

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«СЕВЕРО-КАВКАЗСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ

по выполнению практических работ
по дисциплине «Независимая экспертиза и оценка рыночной стоимости
активов»
студентов для студентов направления подготовки 38.03.01 «Экономика»,
направленность (профиль) «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»

Ставрополь
2026

Методические указания к практическим занятиям подготовлены в соответствии с программой дисциплины «Независимая экспертиза и оценка рыночной стоимости активов» студентов для студентов направления 38.03.01 «Экономика» .

Для практических занятий предусмотрено выполнение практических заданий, призванных закрепить понимание теоретического материала.

Содержание

1.Цели и задачи изучения дисциплины	4
2.Компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения дисциплины	5
3.Задания к практическим работам	7
Практическое занятие 1. Цели, задачи, принципы, методы и технологии оценки, её информационно-методические аспекты и правовое регулирование	7
Практическое занятие 2. Выбор подхода к оценке имущества предприятия и стандарта стоимости	11
Практическое занятие 3 Доходный подход в оценке рыночной стоимости предприятия (Метод оценки стоимости бизнеса на основе дисконтирования будущих денежных потоков. Методы капитализации дохода)	29
Практическое занятие 4. Сравнительный (рыночный) подход к оценке бизнеса Методы оценки: метод компании аналога; метод сделок; метод отраслевых коэффициентов. Классификация мультипликаторов.	
Практическое занятие 5. Имущественный подход к оценке бизнеса	37
Практическое занятие 6. Оценка пакета акций (доли) предприятия	56
Практическое занятие 7. Концепция управления стоимостью компании и современные методы оценки	68

Практическое занятие 8. Оформление отчета, анализ структуры отчета	81
Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины	103

1 Цели и задачи изучения дисциплины

Развитие в России рыночных отношений потребовало формирования нового вида деятельности – оценочной. Оценочная деятельность является составной частью процесса реформирования экономики и создания правового государства. Согласно российскому законодательству оценочная деятельность включает: оценку бизнеса; кадастровую оценку; оценку недвижимости; оценку машин, оборудования и транспортных средств; оценку нематериальных активов и оценку интеллектуальной собственности.

Целью дисциплины является приобретение студентами теоретических знаний и практических навыков по оценке собственности.

Задачами курса являются формирование у студентов:

- навыков подготовки информационной базы для оценки собственности из различных источников;
- умений проводить идентификацию ситуации оценки;
- представлений о теоретических основах оценки собственности и отдельных ее видах;
- навыков проведения расчетов по определению стоимости собственности по методикам, используемым в рамках трех теоретических подходов;
- навыков составления отчетов по оценке;
- представлений о построении системы управления стоимостью компаний, функционирующих в сфере недвижимости.

В результате изучения данной дисциплины студент должен:

- знать базовые положения оценки собственности и методики проведения расчетов стоимости отдельных ее видов;
- знать правовые основы и организацию процесса работ, осуществляемых при получении оценщиком заказа на оценку;
- уметь составлять отчеты по оценке;

– оценивать эффективность решений по управлению собственностью с точки зрения увеличения ее стоимости.

2. Компетенции обучающегося, формируемые в

результате освоения дисциплины

Код, формулировка компетенции	Код, формулировка индикатора	Планируемые результаты обучения по дисциплине (модулю), характеризующие этапы формирования компетенций, индикаторов
ПК-1. Способность подготавливать исходные данные и выполнять расчеты экономических показателей для осуществления планово-отчетной работы организации, разработки проектных решений, разделов текущих и перспективных планов экономического развития организации, бизнес-планов, смет, учетно-отчетной документации, нормативов затрат и соответствующих предложений по реализации разработанных проектов, планов, программ	ИД-3 ПК-1. Выбирает и обосновывает методики расчета экономических показателей в соответствии с действующей нормативно-правовой базой	На основе знаний современных методов, способов и подходов к оценке стоимости бизнеса способен проводить процедуру оценки стоимости бизнеса доходным, рыночным и затратным подходами, а также составлять отчет о результатах оценки
ПК-2 Способен применять инструментарий экономического анализа деятельности организации с целью принятия обоснованных управленческих решений	ИД-1 ПК-2. Осуществляет поиск, сбор и обработку релевантной аналитической информации для принятия обоснованных управленческих решений	Используя современные средства информационных технологий, статистический и экономический инструментарий для поиска, сбора и обработки информации рассчитывает

		стоимость компании	бизнеса разными
--	--	-----------------------	--------------------

		методами
	ИД-2 ПК-2. Представляет результаты бизнес-анализа в виде аналитических отчетов в соответствии с условиями и критериями решения поставленных задач	Опираясь на теоретические основы оценочной деятельности на знания о принципах подходах, методах и этапах проведения оценки стоимости выполняет профессиональные обязанности по составлению отчета о стоимости бизнеса компании в соответствии с исходными поставленными целями и задачами

3. Задания к практическим работам Практическое занятие 1.

