-1)	Тестирование, ПКЗ 1, зачет
4	Рыночный подход к оценке бизнеса	*З(ПК-1)* *У(ПК-1)* *В (*ПК-1)	Устный опрос, ПКЗ 2, зачет
5	Имущественный подход к оценке бизнеса	*З(ПК-1)* *У(ПК-1)* *В (*ПК-1)	Тестирование, ПКЗ 3, зачет
6	Оценка пакета акций (доли) предприятия	*З(ПК-1)* *У(ПК-1)* *В (*ПК-1)	Устный опрос, ПКЗ 4, зачет
7	Концепция управления стоимостью компании и современные методы оценки	*З(ПК-2)* *У(ПК-2)*	Устный опрос, зачет
8	Оценка инвестиционных проектов предприятия	*З(*ПК-2*)* *У(*ПК-2*)*	Тестирование, зачет
9	Оценка проектов реструктуризации предприятия	*З(*ПК-2*)* *У(*ПК-2*)*	Устный опрос, зачет

3. Критерии оценивания результата обучения по дисциплине и шкала оценивания

Результат обучения по дисциплине	Критерии оценивания результата обучения по дисциплине и шкала оценивания по дисциплине				Процедура оценивания
	2	**3**	**4**	**5**	
	не зачтено	**зачтено**			
З1 (ПК-1) ***Знать*** требования к подготовке специалистов по оценке бизнеса, правовую базу в сфере недвижимости; особенности функционирования рынка недвижимости; подходы и методы оценки бизнеса; особенности процесса оценки бизнеса в условиях современного Российского рынка.	Отсутствие знаний или фрагментарные представления о требованиях к подготовке специалистов по оценке бизнеса, правовую базу в сфере недвижимости; особенностях функционирования рынка недвижимости; подходах и методах оценки бизнеса; особенностях процесса оценки бизнеса в условиях современного Российского рынка.	Неполные представления о требованиях к подготовке специалистов по оценке бизнеса, правовую базу в сфере недвижимости; особенностях функционирования рынка недвижимости; подходах и методах оценки бизнеса; особенностях процесса оценки бизнеса в условиях современного Российского рынка.	Сформированные, но содержащие отдельные пробелы представления о требованиях к подготовке специалистов по оценке бизнеса, правовую базу в сфере недвижимости; особенностях функционирования рынка недвижимости; подходах и методах оценки бизнеса; особенностях процесса оценки бизнеса в условиях современного Российского рынка.	Сформированные систематические представления о требованиях к подготовке специалистов по оценке бизнеса, правовую базу в сфере недвижимости; особенностях функционирования рынка недвижимости; подходах и методах оценки бизнеса; особенностях процесса оценки бизнеса в условиях современного Российского рынка.	устный опрос, тестирование, зачет
У1 (ПК-1) ***Уметь*** рассчитывать стоимость оценки бизнеса; совершать операции на рынке недвижимости; совершать оценку финансово автономных бизнес-линий.	Отсутствие умений или фрагментарные умения рассчитывать стоимость оценки бизнеса; совершать операции на рынке недвижимости; совершать оценку финансово автономных бизнес-линий.	В целом удовлетворительные, но не систематизированные умения рассчитывать стоимость оценки бизнеса; совершать операции на рынке недвижимости; совершать оценку финансово	В целом удовлетворительные, но содержащие отдельные пробелы умения рассчитывать стоимость оценки бизнеса; совершать операции на рынке недвижимости; совершать оценку	Сформированные умения рассчитывать стоимость оценки бизнеса; совершать операции на рынке недвижимости; совершать оценку финансово автономных бизнес-линий.	устный опрос, тестирование, ПКЗ 1, ПКЗ 2, ПКЗ 3, ПКЗ 4, зачет

		автономных бизнес-линий.	финансово автономных бизнес-линий.		
В1 (ПК-1) ***Владеть*** навыками самостоятельного изучения проблем и получения новых знаний в данной области; навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки бизнеса.	Отсутствие владения или фрагментарные владения навыками самостоятельного изучения проблем и получения новых знаний в данной области; навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки бизнеса.	В целом удовлетворительные, но не систематизированные владения/ применения навыков работы с навыками самостоятельного изучения проблем и получения новых знаний в данной области; навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки бизнеса.	В целом удовлетворительные, но содержащие отдельные пробелы владения навыками работы с навыками самостоятельного изучения проблем и получения новых знаний в данной области; навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки бизнеса.	Сформированные умения навыками работы с навыками самостоятельного изучения проблем и получения новых знаний в данной области; навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки бизнеса.	устный опрос, тестирование, ПКЗ 1, ПКЗ 2, ПКЗ 3, ПКЗ 4, зачет
З1 (ПК-2) ***Знать*** подходы и методы оценки недвижимости.	Отсутствие знаний или фрагментарные представления об подходах и методах оценки недвижимости	Неполные представления о подходах и методах оценки недвижимости	Сформированные, но содержащие отдельные пробелы представления о подходах и методах оценки недвижимости.	Сформированные систематические представления об подходах и методах оценки недвижимости	устный опрос, тестирование, зачет
У1 (ПК-2) ***Уметь*** рассчитывать стоимость различных видов недвижимого имущества; определять арендную плату за отдельные виды недвижимости; совершать операции на рынке недвижимости; составлять отчеты по оценке	Отсутствие умений или фрагментарные умения рассчитывать стоимость различных видов недвижимого имущества; определять арендную плату за отдельные виды недвижимости; совершать операции на	В целом удовлетворительные, но не систематизированные умения рассчитывать стоимость различных видов недвижимого имущества; определять арендную плату за отдельные виды недвижимост	В целом удовлетворительные, но содержащие отдельные пробелы умения рассчитывать стоимость различных видов недвижимого имущества; определять арендную плату за отдельные виды	Сформированные умения рассчитывать стоимость различных видов недвижимого имущества; определять арендную плату за отдельные виды недвижимости; совершать операции на рынке недвижимости	устный опрос, тестирование, зачет

объектов недвижимости.	рынке недвижимости; составлять отчеты по оценке объектов недвижимости	и; совершать операции на рынке недвижимости; составлять отчеты по оценке объектов недвижимости	недвижимости; совершать операции на рынке недвижимости; составлять отчеты по оценке объектов недвижимости	; составлять отчеты по оценке объектов недвижимости	
В1 (ПК-2) ***Владеть*** навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки недвижимости.	Отсутствие владения или фрагментарные владения навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки недвижимости.	В целом удовлетворительные, но не систематизированные владения навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки недвижимости.	В целом удовлетворительные, но содержащие отдельные пробелы применения навыков профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки недвижимости.	Сформированные умения навыками профессиональной аргументации при анализе ситуаций в сфере оценки недвижимости	устный опрос, тестирование, зачет

ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ТЕКУЩЕГО КОНТРОЛЯ

1. Вид текущего контроля: Тестирование

Перечень тестовых заданий для текущего контроля знаний

Тема «Концепция оценки стоимости бизнеса (предприятия)»

Время проведения теста: _35__ 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

е дата оценки

ж срок проведения оценки

4. Основание для проведения оценки:

а договор, заключенный в простой письменный 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 оценки

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 экспертными 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 оценки

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 оценки

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

Тема: «Технология оценки стоимости бизнеса (предприятия)»

Время проведения теста: _45__ минут

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.

Тема: «Оценка инвестиционных проектов предприятия»

Время проведения теста: _20__ минут

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

Тема: «Доходный подход к оценке бизнеса»

Время проведения теста: _35__ минут

1. Оценка стоимости уникальных объектов осуществляется при помощи более трех подходов к оценке:

а да

б нет

в только к объектам военной техники

г если объекты содержат государственную тайну

2. Услуга по оценке считается исполненной после:

а подписания договора на оценку

б согласования результатов оценки с заказчиком

в предоставления результатов оценки заказчику

г после передачи отчета об оценке заказчику

3. Методы, реализуемые в рамках доходного подхода к оценке бизнеса:

а прямой капитализации

б дисконтирования денежных потоков

в равноэффективного аналога

г прямой капитализации и дисконтирования денежных потоков

д прямой капитализации, дисконтирования денежных потоков и равноэффективного аналога

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

а стоимость действующего предприятия

б инвестиционной стоимостью

в рыночной стоимостью

г балансовой стоимостью

д кадастровой стоимостью

5. Метод оценки, основанный на экономическом принципе ожидания:

а компании-аналога

б дисконтированных денежных потоков

в сравнения продаж

г ликвидационной стоимости

6. Преимущества сравнительного подхода заключаются в том, что:

а учитывает ожидаемые доходы

б может быть использован для оценки объектов специального назначения, не имеющих аналогов

в учитывает соотношение реального спроса и предложения на конкретные объекты

г не требует разносторонней финансовой информации

д основан на оценке остаточной стоимости существующих активов

7. Для определения стоимости Оценщику удалось реализовать три подхода к оценке, то итоговый результат стоимости принят по:

а доходному

б затратному

в сравнительному

г дополнительному, на усмотрение профессиональных качеств оценщика

8. Дата оценки это:

а любая в течение года

б на конкретный день

в на конкретный день в течении 6 месяцев

г подписания отчета об оценки

9. Чем выше коэффициент капитализации при оценке бизнеса, тем выше рыночная стоимость:

а верно

б неверно

в верно, если объект имеет хорошие ретроспективные данные

г верно, если объект не имеет стабильных показателей хозяйственной деятельности

10. Случаи, применения метода капитализации:

а когда планируется, что будущие финансовые результаты компании будут отличаться от настоящих

б при ликвидации компании

в когда предполагается, что будущий денежный поток будет расти стабильными темпами

г при оценке стоимости крупного бизнеса

11. Итоговая стоимость объекта оценки:

а может быть определена как в денежном, так и в натуральном выражении

б должна быть выражена в валюте Российской Федерации (в рублях)

в должна быть выражена в валюте Российской Федерации (в рублях) и в любой другой валюте, формирующей бивалютную корзину

г в соответствии с заданием на оценку

12. Процентная ставка, которая используется для пересчета годового дохода в рыночную стоимость объекта, называется:

а безрисковой ставкой дохода

б ставкой дисконтирования

в нормой возмещения капитала

г ставкой капитализации

д все ответы неверны

13. Ставка дохода на инвестиции – это:

а процентное отношение цены продажи к доходу

б процентное отношение чистого дохода к вложенному капиталу

в процентное отношение вложенного капитала к цене продажи

г процентное отношение чистого дохода к заемному капиталу

14. Процентная ставка, которая используется для пересчета годового дохода в рыночную стоимость объекта, называется:

а безрисковой ставкой дохода

б ставкой дисконтирования

в нормой возмещения капитала

г ставкой капитализации

15. Два экономических показателя имеют наибольшее значение при проведении оценки:

а уровень безработицы и валовой внутренний продукт

б индекс Dow Jones и индекс цен производителей

в ВВП и темпы инфляции

г темпы инфляции и уровень безработицы

16. Ретроспективные данные финансовой отчетности используются для целей проведения:

а финансового анализа результатов компании

б определения уровня рентабельности

в определения прибыли

г определения убытков

17. Подход к оценке бизнеса, основанный на принципе ожидания:

а сравнительный

б затратный

в доходный
г рыночный

18. Результат оценки от вида определяемой стоимости:

а зависит
б не зависит
в зависит, если определяется только кадастровая стоимость
г зависит, если определяется только рыночная стоимость

19. Договор обязательного страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности заключается на срок

а не менее одного года
б не менее трех лет
в не менее пяти лет
г не менее 10 лет
д на весь срок деятельности оценщика

20. 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

21. 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

22. К смешанным методам при оценке бизнеса относят:

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

23. К новым методам доходного подхода при оценке бизнеса относят:

а метод ROV
б метод EVA
в метод DCF
г модель EBO
д ничего из вышеперечисленного

24. 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

25. Если объектом оценки является движимое имущество числящееся на балансе предприятия, то основные сведения по нему отражены:

а в техническом паспорте объекта оценки
б в инвентарной карточке
в акте о приемке – передачи основного средства
г в перечне основных средств предприятия

26. Показатель снижения стоимости движимого имущества предприятия по отношению к его абсолютно новому аналогу является:

а коэффициент износа
б сумма годовых амортизационных отчислений
в сумма затрат на обслуживание и ремонт
г количество ремонтов

Тема: «Метод дисконтированного денежного потока, модели капитализации постоянного дохода. Модель Гордона»

Время проведения теста: _25__ минут

1. Аббревиатурой «DPP» обозначают:
а срок окупаемости
б оборачиваемость дебиторской задолженности
в дисконтированный срок окупаемости
г дисконтированный денежный поток
д долю долгового финансирования в проекте

2. Индекс прибыльности рассчитывается как:
а отношение NPVк инвестициям
б отношение чистой приведенной стоимости денежных потоков к инвестициям
в отношение доходов к расходам
г отношение вложенных средств к прибыли
д отношение выручки к себестоимости

3. Выбирая один инвестиционный проект из нескольких, в первую очередь следует руководствоваться:
а IRR
б NPV
в PI
г PP
д DPP

4. При расчете NPV:
а учитываются все доходы и расходы по проекту
б не учитываются доходы и расходы по финансовой деятельности
в учитываются только доходы по операционной деятельности
г не учитываются доходы и расходы по инвестиционной деятельности
д в зависимости от специфики проекта учитываются доходы и расходы по разным видам деятельности

5. Правило NPVгласит:
а приступать к реализации проекта стоит при NPV>0
б приступать к реализации проекта стоит при NPV≥0
в приступать к реализации проекта стоит при NPV<0
г приступать к реализации проекта стоит при NPV, отличном от 0
д NPVне влияет на принятие решение о начале реализации проекта

6. Инвестиции считаются оправданными при условии, что:
а IRR>0
б IRRпревышает безрисковую ставку
в IRRпревышает требуемую норму доходности
г IRRпревышает ставку дисконтирования
д IRRпревышает ставку рефинсирования

7. Вы рассматриваете инвестиционный проект. Предположим, что первоначальные инвестиции и денежные потоки увеличиваются в 2 раза. В этом случае IRR:
а увеличится вместе с NPV

б увеличится, а NPV останется тем же
в увеличится, а NPVуменьшится
г останется тем же, а NPV увеличится
д NPV и IRR не изменятся

8. Вы рассматриваете инвестиционный проект и получаете следующие результаты: период окупаемости - 1 год, NPV отрицательный, IRR положительный. Такое возможно:

а да
б нет, так как проект с положительным IRR должен иметь положительный NPV
в нет, так как проект с отрицательным NPV должен иметь отрицательный срок окупаемости
г нет, так как проект с такой быстрой окупаемостью должен иметь положительный NPV

9. Если ставка дисконтирования снижается на 2%, IRR:

а снижается на 2% б снижается, менее чем на 2%
в снижается, более чем на 2% г остается неизменным д повышается

10. Метод Инвуда применяется для определения:

а ставки дисконтирования
б ставки капитализации
в безрисковой ставки
г коэффициента β
д нормы инфляции

11. Для определения ставки доходности используется:

а модель Блэка-Шоулза
б модель оценки капитальных активов
в теория Марковица
г коэффициент Шарпа
д модель Гордона

12. С помощью формулы WACCрассчитывается:

а средневзвешенная стоимость собственного капитала
б средневзвешенная стоимость заемного капитала
в средневзвешенная стоимость капитала
г средневзвешенная стоимость финансирования
д средневзвешенная стоимость активов

13. Показатель P/E рассчитывается как:

а отношение капитализации к прибыли
б отношение капитализации к выручке
в отношение капитала к прибыли
г отношение капитализации к EBITDA
д отношение капитала к выручке

14. EBITDA– это:

а прибыль до уплаты налогов
б прибыль до уплаты процентов и налогов
в прибыль до уплаты процентов, налогов и амортизации
г выручка до уплаты процентов, налогов и амортизации
д операционная прибыль до уплаты процентов, налогов и амортизации

15. LBO– это:

а разновидность облигаций
б поглощение бизнеса на заемные средства
в организационно-правовая форма оффшорной компании
г банковский продукт, аналогичный овердрафту
д такой аббревиатуры не существует

16. Затраты на воспроизводство объекта оценки - это затраты:

а необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий

б позволяющие создать похожий объект оценки в сроки, аналогичные срокам создания объекта оценки

в соответствующие в абсолютном выражении затратам на создание объекта оценки

г постатейно соответствующие затратам на создание объекта оценки

д необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки

17. К традиционным методам доходного подхода при оценке бизнеса относят метод:

а чистых активов

б равноэффективного аналога

в DCF

г капитализации дохода

д равноэффективного аналога

Тема: «Имущественный подход к оценке бизнеса – метод накопления активов»