Цели, задачи, принципы, методы и технологии оценки, её информационно-методические аспекты и правовое регулирование

Теоретическая часть

Изучение методологических основ оценки необходимо для усвоения методик оценки какого-либо объекта собственности. Знание принципов оценки и истории её развития, правовых основ и саморегулирования организаций оценщиков позволит избежать ошибок, обусловленных как субъективными, так

и объективными причинами.

Особенность современных основ методологии оценки заключается в том, что применяемые методы обоснования практических действий могут базироваться, в зависимости от целей проведения измерений, как на объективных (рыночных), так и на субъективных (инвестиционных) стоимостных измерениях результатов хозяйствования. Из такой методологической позиции следует, что хотя «истинная» стоимость имущества

познаваема, однако она не является единственной, а, кроме того, она зависит от времени, места и обстоятельств ее проявления. Методология оценки стоимости основана на фундаментальной экономической теории свободного рынка.

Первой основной характеристикой современных условий, определяющих методологические особенности оценки стоимости имущества, является вхождение всей мировой экономики в новую эпоху. Второй особенностью является стоимостное (или ценностное) мышление, которое находит практическое выражение в профессиональной оценочной деятельности. Третьей особенностью, является то, что данную дисциплину в ее современной научно-практической форме следует считать еще не до конца устоявшейся. Четвертой особенностью всей современной системы международных, европейских и национальных стандартов является понимание методологических основ оценки стоимости имущества как наилучшей общепринятой практики – и признание ее критерием истинности. Пятой особенностью, относящейся в первую очередь к странам, экономики которых еще по международному признанию относятся к «возникающим рынкам», является освоение институциональных механизмов, соответствующих общепринятым в мире правилам.

К истокам методологических основ оценки относят исследования английского экономиста Альфреда Маршалла (1842–1924), родоначальника микроэкономики и «неоклассической теории стоимости» – как синтеза различных существовавших теорий стоимости Маршаллом впервые, наряду с теорией стоимости (value), были предложены концепция «оценки стоимости имущества» (valuation) и три – общепринятых в настоящее время – подхода к оценке стоимости, а именно: сравнение сопоставимых продаж, по затратам на замещение и капитализации доходов. В дальнейшем его последователи трансформировали элементы экономической теории, концепцию и подходы к оценке стоимости в так называемую «рабочую теорию оценки стоимости», которую можно рассматривать как основы методологии оценки, нашедшие

отражение в современных международных и европейских стандартах.

Выделяют следующие общие принципы оценки: принцип замещения, принцип сравнения, принцип предвидения.

Наиболее важными особенностями методологических основ современной оценки стоимости имущества являются:

- понимание оценки стоимости (или ценности) объектов имущества в соответствии со строго идентифицированными правами собственности на них в условиях институционально-рыночной экономики, обеспечивающей полноценную охрану имущественных прав;

- понимание объектов оцениваемого имущества как капитала, привлечение и применение которого зависит от народнохозяйственных (макроэкономических) и отраслевых (секторальных) условий его наиболее эффективного использования (НЭИ);

- понимание нормального функционирования экономики как соответствующего реалиям несовершенной конкуренции, несовершенного предвидения и постоянно воспроизводящейся предпринимательской «ненормальной» прибыли, а, следовательно, осуществления непрерывного институционального обеспечения добросовестной конкуренции вместе с мониторингом и прогнозированием цен на рынках имущества.

Главная проблема русского экономического языка в современную эпоху состоит не в том, что он засоряется заимствованиями иностранных терминов (слов). Опасность заключается в искаженном толковании многих отечественных экономических терминов. Рядом с терминами и их толкованиями, по необходимости заимствованными из экономического образа мышления обществ с высокоразвитым рынком, продолжают жить толкования, укоренившиеся в принципиально другом строе мышления и другой экономической практике. Это дезориентирует понимание основ рыночной экономики, искажает правильные понятия, разработанные современной экономической наукой, и продлевает

жизнь ложным понятиям.

Большое значение, имеет гармонизация двух основных «сторон» экономических измерений (хотя у этой многомерной проблемы есть еще и другие стороны) в современной экономике – оценки стоимости имущества и бухгалтерского учета.

Международные и европейские стандарты оценки, которые были приняты в 2000 г. (обозначаемые, соответственно, как МСО-2000 и ЕСО-2000), по сравнению с прежними, содержали существенные изменения, в основном связанные со всеми изменениями и дополнениями, которые были внесены в Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) и которые, в свою очередь, были согласованы с Международной организацией, объединяющей комиссии по ценным бумагам (МОКЦБ).