Время проведения теста: _15__ минут

1. Согласно ФЗ, проведение оценки объектов оценки является обязательным при:

а вовлечении в сделку объектов оценки, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям

б принятии инвестиционных и управленческих решений

в возникновении спора о стоимости объекта при сделке купли-продажи

г возникновении спора о стоимости объекта оценки при ипотечном кредитовании

д возникновении спора о стоимости объекта оценки при составлении брачных контрактов и разделе имущества разводящихся супругов

2. Итоговая величина стоимости объекта оценки должна быть выражена:

а в рублях с указанием границ наиболее вероятного диапазона распределения стоимости

б в рублях и/или валютном эквиваленте с указанием границ наиболее вероятного диапазона распределения стоимости

в в рублях в виде единой величины, если договором об оценке не предусмотрено иное

г в рублях и валютном эквиваленте в виде единой величины

д в рублях в виде единой величины, если используемыми стандартами оценки не предусмотрено иное

3. Подход к оценке представляет собой:

а совокупность методов оценки, объединенных общей методологией

б последовательность процедур, позволяющая на основе существенной информации определить стоимость объекта оценки

в расчетную процедуру определения цены объекта оценки

г расчетную процедуру определения денежной суммы, предлагаемой, запрашиваемой или уплаченной за объект оценки участниками совершенной или планируемой сделки

4. К традиционным методам затратного подхода при оценке бизнеса относят методы:

а чистых активов
б ликвидационной стоимости
в DCF
г капитализации дохода
д равноэффективного аналога

5. Метод компании-аналога отличается от метода рынка капитала тем, что

а используется в большом числе отраслей и форм бизнеса, имеющих широкую номенклатуру производства товаров или оказания услуг
б ориентирован на оценку контрольного пакета акций или стоимости компании в целом
в используется большее число мультипликаторов
г использует более детальную информацию о компании
д ничего из вышеперечисленного

6. Метод сделок отличается от метода рынка капитала тем, что:

а используется в большом числе отраслей и форм бизнеса, имеющих широкую номенклатуру производства товаров или оказания услуг
б ориентирован на оценку контрольного пакета акций или стоимости компании в целом
в используется большее число мультипликаторов
г использует более детальную информацию о компании

7. Метод отраслевых коэффициентов отличается от метода рынка капитала тем, что:

а используется в большом числе отраслей и форм бизнеса, имеющих широкую номенклатуру производства товаров или оказания услуг
б ориентирован на оценку контрольного пакета акций или стоимости компании в целом
в используется большее число мультипликаторов
г использует более детальную информацию о компании
д ничего из вышеперечисленного

8. Метод отраслевых коэффициентов отличается от метода сделок тем, что:

а используется в большом числе отраслей и форм бизнеса, имеющих широкую номенклатуру производства товаров или оказания услуг
б ориентирован на оценку контрольного пакета акций или стоимости компании в целом
в используется большее число мультипликаторов
г использует более детальную информацию о компании
д ничего из вышеперечисленного

Критерии и шкала оценивания выполнения тестовых заданий

Для перевода баллов в оценку применяется универсальная шкала оценки образовательных достижений.

Если обучающийся набирает
от 90 до 100% от максимально возможной суммы баллов - выставляется оценка «отлично»;
от 80 до 89% - оценка «хорошо»,
от 60 до 79% - оценка «удовлетворительно»,
менее 60% - оценка «неудовлетворительно».

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).

Теме: «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	– обучающийся полно излагает материал, дает правильное определение основных понятий; – обнаруживает понимание материала, может обосновать свои суждения, применить знания на практике, привести необходимые примеры не только из учебника, но и самостоятельно составленные; – излагает материал последовательно и правильно с точки зрения норм литературного языка
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

Практическое задание № 1 по теме Доходный подход к оценке бизнеса

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:

$I = r + \beta (Rm - r) + s1 + s2 + s3 =$

$= 0{,}133 + 2{,}5(0{,}20 - 0{,}133) + (5/6) \cdot 0{,}133 = 0{,}411$ (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 сделает 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):

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

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

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

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

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

- в расчете на три года продолжения бизнеса:

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

- в расчете на два года продолжения бизнеса:

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

- в расчете на все время продолжения бизнеса:

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

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

- в расчете на три года продолжения бизнеса:

$PV_{Вост\ (n = 3)} = 45000/(1+0,2) = 37\ 500$ руб.

- в расчете на два года продолжения бизнеса:

$PV_{Вост\ (n = 3)} = 45000/(1+0,25) = 36\ 000$ руб.

- в расчете на все время продолжения бизнеса:

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

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

- в расчете на три года продолжения бизнеса:

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

- в расчете на два года продолжения бизнеса:

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

- в расчете на все время продолжения бизнеса:

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

124800+512037+36000+40000+320000 = 1 032 837 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 Руб.

<u>Комментарий.</u>

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 предшествовавших 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 n 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:

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

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:

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

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:

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

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:

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

<u>Комментарий.</u>

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).

<u>Задача 6.</u> 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%.

<u>Решение.</u>

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):

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

2. Текущий эквивалент этой величины (текущая стоимость данного дохода, возможного от перепродажи предприятия через четыре года), который и является макимально 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:

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

<u>Задача 7.</u> 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 (β_A) - 1,32, у компании В (β_B) - 1,47, у компании С (β_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 ($R_{m\ построгн}$).

<u>Решение.</u>

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:

$R_e = r_e + S_e + r_e \cdot S_e$,

где $S_e = (S_e^{пес} + 4S_e^{н.в.} + S_e^{опт}) : 6$.

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:

Ie = Re + β(Rme – Re),

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:

$I1 = 0{,}155 + 1{,}466 \cdot (0{,}23 - 0{,}155) = 0{,}265$

$I2 = 0{,}120 + 1{,}466 \cdot (0{,}18 - 0{,}120) = 0{,}208$

$I3 = 0{,}101 + 1{,}466 \cdot (0{,}15 - 0{,}101) = 0{,}173$.

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:

$PV_{ост.\ прогноз} = 50/(1 + 0{,}265) + 75/[(1 + 0{,}265)(1 + 0{,}208)] + 80/[(1 + 0{,}265)(1 + 0{,}208)(1 + 0{,}173)] = 39{,}526 + 49{,}084 + 44{,}643 = 133{,}253$ 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.

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

5. В заключение для оценки итоговой остаточной текущей стоимости бизнеса складываем его остаточные текущие стоимости в прогнозном и постпрогнозном периодах:

$PV_{ост} = 133{,}253 + 258{,}051 = 391{,}30$ 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:

$R_e = r_e + S_e + r_e \cdot S_e$,

где $S_e = (S_e^{пес} + 4S_e^{н.в.} + S_e^{опт}) / 6$.

То есть:

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

$S_2 = (0,14 + 4 \cdot 0,12 + 0,10) / 6 = 0,120$

$S_3 = (0,12 + 4 \cdot 0,11 + 0,08) / 6 = 0,107$.

Соответственно:

$R_1 = 0,02 + 0,132 + 0,02 \cdot 0,122 = 0,155$

$R_2 = 0,02 + 0,120 + 0,02 \cdot 0,103 = 0,142$

$R_3 = 0,02 + 0,107 + 0,02 \cdot 0,085 = 0,129$.

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:

$PV_{ост.\ прогноз} = 70/[(1 + 0,155) + 85/[(1 + 0,155)(1 + 0,142)] +$

$+ 140/[(1 + 0,155)(1 + 0,142)(1 + 0,129)] =$

$= 60,606 + 64,443 + 94,023 = 219,072$ 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 стабилизировавшейся безрисковой ставке.

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

4. Для оценки итоговой остаточной текущей стоимости бизнеса складываем его остаточные текущие стоимости в прогнозном и постпрогнозном периодах:

$PV_{ост} = 219,072 + 331,066 = 550,14$ тыс. руб.

Задача 9

Оценить рыночную стоимость предполагаемой для публичного обращения муниципальной облигации, номинальная стоимость которой ($M_{ном}$) 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 % ($i_{ном}$). 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 ($A_t = V_{ном}$ x $i_{ном}$);

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

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 Ц бизнеса (здесь - муниципальной облигации)

стремится к остаточной текущей стоимости ожидаемых с него доходов. Следовательно:

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

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 x 0,15; A_2 = 100 x 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 *г,* 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 + l,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% (Ω_3); дополнительная премия за закрытость компании (Ω_2) - на уровне международно принятой аналогичной премии; дополнительная премия за инвестиции в малый бизнес - 8% (Ω_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:

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

Из дополнительных премий Ω 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:

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

Практическое задание № 2 по теме Рыночный подход к оценке бизнеса

Перечень вопросов к практическому заданию:

1. В чем заключается идея рыночного подхода к оценке бизнеса?
2. Каков алгоритм метода рынка капитала?
3. Каковы критерии подбора компании-аналога?
4. Что подразумевается под корректировкой данных, используемых в методах рынка капитала, сделок и отраслевой специфики?

Задача 1.

Недавно продано предприятие аналог по цене 300 млн. рублей. Чистая прибыль аналога - 30 млн. рублей. Можем рассчитать мультипликатор (М) цена/чистая прибыль, получаем 10.

Решение:

Известно, что чистая прибыль нашего предприятия 27 млн. рублей, таким образом, стоимость нашего предприятия равна М*ЧП=270 млн. рублей.

Задача 2

Рассчитать все мультипликаторы "Цена \ Валовая Прибыль", "Цена \ Прибыль", "Цена \ Чистая Прибыль", "Цена \ Денежный Поток"

Рыночная цена одной акции = 50 рублей.

Количество акций в обращении = 10 000 штук.
Денежная выручка от реализации продукции = 200 000 рублей.
Затраты на производство и реализацию продукции (в том числе амортизационные отчисления = 40 000 рублей) = 120 000 рублей
Выплаты процентов за кредит = 20 000 рублей.
Ставка налога на прибыль = 20%

Решение:

Ц/ВП = 500/80 = 6,25
Ц/П = 500/60 = 8,33
Ц/ЧП = 500/ 60-12 = 10,42
Ц/ДП = 500 / 48 +40 = 5,68

Задача 3.

Определить рыночную стоимость акционерного общества "Юпитер", для которого акционерное общество "Сатурн", недавно проданное за 120 000 долларов является аналогом. Имеются следующие данные:

Показатели	Юпитер	Сатурн
Денежная выручка от реализации продукции	125К	90К
Затраты на производство и реализацию (без амортизационных)	80К	50К
Амортизационные отчисления	25К	13К
Проценты за кредит	5К	6К
Уплаченные налоги	8К	9К

При расчете рыночной стоимости юпитера удельный вес стоимости, рассчитанной по мультипликатору "Цена \ Чистая Прибыль" - 0.75, а удельный вес стоимости по мультипликатору "Цена \ Денежный поток" - 0,25.

Решение:

Чистая прибыль1 = 125-80-25-5-8=15-8=7К
Чистая прибыль2 = 12К
"Цена \ Чистая Прибыль" = 10
"Цена \ Денежный Поток" = 4,8
Первое значение стоимости: 10 * 7 = 70К
Второй вариант стоимости: 32 * 4,8 = 153,600
Средневзвешенное значение стоимости = 70*0.75 + 153,6*0.25 = 90,9К

Задача 4.

Объектом оценки является квартира. Дом расположен в центре города, на улице, в жилом массиве 80х годов застройки. Рядом находятся магазины. Троллейбусная остановка в 5ти минутах от дома. Во дворе дома имеются зеленые насаждения. Рядом с домом находятся два дошкольных учреждения, школа.

Описание здания:

Квартира расположена в 5ти этажном, кирпичном, пятиподъезд ном доме 1979 года постройки. Квартира неугловая . Перекрытия между этажами бетонные. Подъезд дома в нормальном состоянии: оборудован металлической дверью. Лестничная клетка в нормальном состоянии.

Описание квартиры:

Квартира расположена на 2ом этаже.
Квартира имеет общую площадь – 31,10 кв.м.;
Жилую площадь – 16,9 кв.м.;
Площадь кухни – 7,0 кв.м.

Санузел совмещенный, в хорошем состоянии. Имеется застеклен ный балкон, телефон. Окна выходят во двор на югозапад . Пол – линолеум. Потолки высотой 2,50

метра. В прихожей имеется встроенный шкаф. Дополнительно к входной двери установлена вторая, металлическая дверь. Состояние квартиры – хороший ремонт.

Таблица 5.6.

Таблица основных характеристик по сравнимым продажам

Характеристики	Оцениваемый объект	Аналоги				
		1	2	3	4	5
Право собственности	Полное	Полное	Полное	Полное	Полное	Полное
Условия финансирования	Рыночные	Рыночные	Рыночные	Рыночные	Рыночные	Рыночные
Условия продажи	Рыночные	Рыночные	Рыночные	Рыночные	Рыночные	Рыночные
Время продажи						
Местоположение	Центр, ул. Чернышевского	Центр, ул. Пугачева	ул. Муромская	ул. Малеева	ул. Малеева	Центр, пр. Ленина
Физические характеристики: - общая площадь - жилая площадь - площадь кухни - этаж / этажность - материал стен дома	 31,1 16,9 7,0 2/5 кирпич	 31,8 17,0 7,0 2/5 кирпич	 31,5 17,5 6,5 5/5 кирпич	 31,0 16,9 6,8 2/5 кирпич	 31,2 17 7,0 5/5 кирпич	 31,1 16,9 7,0 2/5 кирпич

Характеристики	Оцениваемый объект	Аналоги				
		1	2	3	4	5
- балкон - санузел - состояние помещения	застеклен. совмещен отличное	застелен. совмещен хорошее	застелен. совмещен отличное	застелен. совмещен хорошее	застеклен. совмещен удовл.	застелен. совмещен удовл.
Экономические характеристики	Без особенностей	Без особен.	Без особен.	Без особен.	Без особен.	Без особен.
Движимое имущество	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет
Цена, р./м^2		11000	10500	10100	8900	11000

Таблица 5.7.

Таблица корректировок данных по сравнимым продажам

Характеристики	Оцениваемый объект	Аналоги				
		1	2	3	4	5
Цена, р./м^2		**11000**	**10500**	**10100**	**8900**	**11000**
Право собственности **Поправка на пр. соб.**	Полное	Полное **1**	Полное **1**	Полное **1**	Полное **1**	Полное **1**
Условия финансиров. **Поправка на усл. ф.**	Рыночные	Рыночные **1**	Рыночные **1**	Рыночные **1**	Рыночные **1**	Рыночные **1**
Условия продажи **Поправка на усл. пр.**	Рыночные	Рыночные **1**	Рыночные **1**	Рыночные **1**	Рыночные **1**	Рыночные **1**
Время продажи **Поправка на вр. прод.**	Апрель 2005г.	Январь 2005г. **1,047**	Апрель 2005г. **1**	Октябрь 2004г. **1,095**	Апрель 2004г. **1,2**	Апрель 2005г. **1**
Местоположение **Поправка на местоп.**	Центр, ул. Чернышевского	Центр, ул. Пугачева **1**	ул. Муромская **1,11**	ул. Малеева **1,053**	ул. Малеева **1,053**	Центр, пр. Ленина **1**
Характеристики	**Оцениваемый объект**	**Аналоги**	**Характеристики**	**Оцениваемый объект**	**Аналоги**	**Характеристики**

Физические характеристики:						
- общая площадь	31,1	31,8	31,5	31,0	31,2	31,1
Поправка		1	1	1	1	1
- жилая площадь	16,9	17,0	17,5	16,9	17	16,9
Поправка		1	1	1	1	1
- площадь кухни	7,0	7,0	6,5	6,8	7,0	7,0
Поправка		1	1	1	1	1
- этаж / этажность	2/5	2/5	5/5	2/5	2/5	5/5
Поправка		1	1,08	1	1	1,08
- материал стен дома	кирпич	кирпич	кирпич	кирпич	кирпич	кирпич
Поправка		1	1	1	1	1
- балкон	застеклен.	застеклен.	застеклен.	застеклен.	застеклен.	застеклен.
Поправка		1	1	1	1	1
- санузел	совмещен	совмещен	совмещен	совмещен	совмещен	совмещен
Поправка		1	1	1	1	1
- состояние помещения	отличное	хорошее	отличное	хорошее	удовл.	удовл.
Поправка		1,02	1	1,02	1,075	1,075
Экономические характеристики	Без особенностей	Без особен.	Без особен.	Без особен.	Без особен.	Без особен.
Поправка		1	1	1	1	1
Движимое имущество	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет
Поправка		1	1	1	1	1
Скорректированная цена аналогов, р./м^2		**11747**	**12587**	**11879**	**12089**	**12771**
Веса		0,225	0,225	0,1	0,225	0,225
Итоговая величина рыночной стоимости, р./м^2	**12256**					

Расчет поправки на время продажи: В данном сегменте цены на квартиры растут на 20% в год.