МСО написаны больше в формате учебника, а не справочника, по этой причине МСО, как правило, менее дружелюбны к пользователям, чем ЕСО, которые специально обозначили как справочник, при этом каждый раздел является «автономным».

Российская Федерация является Государством-членом Международного комитета по стандартам оценки (МКСО). Вышедшая в 2000 г. работа «Методология оценочной деятельности: Современное состояние и перспективы развития в оценочной деятельности Российской Федерации», выполненная в соответствии с Техническим заданием Фонда «Бюро экономического анализа» (под эгидой Минэкономразвития России и Мирового Банка), включала проекты российских стандартов оценки, разработанные в соответствии с имевшимися к 2000 году сводами МСО и ЕСО. Эта коллективная работа прошла обсуждение и была положительно оценена Мингосимущества России. Представленные в Минимущества России материалы, подготовленные авторами в рамках настоящего проекта, использованы при разработке проектов следующих нормативных документов: Концепция развития оценочной деятельности в

Российской Федерации, Стандарт по оценке стоимости предприятия (бизнеса), Стандарт по оценке недвижимого имущества, Стандарт по оценке машин и оборудования, Стандарт по оценке нематериальных архивов и интеллектуальной собственности. В соответствии со структурой, принятой в международных и европейских стандартах, в их состав наряду с общими (и организационными) стандартами включаются «руководства» по отдельным направлениям оценочной деятельности.

Сейчас разработаны и действуют новые стандарты:

- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)»;
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)»;
- Федеральный стандарт оценки
«Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)»;
- Федеральный стандарт оценки
«Определение кадастровой стоимости
объектов недвижимости (ФСО № 4)».

2. Задания

Задание 1.1

Объясните, что значит высказывание: «Оцениваемое имущество может рассматриваться с двух позиций: извне и изнутри». Приведите примеры.

Задание 1.2

Составьте схему, систематизирующую виды стоимости, цели, принципы и методы оценки.

Задание 1.3

Составьте классификационную таблицу объектов недвижимости.

Задание 1.4

Перечислите принципы и методы анализа рынка недвижимости, используемые в российской оценочной практике.

Задание 1.5

Составьте схему взаимосвязи ФСО №№ 1 – 4 применительно к отчету по оценке двухкомнатной квартиры.

Задание 1.6

Составьте перечень информации, используемой в процессе оценки недвижимости.

Задание 1.7

Перечислите современные информационные источники, используемые в процессе оценки рыночной стоимости недвижимости.

3. Вопросы к практическому занятию

1.1. Что понимается под гармонизацией методологических основ прикладных экономических измерений?

1.2. Имеются ли отличия международных стандартов оценки от европейских?

1.3. Как происходит развитие методологических основ оценки в России?

1.4. Какие отечественные Стандарты по оценке стоимости различных видов собственности вам известны?

1.5. Чем отличаются методологические основы оценки от методического обеспечения конкретных расчетных процедур?

1.6. В чем заключается работа оценщика по сегментации рынка

недвижимости?

1.7 В чем заключается различие в определении недвижимости как объекта оценки в существующих законодательных актах?

1.8. В чем состоит особенность недвижимости как объекта оценки?

1.9. В каких целях определяется рыночная стоимость различных объектов недвижимости?

1.10. Какие виды стоимости могут определяться в процессе оценки?

1.11. Существует ли взаимосвязь определяемого вида стоимости с целями оценки?

1.12. Назовите принципы, используемые в процессе оценки недвижимости доходным, затратным и сравнительным подходом.

1.13 Какая экономическая информация необходима для определения объективной величины рыночной стоимости недвижимости?

1.14. Для каких целей анализируется состояние экономического развития страны, региона, конкретного сегмента рынка недвижимости?

1.15. Что должна содержать внутренняя экономическая информация об оцениваемом объекте?

1.16. Какие физические характеристики оцениваемого объекта и его окружения учитываются в процессе оценки?

Практическое занятие 2.

Выбор подхода к оценке имущества предприятия и стандарта стоимости

Теоретическая часть

Процесс оценки стоимости бизнеса (предприятия) — это сложный трудоемкий процесс, состоящий из нескольких этапов. В Постановлении Правительства РФ от 6 июля 2001 г. №519 «Об утверждении стандартов оценки» сформулированы следующие этапы проведения оценки:

заключение с заказчиком договора об оценке;
установление количественных и качественных характеристик объекта оценки;
анализ рынка, к которому относится объект;
выбор методов оценки в рамках каждого из подходов оценки и осуществление необходимых расчетов;
обобщение результатов и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
составление и передача заказчику отчета об оценке.

Рассмотрим перечисленные этапы последовательно применительно к оценке бизнеса. Подготовка задания на оценку бизнеса начинается с этапа определения проблемы, заключающегося в следующих основных моментах:

идентификация предприятия;
выявление предмета оценки;
определение даты оценки;
формулирование целей и функций оценки;
определение вида стоимости;
ознакомление заказчика с ограничительными условиями.

Далее осуществляется предварительный осмотр предприятия, определяются требования к исходной информации и источникам ее получения, ограничительные условия, состав группы экспертов-оценщиков, составляется задание на оценку (прилагается к отчету об оценке) и календарный план оценки.

В соответствии с Международными стандартами оценки описание задания по оценке бизнеса должно включать следующие сведения:

идентификацию бизнеса, интерес собственности в бизнесе или ценную бумагу, подлежащие оценке;
дату оценки;

толкование стоимости;
собственника доли;
цель и использование оценки.

После выполнения этих мероприятий готовится и заключается договор об оценке стоимости бизнеса (обязательные требования к договору об оценке сформулированы в ст.10 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»).

В российской практике оценки существует следующая трактовка подходов к оценке бизнеса (предприятия).

Доходный подход (income approach) — общий способ определения стоимости предприятия и (или) его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на расчете ожидаемых доходов.

Доходный подход основывается на допущении, что рациональный инвестор (будущий владелец) не заплатит за предприятие сумму больше, чем сумма доходов, которые предприятие принесет ему в будущем. Поэтому задача сводится к прогнозированию деятельности компании на перспективу

По определению величины доходов, приносимых собственным капиталом. При этом учитывается, что будущие доходы, если их оценивать сегодня, будут меньше на величину упущенной выгоды.

Доходный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые и после их перепродажи новым владельцам последними не планируется закрыть (ликвидировать). Этот подход является наиболее приемлемым для оценки бизнеса. Он основан на применении оценочного принципа ожидания.

Рыночный (сравнительный) подход (market approach) — общий способ определения стоимости предприятия и (или) его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на

сравнении данного предприятия с аналогичными уже проданными предприятиями.

Рыночный подход, называемый в оценке бизнеса методом компании-аналога, базируется на допущении, что наибольшая стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, которая может быть получена за аналогичное предприятие. Основная идея этого метода — найти предприятия-аналоги, у которых известны либо цена акций, либо цена сделки при приобретении предприятия. Далее при расчетах исходят из гипотезы о прямой пропорциональности цены и некоторых финансовых показателей (например, чистой прибыли на акцию). Следовательно, если мы знаем соотношение цены и чистой прибыли на акцию аналога, то мы можем рассчитать цену акций своего предприятия, умножив свою чистую прибыль на полученное по аналогу соотношение.

Рыночный подход особенно эффективен в условиях существования активного рынка сопоставимых объектов собственности. Он основан на применении принципа замещения и принципа вклада и используется для оценки предприятия как действующего.

Имущественный (затратный) подход (asset based approach) — общий способ определения стоимости предприятия и (или) его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных непосредственно на исчислении стоимости активов предприятия за вычетом обязательств.

Имущественный подход исходит из того, что стоимость предприятия соответствует затратам, которые понес владелец. Все затраты как текущего, так и капитального характера материализуются в имуществе предприятия. Деятельность компании может финансироваться и за счет заемного капитала. Задача определения стоимости собственного капитала сводится к расчету

рыночной стоимости всех активов предприятия, которая затем уменьшается на величину заемного капитала.

Имущественный подход—это естественный подход для оценки предприятия, которое будет закрываться с распродажей имущества по его рыночной стоимости. Оценка ликвидационной стоимости предприятия осуществляется в рамках этого подхода. Подход используется для определения стоимости предприятия как действующего только в следующих случаях:

если оцениваемое предприятие относится к категории финансовых компаний с преобладающей долей финансовых активов. Их рыночная стоимость либо берется с фондового рынка, либо специально оценивается исходя из ожидаемых по активу доходов (используется доходный подход);

если оцениваемое предприятие имеет повышенную долю нематериальных активов, которые ценны лишь тогда, когда они используются.

Подход основан на принципах замещения, наилучшего и наиболее эффективного использования, сбалансированности, экономического разделения.

При выборе методов оценки бизнеса необходимо учитывать область применения, цели, преимущества и недостатки, которые несет в себе каждый подход и метод. Перечисленные подходы и методы не только не являются взаимоисключающими, но и дополняют друг друга. При оценке бизнеса в зависимости от целей оценки, искомой стоимости, поставленных условий, состояния объекта и экономической среды используют сочетание нескольких методов, наиболее подходящих в данной ситуации.