Обучение Форекс- - это блестящая для вас подготовиться к удачной работе на Форекс

$П_{1ан} = (1+0,2)^{0,25} = 1,047$ $П_{3ан} = (1+0,2)^{0,5} = 1,095$ $П_{4ан} = (1+0,2)^{1} = 1,2$

Расчет поправки по местоположению: Используем метод парных продаж:

$Ц_{Центр} = 10000$ р./м ^{2}

$Ц_{Малеева} = 9500$ р./м ^{2}

$Ц_{Муромская} = 9000$ р./м^2 $П_{2ан} = 10000/9000 = 1,11$ $П_{3ан} = 10000/9500 = 1,053$ $П_{4ан} = 10000/9500 = 1,053$

Расчет поправки на этаж:

Используем метод парных продаж:

$Ц_{2\ этаж}$ /5эт = 10800 р./м ^{2}

$Ц_{5\ этаж}$ /5эт = 10000 р./м^2 $П_{2ан} = 10800/10000 = 1,08$ $П_{5ан} = 10800/10000 = 1,08$ *Расчет поправки на состояние помещения:* Используем метод парных продаж:

$Ц_{отл..сост.} = 10000$ р./м^2

$Ц_{хор.с\ ост.} = 9800$ р./м^2

$Ц_{уд.сост.} = 9100$ р./м^2 $П_{1ан} = 10000/98000 = 1,02$ $П_{3ан} = 10000/98000 = 1,02$ $П_{4ан} = 10000/93000 = 1,075$ $П_{5ан} = 10000/93000 = 1,075$

Средневзвешенная цена 1м^2 объекта оценки, рассчитываемая в рамках сравнительного подхода равна:

11747*0,225+12587*0,225+11879*0,1+12089*0,225+12771*0,225=1 2256 руб.

Стоимость оцениваемого объекта равна 12256*31,1 = 380000 руб.

Стоимость объекта оценки, полученная сравнительным подходом, составляет 380000 руб.

Задача 5.

Необходимо оценить промышленное здание с железнодорожным подъездом (веткой), полностью огороженное, с одной загрузочной дверью. При анализе были выявлены следующие продажи:

1. Объект продан в этом году по цене 195 тыс. долл., имеет железнодорожную ветку;
2. Объект продан год назад за 180 тыс. долл., имеет железнодорожную ветку и две загрузочные двери;

3. Объект продан в этом году за 195 тыс долл., полностью огорожен.

Известно, что железнодорожная ветка стоит 1500 долл.; загрузочная дверь - 1000 долл.; ограждение - 5000 долл. Прирост стоимости составляет 5% в год.

Решение:

Таблица 1 - Расчёт стоимости объекта

Характеристика	**Объект оценки**	**Объект №1**	**Объект №2**	**Объект №3**
Цена, тыс. руб.	?	195 000	180 000	195 000
Цена, откорректированная на время		195 000	180 000*1,05 = 189 000	195 000
Ж/д ветка	есть	-	-	+ 1500
Загрузочная дверь	есть 1	+ 1000	- 1000	+ 1000
Ограждение	есть	+ 5000	+ 5000	-
Итого корректировок		+ 6000	+ 4000	+ 2500
Откорректированная		201 000	193 000	197 500

Установим весовые коэффициенты для объектов. Так как объект №2 имеет существенную поправку на время, то присвоим ему наименьший балл по 3-балльной системе - 1. Объект №3 имеет меньшую сумму корректировок, по сравнению с объектом №1, поэтому объекту №3 присвоим коэффициент 3, а объекту №1 - 2.

Рассчитаем средневзвешенную цену объекта:

$$V = \frac{V_1 * к_1 + V_2 * к_2 + V_3 * к_3}{к_1 + к_2 + к_3} = \frac{201000 * 2 + 193000 * 1 + 197500 * 3}{2 + 1 + 3} = 197917 \text{ р.}$$

Задача 6.

Требуется оценить объект недвижимости производственного назначения. С этой целью по сборникам УПВС определены прямые затраты на строительство здания-аналога и с помощью индекса цен на строительно-монтажные работы пересчитаны на дату оценки. В результате они составляют 900 руб. за 1 куб м расчетного объема здания. Оцениваемое здание имеет отличия от аналога, которые выражаются поправочным коэффициентом, равным 0,85. Косвенные затраты при строительстве зданий, подобных оцениваемому, составляют 7% от прямых затрат. Прибыль предпринимателя для рыночных условий, отражающих сложившийся на дату оценки инвестиционный климат в строительном секторе, составляет 18% от прямых затрат. Стоимость права аренды участка земли, на котором расположено здание, установлена в размере 850 тыс. руб.

Определить рыночную стоимость оцениваемого обьекта, если его расчетный объем составляет 2900 куб. м, а накопленный износ - 26 %.

Решение:

V_R = 2900*900*(1 + 0,07 + 0,18) = 3 262 500 руб.

$V_B = V_R - D$ = 3 262 500*(1 - 0,26) = 2 414 250 руб.

$Vo = V_B + V_L$ = 2 414 250 + 850 000 = 3 264 250 руб.

Задача 7.

Определить чистый операционный доход владельца объекта недвижимости при наличии следующих исходных данных:

4. общая площадь объекта 1300 м ;
5. площадь, занятая собственником 90 м ;
6. арендная площадь 1200 м , из них 300 м сданы в аренду на 10 лет по ставке 350 у.е. за м (контрактная арендная плата);
7. рыночная арендная ставка - 360 у.е. за м$^{1\,2}$;
8. платежи по договору страхования 1950 у.е.;
9. расходы на управление составляют 5% от действительного валового дохода;
10. коммунальные платежи 7700 у.е.;
11. расходы на уборку помещений 4500 у.е.;
12. затраты на техническое обслуживание 3300 у.е.;
13. стоимость очередной замены дверных проемов составляет 5000 у. е., замена необходима через 7 лет;
14. депозитная ставка надежного банка 12%;
15. норма потерь от недозагрузки 10%;
16. норма потерь от неплатежей 3%;
17. налоговые платежи - 4600 у. е.;
18. доход от прачечной составляет 0 у. е. в год.

В расчете необходимо учитывать, что финансирование объекта осуществлялось с использованием заемных средств: кредит (самоамортизирующнйся) на сумму - 80000 у.е. под 12% годовых на 25 лет. В случае расторжения договора аренды штраф составит 65000 у. е Норма отдачи на капитал, необходимая для опенки выгод от расторжения договора аренды, равна 15%.

Решение:

DV_p = а(10 лет,15%)*(360 - 350)*300 = 15056,3 у. е.

Так как выгоды от расторжения меньше затрат на расторжение (65 000 у. е.), существующий договор аренды необходимо учесть при оценке потенциального валового дохода (PGI):

P011(контрактный) = 350*300 = 105 000 у е.

PGl2(p_{bl}H04Hbm) = 360*(1200 - 300) = 324 000 у. е.

2) Оценка потерь от недозагрузки и потерь от неплатежей.

Базой для оценки потерь от недозагрузки (w_1) является PGI_2. Отсюда:

W1 = PGI2*0,1 = 324 000*0,1 = 32 400 у. е.

Базой для оценки потерь от неплатежей (w_2) является (PGI_1 + PGI_2 - w_1), следовательно:

w_2 = (PGI_1 + PGI_2 - w_1)*0,03 = (105 000 + 324 000 - 32 400)*0,03 = 11 898 у. е.

3) Оценка действительного валового дохода (EGI):

EGI = PGI1 + PGI2 - w1 - w2 = 105 000 + 324 000 - 32 400 - 11 898 = 384 702 у.е.

4) Оценка операционных расходов (COE):

В соответствии с условиями задачи, расходы по всем статьям, за исключение расходов на управление и на замену дверных проёмов, даны в явном виде. Выполним оценку расходов на управление и замену дверных проёмов:

Расходы на управление: EGI*5% = 384 702*0,05 = 19 235,1 у. е.

Расходы на ремонт: 5 000*SFF(12%; 7 лет) = 787,05 у. е.

Всего COE = 19 235,1 + 787,05 + 7700 + 4500 + 3300 + 1950 + 4600 = 42 072,15 у. е.

5) Оценка чистого операционного дохода на связанные инвестиции (собственные и заёмные).

NOI = EGI - COE = 342 629,85 у. е.