Грамотный подход к бизнесу однозначно требует, чтобы любая его оценка делалась в расчете на изначально указываемые сценарии (цели) развития (определения стоимости) предприятия, которых, в принципе, может быть два:

оценка предприятия как действующего (on-going-concern);

оценка ликвидационной стоимости предприятия (в расчете на его ликвидацию, подразумевающую прекращение бизнеса).

Задание 1

Изучив каждый из трех подходов оценки бизнеса отразите в таблице 2.1 присущие методы используемые при оценке имущества

Таблица 2.1- Методы оценки стоимости имущества предприятия

Подходы	Методы оценки
Доходный	1. 2.
Рыночный (сравнительный)	1. 2. 3.
Затратный (имущественный)	1. 2. 3. 4. 5. 6. 7. 8.

Задание 2

Проводя выбор необходимых методов для проведения процесса оценки бизнеса, представьте преимущества и недостатки, которые несет в себе каждый подход и метод в таблице 2.2.

Таблица 2.2- Преимущества и недостатки подходов оценки бизнеса

Преимущества	Подход		
	Доходный	Сравнительный	Затратный

Недостатки			

Задание 2

Оцените бизнес, получивший в последнем финансовом году чистую прибыль в размере 550000 руб., при этом за этот же период денежный поток составил 600000 руб., а величина выручки 900000 руб. Есть информация о том, что недавно были проданы:

- Аналогичная компания №1 за 9000000 руб., ее чистая прибыль за аналогичный период составляла 580000 руб.; денежный поток – 640000 руб; выручка – 980000 руб.

- Аналогичная компания №2 за 11000000 руб., ее чистая прибыль за аналогичный период составляла 790000 руб.; денежный поток – 880000 руб; выручка – 1200000 руб.

Вопросы к практическому занятию

1. Какие сведения о бизнесе (предприятии) должны быть включены в задание на оценку?
2. Что входит в состав информации об оцениваемом бизнесе и какие источники для получения этой информации используются?
3. Перечислите направления корректировки финансовой отчетности?
4. В каких целях осуществляется финансовый анализ?
5. Какие коэффициенты используются для оценки устойчивости финансового состояния?
6. Проведите сравнение доходного, рыночного и имущественного подходов к оценке бизнеса.
7. Как осуществляется расчет итоговой величины стоимости бизнеса?

8. Назовите прямые и обратные функции сложного процента.

Практическое занятие 3.

Доходный подход в оценке рыночной стоимости предприятия (Метод оценки стоимости бизнеса на основе дисконтирования будущих денежных потоков. Методы капитализации дохода)

Теоретическая часть

Метод дисконтирования денежного потока основан на пересчете будущих ежегодных доходов предприятия в текущую стоимость. Определение стоимости бизнеса методом дисконтирования денежных потоков основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму больше, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Собственник же не продаст свой бизнес ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов.

Основные этапы оценки рыночной стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков:

1. Проведение финансового анализа предприятия;
2. Определение длительности прогнозного периода;
3. Выбор модели денежного потока;
4. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации;
5. Анализ и прогноз расходов;
6. Анализ и прогноз инвестиций;
7. Определение ставки дисконта;
8. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период;
9. Расчет текущей стоимости предприятия;
10. Внесение итоговых поправок.

Первый этап. Проведение финансового анализа предприятия

Второй этап. Определение длительности прогнозного периода. В качестве прогнозного периода принимается период, продолжающийся до тех пор пока, темпы роста доходов и расходов не стабилизируются. В условиях нестабильности внешней среды и резкого изменения законодательства прогнозный период принимается равным трем года. Более короткий прогнозный период не позволит увидеть тенденцию роста бизнеса.

Третий этап. Выбор модели денежного потока

Базовым понятием в доходном подходе является чистый денежный поток, определяемый как разница между притоком и оттоком денежных средств за определенный период времени.

Применяя метод дисконтированных денежных потоков, можно оперировать в расчетах либо так называемым "денежным потоком для собственного капитала", либо "денежным потоком для всего инвестированного капитала".

Денежный поток для собственного капитала указывает на то, сколько и на каких условиях будет привлекаться заемных средств (помимо собственных). Применительно к каждому будущему периоду в нем учитываются ожидаемые прирост долгосрочной задолженности предприятия (приток вновь взятых займы кредитных ресурсов), уменьшение обязательств предприятия (отток средств вследствие планируемого на будущий период погашения части основного долга по ранее взятым кредитам), выплата процентов по кредитам в порядке их текущего обслуживания.

При применении модели денежного потока для всего инвестированного капитала условно не различаются собственный и заемный капитал предприятия, считается совокупный денежный поток. Исходя из этого, к денежному потоку прибавляются выплаты процентов по задолженности, которые ранее были вычтены при расчете чистой прибыли. Поскольку

проценты по задолженности вычитались из прибыли до уплаты налогов, возвращая их назад, следует уменьшить их сумму на величину налога на прибыль. Итогом расчета по этой модели является рыночная стоимость всего инвестированного капитала предприятия.

Четвертый этап. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации.

Прогноз валовой выручки должен быть логически совместим с ретроспективными показателями деятельности предприятия. Данные последнего финансового года являются основой для построения денежного потока в прогнозном и постпрогнозных периодах.

В постпрогнозный период доходы предприятия стабилизируются, темп прироста выручки от реализации продукции принимается равным прогнозируемому темпу инфляции в постпрогножном периоде.

Пятый этап. Анализ и прогноз расходов.

Изучение структуры расходов предприятия и соотношения переменных и постоянных расходов.

Для обоснованной оценки затрат предприятия необходимо рассмотреть подробнее структуру себестоимости за последний финансовый год: (материальные затраты, затраты на оплату труда, отчисления в соцстрах, амортизационные отчисления и т.д.)

После чистой прибыли вторым по значимости компонентом, оказывающим влияние на величину денежного потока является, амортизация активов предприятия. Согласно бухгалтерским данным оцениваемого предприятия определить величину амортизационных отчислений, рассчитать долю в себестоимости реализованной продукции в последнем финансовом году и предположить, что в следующие прогнозные годы данная тенденция амортизационных отчислений сохранится.

Шестой этап. Анализ и прогноз инвестиций

На этом этапе определяется излишек или недостаток собственного оборотного капитала предприятия. По мере роста предприятия некоторая часть его денежного потока должна направляться на финансирование закупок товарно-материальных запасов, эта величина называется потребностью предприятия в дополнительном оборотном капитале. Излишек оборотного капитала увеличивает рыночную стоимость предприятия, а недостаток, который должен быть восполнен, уменьшает рыночную стоимость предприятия.

Капитальные вложения (КВ) предприятие будет наращивать за счет краткосрочного кредита, поэтому увеличение капитальных вложений на предприятии рассматривается в плане постепенной замены основного капитала по мере его износа и выбытия,

Размеры равномерных выплат по погашению кредита и процентов по нему будут уменьшать денежный поток. Возврат кредита должен происходить периодически равными платежами, поэтому расчет величины платежа осуществляется на основе функции сложного процента (взнос на амортизацию).

Седьмой этап. Определение ставки дисконта.

Ставка дисконта - это мера не только ежегодной доходности, но и риска, поэтому она должна обеспечивать премию за все виды рисков, сопряженных с инвестированием в оцениваемое.

Существует несколько подходов к определению ставки дисконтирования. Первый подход основан на модели оценки капитальных активов (САРМ - capital asset pricing model), в основу которой положены следующие допущения:

Инвесторы владеют полностью диверсифицированными портфелями.

Инвестор ожидает получить доход, превышающий безрисковую ставку, как компенсацию за риск владения активами, в которые они вкладывают свои инвестиции.

Уравнение модели оценки капитальных активов выглядит следующим образом:

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

R_f) где R_e - норма доходности на собственный капитал;

R_f - доходность безрискового вложения (соответствует уровню доходности по уровню доходности по государственным ценным бумагам);

R_m - норма дохода по общему рыночному портфелю вложений;

$(R_m - R_f)$ - премия за риск инвестора (в мировой практике колеблется от 5 до 8 % годовых);

β - оценка систематического риска для данной компании.

Коэффициент β показывает изменчивость цен на акции отдельной компании по сравнению с изменениями в котировке всех акций, обращающихся на данном рынке. Главный недостаток модели оценки капитальных активов - зависимость оценки риска от колебаний конъюнктуры фондового рынка.

Второй подход к определению величины ставки дисконта связан с вычислением текущей стоимости так называемого бездолгового денежного потока, часто используемого инвесторами, анализирующими величину генерируемого компанией денежного потока, который может быть использован для финансирования новых проектов, в том числе покупку или слияние компаний, финансируемых с помощью заемных средств. Для его вычисления применяют величину стоимости капитала, используемого компанией для финансирования своей деятельности. Поскольку в таком финансировании участвуют как собственные, так и заемные средства, то в качестве величины «общей» стоимости капитала выступает средневзвешенная стоимость капитала (weighted average cost of capital - WACC).

При третьем подходе к определению величины альтернативных издержек используют так называемый метод кумулятивного построения. Согласно этому подходу к величине безрисковой ставки дохода добавляются премии за

различные виды риска, связанные с конкретным инвестированием (страновой риск, риски, связанные с размером компании, с зависимостью от ключевой фигуры, с товарной географической диверсификацией, с диверсификацией клиентуры, с финансовой структурой, с ретроспективной прогнозируемостью т.д.). Обычно конкретная величина премии за каждый из видов риска (за исключением странового) определяется экспертным путем в вероятном интервале от 0 до 5 %.