6) Оценка чистого операционного дохода собственника: $NOI_e = NOI - NOI_m$

Здесь NOI_m - чистый операционный доход кредитора или расходы собственника по обслуживанию долга, которые определяются суммой V_m, сроком кредита n_m и ставкой ссудного процента Y_m кредитного договора и рассчитываются по формуле:

NOIm = Vm*[Ym + SFF(nm,Ym)] = 80 000*[0,12 + SFF(25 лет; 12%)] = 11 745,94 у. е.

Отсюда искомое значение чистого операционного дохода собственника (владельца объекта недвижимости) будет равно:

NOI_e = 342 629,85 - 11 745,94 = 330 883, 91 у. е. ~ 330 884 у. е.

Задача 8.

Необходимо оценить бизнес-центр на основе следующей информации:

19. данные, характеризующие деятельность оцениваемого бизнес-центра;

7) арендная площадь бизнес-центра - 1500 кв.м, вся площадь сдается в аренду по рыночной ставке;

8) рыночная арендная ставка составляет 4500 руб. за 1 кв.м в год;

9) количество заключенных договоров аренды - 65;

10) норма потерь от недозагрузкн арендной площади - 10%;

11) норма потерь от неплатежей за аренду - 5%;

12) операционные расходы - 40 **%** от действительного валового дохода;

13) расстояние до центра города - 25 км;

14) финансирование деятельности бизнес-центра осуществляется за счет собственных средств.

20. рыночные данные по сопоставимым с оцениваемым объектам (таблица 2)

Таблица 2 - Данные по сопоставимым объектам

Показатели	Сопоставимые объекты			
	№1	№2	№3	№4
Цена продажи, тыс. руб.	21 500	15 200	25 000	30 000
Чистый операционный доход, тыс. руб.	4515	3344	5250	6270

Требуется:

а) выбрать из перечисленных в пункте 1 данные, необходимые для оценки стоимости бизнес-центра;

б) рассчитать на основе приведённых в пункте 2 данных недостающий показатель (его значение принять равным моде);

в) определить рыночную стоимость бизнес-центра.

Решение:.

Рассчитаем чистый операционный доход для оцениваемого объекта:

NOI = EGI - COE

EGI = PGI - w_1 - w_2 = 1500*4500 - 0,1*1500*4500 - (1500*4500 - 0,1*1500*4500)*0,05 = 5 771 250 тыс. руб.

COE = 0,4*EGI = 0,4*5 771 250 = 2 308 500 тыс. руб.

NOI = 5 771 250 - 2 308 500 = 3 462 750 тыс. руб.

Далее рассчитаем коэффициент капитализации для каждого аналога и примем за моду данной группы коэффициент капитализации оцениваемого объекта. На основе имеющихся данных рассчитаем цену продажи оцениваемого объекта (таблица).

Таблица - Расчёт стоимости объекта

№	Цена продажи (V**o**), тыс. руб.	Чистый операционный доход (NOI), тыс. руб.	$R=\frac{N01}{V0}$
Объект	**16 489 286**	3 462 750	0,21
Аналог №1	21 500	4515	0,21
Аналог №2	15 200	3344	0,22
Аналог №3	25 000	5250	0,21
Аналог №4	30 000	6270	0,209

Таким образом, цена продажи бизнес-центра равна 16 489 286 тыс. руб.

Задача 9. Оценить влияние финансового левереджа на ставку дохода на собственный капитал инвестора, который рассматривает возможность покупки объекта недвижимости стоимостью - 2 700 000 у.е. Инвестор рассчитывает взять кредит на 10 лет на сумму 2 500 000 у.е. под 15% годовых с ежемесячными платежами. Ожидается, что чистый операционный доход от этого объекта составит 500 000 тыс. долларов.

Определить, является ли данный финансовый левередж положительным? Будет ли левередж положительным, если ставка по кредиту измениться до 12 %?

Решение:Определение типа левериджа

Показатели	Без левереджа	Положительный
Стоимость объекта недвижимости	2 700 000	2 700 000
Стоимость собственного капитала	2 700 000	200 000
Сумма кредита V_m, у. е.	0	2 500 000
Чистый операционный доход (Ь), у. е.	500 000	500 000
Ставка процента по кредиту (i), %	-	15
Обслуживание долга (Im), $ (PMT = 2 500 000{15%; 10 лет})	0	444 858
Финансовый поток до налогообложения (1_c), $	500 000	55 142
Коэффициент капитализации (Ro), %	19	19
Коэффициент капитализации собственного капитала (R_c), %	19	28

При ставке процента по кредиту в 15% левередж положителен, поскольку Rc > R_0 (28% > 19%).

Определим тип левереджа при ставке по кредиту 12% (таблица):

Таблица - Определение типа левереджа при ставке 12%

	Показатели	Без левереджа	Положительный левередж
	Стоимость объекта недвижимости	2 700 000	2 700 000
	Стоимость собственного капитала	2 700 000	200 000
	Сумма кредита V_m, у. е.	0	2 500 000
	Чистый операционный доход (I_0), у. е.	500 000	500 000
	Ставка процента по кредиту (i), %	-	12
	Обслуживание долга (Im), $ (PMT = 2 500 000{12%; 10 лет})	0	437 464
	Финансовый поток до налогообложения (I_c), $	500 000	62 536
	Коэффициент капитализации (R_0), %	19	19
	Коэффициент капитализации собственного капитала (R_c), %	19	31

При ставке процента по кредиту в 12% левередж положителен, поскольку Rc > Ro (31% > 19%).

Задача 10.

Два года назад был куплен участок под строительство индивидуального жилого дома за 20 000 долл. Дом был построен за 55 000 долл., но прекрасно вписался в среду, где соседние дома стоили от 80 000 долл. до 90 000 долл. Соседние дома сдавались в аренду по ставкам от 669 до 759 долларов в месяц соответственно, новый дом предполагалось сдать за 719 долл. в месяц. Через полгода после завершения строительства дома была изменена схема движения транспорта в этом районе, после чего улица стала менее привлекательной для проживания в односемейных домах. Продать дом по первоначальной рыночной стоимости не удалось и за 15 месяцев. Тогда дом был сдан в аренду за 644 долл. в месяц, что соответствовало арендным ставкам для аналогичных домов после изменения схемы движения.Определить:

21. валовой рентный мультипликатор, соответствующий новому дому;
22. вероятную первоначальную рыночную стоимость дома;
23. величину потерн в стоимости дома из-за изменения маршрута движения транспорта.

Решение.

Рассчитаем валовой рентный мультипликатор на основе данных по сопоставимым коттеджам:

GRM_I = 80 000:669 = 119,58

GRM_2 = 90 000:759 = 118,58

Определим среднее значение валового рентного мультипликатора:

GRM = (119,58 +118,58) : 2 = 119,08

Определим вероятную первоначальную рыночную стоимость дома:

V = 119,08*719 = 85 618 долл.

Рассчитаем величину потерн в стоимости дома из-за изменения маршрута движения транспорта:

v = (669 - 644 + 759 - 644):2*199,08 = 8 335 долл.

Практическое задание № 3 по теме Имущественный подход к оценке бизнеса

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 производственно-технических 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 кв. м х 300 дол./кв. м х 90/100) - (600000 дол. + 1200000 дол.) = 3600000 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 дол. / 12/100 = 30000000 дол.

Ответ: оценка капитализированной стоимости составляет 30 млн дол.

Задача 2

Сохранив условия задачи 3, 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 дол. / 18/100 = 20000000 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 3, 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 кв. м х 200 дол./кв. м х 90/100) - (600000 дол. + 1200000 дол.) = 1800000 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 кв. м х 35 дол./кв. м х (1 + 10/100) = 77000 дол.

Остаточная восстановительная стоимость сооружения:

100 дол./куб. м х 3000 куб. м х (50 - 10)/50 = 240000 дол.

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

77000 дол. + 240000 дол. = 317000 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 к = 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 дол./кв. м х 1000 кв. м х 0,9 / 0,2 = 900000 дол.

Остаточная восстановительная стоимость (при линейной динамике износа):

ОВС = 750 дол./кв. м х 1000 кв. м х [{50—10)/50] = 600000 дол.

Тогда остаточная стоимость земельного участка составит:

ОСЗ = КС - ОВС = 900000 дол. - 600000 дол. = 300000 дол.

Ответ: КС = 900000 дол., ОВС = 600000 дол., ОСЗ = 300000 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 дол. х (1 + 10/100) = 121000 дол.