Восьмой этап. Расчет стоимости предприятия в постпрогнозный период. Предполагается, что после прогнозного периода доходы бизнеса стабилизируются и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста доходов и расходов.

Девятый этап. Расчет текущей стоимости предприятия

Текущая стоимость предприятия определяется суммой текущих стоимостей всех денежных потоков и текущей стоимости реверсии.

Примеры решения задач

Задача 1. Определить текущую стоимость облигации с номинальной стоимостью 100000 руб., сроком погашения 6 лет, ставкой купонного дохода 6%, при требуемом уровне доходности 10%.

Решение. Текущая стоимость основной суммы долга, выплачиваемого в конце 6 года, равна 56447 руб. $(100000 / (1 + 0,1)^6)$. Текущая стоимость аннуитета, равного 6000 руб. $(100\ 000 \times 0,06)$ в течение 6 лет под 10% равна $6000 \times 4,355 = 26130$ руб. Текущая стоимость облигации равна 82560 руб. $(56400 \text{ руб.} + 26130 \text{ руб.})$.

Задача 2. Оценить рыночную стоимость предприятия как действующего в расчете на 2 года действия бизнеса, если ожидаемые чистые доходы

прогнозируются: от продаж продукции через год — 800 тыс. руб., через 2 года — 700 тыс. руб.; от аренды временно избыточных активов через год — 100 тыс. руб. Рыночная стоимость нефункционирующих активов равна 280 тыс. руб.

Прогнозируемая доходность сопоставимого бизнеса: вложения в гособлигации со сроком погашения 1 год — 22%, со сроком погашения 2 года — 20%.

Решение. Стоимость предприятия = $(800 + 100) / (1 + 0,2)_1 + 700 / 1,2_2 + 280 = 1516$ тыс. руб.

Задача 3. Определить норму дохода для инвестиций отечественного резидента в покупку акций закрытой автосборочной компании «Омега» с численностью занятых 300 чел., 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% (C_3); дополнительная премия за закрытость компании (C_2) — на уровне международно принятой аналогичной премии; дополнительная премия за инвестиции в малый бизнес — 8% (C_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: $R = r + s + r s = 0,03 + 0,10 + 0,03 \times 0,10 = 0,133$.

Коэффициент «бета», если исходить 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. коэффициент «бета» $= 5\% / 2\% = 2,5$.

В итоге искомая норма дохода, согласно модели оценки капитальных активов, оказывается равной: $i = 0,133 + 2,5(0,20 - 0,133) + (5 / 6) 0,133 = 0,411$ (41,1%).

Из дополнительных премий Q выше задействована только поправка на закрытый характер оцениваемой компании (так как рассматриваемое предприятие по 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). Страховой риск для отечественного резидента уже косвенно учтен в размере рыночной премии за риск и в уровне самой «безрисковой ставки дохода» R .

Задачи для самостоятельного решения

Задание 1

Оцените рыночную стоимость облигации номиналом 1000 руб., сроком погашения 5 лет и ставкой купонного дохода по годам соответственно 8, 8, 6, 4, 4% при требуемом уровне доходности в 10%.

Задание 2

Предприятие выпускает 3 вида продукции: А, Б, В. Ожидаемые (чистые) доходы от продаж продукции прогнозируются на уровне (тыс. руб.):

- продукция А — через год — 130, через два года — 90;
- продукция Б — через год — 80, через два года — 130, через три года — 700, через четыре года — 820, через пять лет — 580;
- продукция В — через год — 50, через два года — 120.

Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска продукции, составляет 100 тыс. руб.

Предприятие имеет временно избыточные активы стоимостью в 500 тыс. руб. Поступления от аренды временно избыточных активов через год — 60 тыс. руб. Прогнозируются следующие средние ожидаемые (в год) доходности государственных облигаций с погашением через: два года — 25%, три года — 20%, пять лет — 15%.

Определить без учета рисков бизнеса рыночную стоимость предприятия как действующего в расчете на три года продолжения его работы.

Задание 3

Предприятие выпускает 2 вида продукции: А и Б. Ожидаемые (чистые) доходы от продаж продукции прогнозируются на уровне (тыс. руб.):

- продукция А — через год — 100, через два года — 70;
- продукция Б — через год — 20, через два года — 130, через три года — 700, через четыре года — 820, через пять лет — 180.

Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска рассматриваемых видов продукции, составляет 320 тыс. руб.