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

121000 дол. - 120000 дол. = 1000 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 + к)] 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 дол. х (1/(1 + + 25/100) = 160000 дол.

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

200000 дол. + 160000 дол. = 360000 дол.;

2) доходы от продажи объекта в конце запланированного периода. Ожидаемая через два года выручка в 1300000 дол., дисконтированная к текущему времени, составит:

1300000 дол. х (1 / (1 + 0,25)(1 + 0,25)) = 832000 дол.

В результате дисконтированный к начальному периоду времени доход предпринимателя составит:

360000 дол. + 832000 дол. = 1192000 дол.

Таким образом, оценка предпринимаемого проекта с изначальными затратами в 1000000 дол. показывает его эффективность ((1192000 дол. - 100000 дол.) / 1000000 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 дол. /1,25 + 200000 дол. / 1,25 / 1,25 = 288000 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 кв. м x 500 дол ./кв. м = 1500000 дол.

2. Оценка стоимости завершенного развития — по аналогии:

A = 3000 кв. м / 2700 кв. м x 1350000 дол. = 15000000 дол.

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

D = 1500000 дол. - 1500000 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 кв. м x 600 дол./кв. м = 6 млн дол.

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

6 млн дол. - 2 млн дол. - 1000 дол. x 10000 дол./10 = 3 млн дол.

Налогооблагаемая площадь земельного участка определяется из условия зада¬чи как площадь здания в плане, т.е. 10000 кв. м / 10 (этажей) = 1000 кв. м.

3. Оценка стоимости производится через алгоритм капитализации прибыли:

3 млн дол. / 0,1 (показатель доходности данного бизнеса) = 30 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 х 6 м. Подобный, рядом расположенный магазин, площадью 16 х 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 Aw для собственника W и стоимость бизнеса Av 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 х 5 м) возможно рассчитывать на сдачу магазина в субаренду за следующую сумму:

(15 х 6) / (16 х 5) х 32000 = 36000 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

Aw = 25000 дол. / 0,1 = 250000 дол.

для арендатора V

Av = 11000 дол. / 0,1 = 110000 дол.

Ответ: ожидаемая годовая прибыль арендатора К составит 11000 дол.; стоимость бизнеса Aw для собственника W составит 250000 дол., бизнеса Av 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 Д составляет:

Д= 1000 кв. м х 25 дол./кв. м = 25000 дол.

Ставка доходности k:

k = 0,1 (при 10%).

Рыночная стоимость, следуя алгоритму капитализации, со¬ставит:

РСС = Д/ к

РСС = 25000 дол./0,1 = 250000 дол.

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

В ряде случаев эту информацию представляют отдельно.

Этап Б. Необходимо распределить вычисленную оценку рыночной стоимости РСС 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.

В = [1000 кв. м + 10% (норматив для учета увеличения площади строящегося здания, например за счет сложного профиля)] х х [удельные затраты на 1 кв. м = 250 дол.]:

В = 1100 кв. м х 250 дол./кв. м. = 275000 дол.;

2) предположим, что амортизация начисляется по линейному принципу. Тогда для получения значения остаточной восстановительной стоимости (ОВС) полученное значение стоимости по строительным затратам В = 275000 дол. уменьшается пропорционально доле оставшихся лет жизненного цикла (т.е. в следующей пропорции:

50 лет - 15 лет/50 лет.

В результате:

ОВС = 35 / 50 х 275000 дол. = 192500 дол.;

3) Остаточная стоимость земельного участка (ОЗС) равна:

ОЗС = РСС - ОВС.

ОЗС = 250000 дол. - 192500 дол. = 57500 дол.

Эти цифры ОВС = 192500 дол. и ОЗС = 57500 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:

Д = 2000 кв. м х 40 дол./кв. м = 80000 дол.

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

РСР = ДМ,

РСР = 80000 дол./0,1 = 800000 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 кв. м х 250 дол./кв. м = 550000 дол.

+ оплата услуг оценщика и др. (как правило, до 3% от РСР, т.е. 800000 дол. х 0,03 = 24000 дол.

+ доход застройщика (например 10% от РСР или 800000 дол. х х0,1 = 80000 дол.).

Таким образом:

СЗР = 10000 дол. + 550000 дол. + 24000 дол. + 80000 дол. = 664000 дол.

Тогда остаток (ОСТ) составит:

ОСТ = РСР - СЗР,

800000 дол. - 664000 дол. = 136000 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:

ОСЗ = ОСТ х (100% - (4% + 12%)) / 100% = 114240 дол.

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

Ответ: РСС = 250000 дол., ОВС = 192500 дол., ОЗС = 57500 дол., РСР = 800000 дол., ОСЗ = 114240 дол.

Практическое задание № 4 по теме Оценка пакета акций (доли) предприятия

Перечень вопросов к практическому заданию:

1. В чем состоит основополагающий принцип оценки пакетов акций (долей) закрытых компаний или компаний с недостаточно ликвидными акциями, если у оценщика имеется доступ к стандартной финансовой и прочей внутренней информации оцениваемого предприятия?

2. Какие факторы и в какой последовательности должны быть учтены при корректировке стоимости пакета акций оцениваемой компании, рассчитанной как пропорциональная часть общей стоимости компании?

3. Почему владельцу контрольного пакета акций предприятия не важно то, являются ли акции этого предприятия ликвидными? Почему при оценке контрольного пакета компании с неликвидными акциями, если они даже не размещены на фондовом рынке, делается скидка, основанная на издержках их размещения на рынке?

Задача1.

Требуется оценить стоимость 5%- ного пакета акций закрытого акционерного общества, акции которого в результате их инициативных продаж его акционерами появились на рынке и фактически уже предлагаются на нем к перепродаже. Обоснованная рыночная стоимость компании, определенная методом дисконтированного денежного потока, составляет 50 млн. руб . Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций: скидка за недостаток контроля – 25%; премия за приобретаемый контроль – 40%; скидка за недостаток ликвидности – 30%; скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке – 15%.

Решение:

Пропорциональная доля 5% акций в 100% акций предприятия равна:

50 · 0,05 = 2,5 млн. руб.

Метод дисконтированного денежного потока неадекватен оценке предприятия в расчете на владение мелким пакетом его акций, которым фактически является 5% -ный пакет. Следовательно, с полученной величины необходимо произвести скидку за недостаток контроля (25%). Премия за приобретаемый контроль в данной ситуации

заведомо не нужна.

Т.к. оцениваемая компания является закрытым акционерным обществом, ее акции недостаточно ликвидны , так как они не могут быть размещены в листинг фондовых бирж. Значит, следует также сделать скидку на недостаток ликвидности акций (30%).

В силу того, что акции компании - несмотря на то, что она формально (судя по ее регистрации) является закрытым акционерным обществом (ЗАО) - фактически уже продавались на фондовом (внебиржевом) рынке (частью ее акционеров, которые согласно действующему Закону об акционерных обществах имеют право предложить свои акции к продаже лицам, не являющимся акционерами ЗАО) и таким образом де-факто уже размещены на рынке, скидку , основанную на издержках размещения акций на рынке, можно не делать. Это объясняется, в частности, тем, что в результате ранее имевших место сделок с акциями компании они уже, по-видимому, попали в котировки фондового рынка и появились внебиржевые брокеры, осуществляющие подбор их потенциальных покупателей и продавцов.

Окончательная оценка рассматриваемого пакета акций:

2 500 000 · (1 - 0,25) · (1 -0,30) = 1 312 500 руб.

Задача 2.

Нужно оценить стоимость 75%-ного пакета акций закрытого акционерного общества . Обоснованная рыночная стоимость предприятия, определенная методом рынка капитала, составляет 30 млн. руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке

рассматриваемого пакета акций:

скидка за недостаток контроля – 28%;

премия за приобретаемый контроль – 37%;

скидка за недостаток ликвидности – 31%;

скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке – 12%.

Решение:

Пропорциональная доля 75% акций в 100% акций предприятия равна:

30 · 0,75 = 22,5 млн. руб.

Метод рынка капитала дает оценку предприятия в представлении мелких акционеров. Следовательно, необходимо к полученной величине добавить премию за приобретаемый контроль (37%).

По той причине, что оцениваемый пакет акций, очевидно, контрольный, фактор ликвидности акций является несущественным, и скидку за недостаток ликвидности акций делать не следует.

Поскольку акции закрытой компании не только неликвидны, но и не размещены на фондовом рынке (иной информации в условиях задачи не содержится), полагается сделать скидку, основанную на издержках по размещению акций на рынке.

В итоге стоимость оцениваемого пакета представит собой величину:

22 500 000 · (1 + 0,37) · (1 -0,12) = 27 126 000 руб.

Задача 3.

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% ®, индекс инфляции - 10% (s); среднерыночная доходность на фондовом рынке - 20% (Rm); дополнительная премия за страновой риск - 8% (S3); дополнительная премия за закрытость компании (S2) - на уровне международно принятой аналогичной премии; дополнительная премия за инвестиции в малый бизнес - 8% (S1); 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 экономическогосмысла 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.: = 5% / 2% = 2,5.

В итоге искомая норма дохода равна:

$= R + \beta (Rm - R) + S1 + S2 + S3 = 0{,}133 + 2{,}5(0{,}20 - 0{,}133) + (5/6) \cdot 0{,}133 = 0{,}411$ (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 (Rm -R) и в уровне безрисковой ставки дохода R.

Задача 4.

Курсовая стоимость акции компании составляет 200%, номинальная стоимость одной акции – 1200 руб. Определить текущую рыночную стоимость акции.

Решение:

Рккурс = Р0 / Рном , где Р0 – текущая (рыночная) стоимость акции;

Рном – номинальная стоимость акции;

Рккурс – курсовая стоимость.

Следовательно, Р0= Рккурс * Рном , Р0 = 200% * 1200руб. = 2 * 1200 =2400 руб.

Задача 5.

Уставный капитал компании составляет 325 млн. руб. Общее количество акций компании составляет 250 тыс. шт. Курсовая стоимость акции компании составляет 250%. Определить текущую рыночную стоимость акции.

Решение:

1) Рккурс = Р0 / Рном , где Р0 – текущая (рыночная) стоимость акции;

Рном – номинальная стоимость акции;

Рккурс – курсовая стоимость.

Следовательно, Р0 = Рккурс * Рном

2) Рном = УК /Nвых , где УК – уставной капитал компании;

Nвых– общее количество акций компании.

Следовательно, 1) Рном = 325*106 / 250*103 = 32500 / 25 = 1300 руб.

2) Р0 = 250% * 1300руб. = 2,5 * 1300руб. =3250 руб.

Задача 6.

Последний выплаченный компанией дивиденд равен 70 руб. Темп прироста дивидендов составляет 5% в год. Какова текущая цена акций компании, если ставка процента составляет 14%?

Решение:

Применяем модель Гордонадля определения текущей цены акции:

P0 =D*(1 +g) /r–g, где

D– текущий дивиденд, приходящийся на одну обыкновенную акцию;

r– требуемая или ожидаемая доходность;

g– темп прироста дивидендов.

P0 = 70 * (1 + 5%)/ 14% - 5% = 70 * (1 + 0,05) / 0,14 – 0,05 = 70 * 1,05 / 0,09 =
= 73,5 / 0,09 = 816,7 руб.

Задача 7.

Акция приобретена за 500 руб. Текущий дивиденд составил 80 руб. на акцию. Ожидается, что в последующие годы дивиденд будет возрастать с темпом 10% в год. Какова приемлемая норма прибыли, использованная инвестором при принятии решения о покупке акций?

Решение:

Применяем модель Гордона для определения текущей цены акции:
p0 =D*(1 +g) /r–g, где
p0 - текущая (рыночная) цена акции.
D– текущий дивиденд, приходящийся на одну обыкновенную акцию;
r– требуемая или ожидаемая доходность;
g– темп прироста дивидендов.
500= 80 * (1 + 10%) /r- 10%
500 = 80 * (1 + 0,1) / r– 0,1 => 500 = 80*1,1 /r– 0,1 => 500 = 88 /r– 0,1 =>
500 * (r – 0,1) = 88 => 88 / 500 = r – 0,1 => 0,176 = r – 0,1
=> r = 0,176 + 0,1 = 0, 276 => r = 27,6%

Задача 8.

Уставный капитал акционерного общества составляет 200 млн. руб. Чистая прибыль за год составила 86 млн. руб. Номинальная стоимость одной акции компании составляет 2 тыс. руб.

Общее собрание акционеров решило, что чистая прибыль распределяется следующим образом: 75% - на выплату дивидендов; 25% - на развитие производства. Средняя доходность составляет 15%. Определить курсовую стоимость акции и ставку дивиденда.

Решение:

Div=ЧП * % , гдеDiv- текущий дивиденд, приходящийся на одну акцию;
ЧП – чистая прибыль за год;
% - проценты на выплаты дивидендов.
Div= 86 * 106 * 75% = 86 * 106 * 0,75 = 64,5 * 106 руб.
Рном = УК /Nвых , где УК – уставной капитал АО;
Nвых– общее количество акций АО;
Следовательно, Nвых = УК / Рном , =>Nвых = 200 * 106 / 2 * 103 = 100 * 103 шт.
Div / Nвых = 64,5 * 106 / 100 * 103 = 645 руб.
Kd=D/p0 , гдеKd- процентная ставка дивиденда;
D– текущий дивиденд, приходящийся на одну акцию;
p0 - текущая (рыночная) цена акции.
= > p0 =D/kd,p0 = 645/ 15% = 645 / 0,15 = 4300 руб.
Рккурс = P0 / Рном , где P0 – текущая (рыночная) стоимость акции;
Рном – номинальная стоимость акции;
Рккурс – курсовая стоимость одной акции.
Следовательно, Рккурс= 4300/ 2000 = 2,15 * 100% =215%
Kd= (Div/Nвых) / Рном , =>Kd= 645 / 2000 = 0, 3225 * 100% =32,25%

Задача 9.

Уставный капитал акционерного общества составляет 240 млн. руб. Чистая прибыль за год составила 92 млн. руб. Номинальная стоимость одной акции компании составляет 1600. руб. Общее собрание акционеров решило, что чистая прибыль распределяется следующим образом: 70% - на выплату дивидендов; 30% - на развитие производства. Средняя доходность составляет 14%. Определить курсовую стоимость акции и ставку дивиденда.

Решение:

1) Div=ЧП * % , гдеDiv- текущий дивиденд, приходящийся на одну акцию;
ЧП – чистая прибыль за год;
% - проценты на выплаты дивидендов.
Div= 92 * 106 * 70% = 92 * 106 * 0,70 = 64,4 * 106 руб.
Рном = УК /Nвых , где УК – уставной капитал АО;
Nвых– общее количество акций АО;
Следовательно, Nвых = УК / Рном , =>Nвых = 240 * 106 / 1,6 * 103 = 150 * 103 шт.
Div / Nвых = 64,4 * 106 / 150 * 103 = 429,3 руб.
Kd=D/p0 , гдеKd- процентная ставка дивиденда;
D– текущий дивиденд, приходящийся на одну акцию;
p0 - текущая (рыночная) цена акции.
= > p0 =D/kd,p0 = 429,3/ 14% = 429,3 / 0,14 = 3066 руб.
Рккурс = Р0 / Рном , где Р0 – текущая (рыночная) стоимость акции;
Рном – номинальная стоимость акции;
Рккурс – курсовая стоимость одной акции.
Следовательно, Рккурс= 3066/ 1600 = 1,92 * 100% =192%
Kd= (Div/Nвых) / Рном , =>Kd= 429,3 / 1600 = 0, 2683 * 100% =26,83%

Показатели, критерии и шкала оценивания выполнения практического задания

Оценка	Критерии
5	– полное раскрытие темы; – указание точных названий и определений; – правильная формулировка понятий и категорий; – приведение формул и соответствующей статистики и др.
4	– 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.
3	– отражение лишь общего направления изложения лекционного материала; – наличие достаточного количества несущественных или одной-двух существенных ошибок в определении понятий и категорий, формулах, статистических данных и т.п.; – наличие грамматических и стилистических ошибок и др.
2	– нераскрытые темы; – большое количество существенных ошибок; – наличие грамматических и стилистических ошибок и др.

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 письменный 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 оценки;

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 экспертными 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 оценки;

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 оценки;

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 бизнес-линий 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 EBO

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

а метод RO б метод EVA в метод DCF г модель EBO 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 выполнения тестовых заданий

Для перевода баллов в оценку применяется универсальная шкала оценки образовательных достижений.

Если обучающийся набирает

от 90 до 100% от максимально возможной суммы баллов - выставляется оценка «отлично»;

от 80 до 89% - оценка «хорошо»,

от 60 до 79% - оценка «удовлетворительно»,

менее 60% - оценка «неудовлетворительно».