Предприятие имеет временно избыточные активы стоимостью в 500 тыс. руб., которые можно сдать в аренду. Поступления от аренды временно избыточных активов через год — 50 тыс. руб.

Прогнозируются следующие средние ожидаемые (в год) доходности государственных облигаций с погашением через: два года — 25%, три года — 20, пять лет — 15%. Определить без учета рисков бизнеса рыночную стоимость предприятия как действующего в расчете на пять лет продолжения его работы.

Задание 4

Предприятие выпускает 3 вида продукции: А, Б, В. Ожидаемые (чистые) доходы от продаж продукции прогнозируются на уровне (тыс. руб.):

- продукция А — через год — 100, через два года — 70;
- продукция Б — через год — 20, через два года — 130, через три года — 700, через четыре года — 820, через пять лет — 180;
- продукция В — через год — 45.

Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска этих видов продукции, составляет 320 тыс. руб.

Предприятие имеет временно избыточные активы стоимостью в 500 тыс. руб. Поступления от аренды временно избыточных активов через год — 50 тыс. руб. Прогнозируются следующие средние ожидаемые (в год) доходности государственных облигаций с погашением через: два года — 25%, три года — 20, пять лет — 15%.

Определить без учета рисков бизнеса рыночную стоимость предприятия как действующего в расчете на три года продолжения его работы.

Задание 5

Имеется следующий прогноз финансовой деятельности предприятия на

ближайшие 3 года, тыс. руб.

Показатели	2017- Базисный период	2018	2019	2020
Себестоимость реализованной продукции	3600	4800	5400	6000
Прибыль от продаж	900	1200	1650	1800
Операционные доходы	150	240	260	300
Внереализационные расходы	50	65	80	100
Кредит на развитие производства	1800	-	-	-

Определите стоимость предприятия методом дисконтирования денежных потоков, если ставка дисконта установлена в 22%, годовая банковская процентная ставка -18%, кредит предоставлен на 2 года, налог на прибыль 20%. В начале первого прогнозного года будут введены основные фонды по первоначальной стоимости 50000 тыс. рублей и сроком полезного использования 10 лет; в начале второго прогнозного периода будут введены основные фонды по первоначальной стоимости 80000 тыс. рублей и сроком полезного использования 4 года.

Задание 6

Используя следующие данные, рассчитайте величину денежного потока предприятия и заполните строки балансового отчета на конец периода:

Показатели, тыс. руб.	Начало периода	Конец периода
Актив		
Основные средства	2000	
Запасы	230	
Дебиторская задолженность	500	
Денежные средства	400	
Всего активов	3130	
Пассив		

Долгосрочная задолженность	1500	
Краткосрочная задолженность	400	
Собственный капитал	1230	
Всего пассивов	3130	

В течение периода произошли следующие изменения в тыс. руб.: Чистая прибыль составила 500 Начисленный износ 120 Прирост запасов 50 Уменьшение дебиторской задолженности 30 Прирост краткосрочной задолженности 60 Уменьшение долгосрочной задолженности 100.

Задание 7

Имеются следующие данные о деятельности предприятия

№	Активы	На начало периода тыс.руб.	На конец периода тыс.руб.	№	Пассивы	На начало периода тыс.руб.	На конец периода тыс.руб.
1	Внеоборотные активы	2500	2350	3	Собственный капитал	2700	2700
2	Оборотные активы	4800	5400	4	Долгосрочные Обязательства	800	650
2.1	Запасы	2000	2200	5	Кредиторская задолженность	3800	3400
2.2	Краткосрочная дебиторская задолженность	2300	2600				
2.3	Денежные средства	500	600				
	Итого	7300	7750		Итого		

Рассчитать денежный поток для собственного капитала, если чистая прибыль предприятия равна 1000 тыс. руб., ввода и выбытия основных средств в течение года не было.

Задание 8

Рассчитать средневзвешенную цену капитала по приведенным данным:

Источник средств	Оценка, тыс.руб	Удельный вес, %	Цена, %
------------------	-----------------	--------------------	---------

Обыкновенные акции	6800	44,65	15,2
Привилегированные акции	1450	9,52	11,8
Нераспределенная прибыль	480	3,15	13,2
Краткосрочные кредиты	5000	32,83	8,4
Долгосрочные кредиты	1500	9,85	5,1
Итого	15230	100,0	-

Чистая прибыль предприятия после уплаты налогов равна 200000руб., а число обыкновенных акций -5000. Доходность акций 10%. Определите цену акций предприятия.

Вопросы к практическому занятию

1. В чем заключается методология доходного подхода?
2. В чем заключается сущность метода дисконтированных денежных потоков?
3. Перечислите основные этапы реализации метода дисконтированных денежных потоков.
4. Что такое денежный поток и какие бывают виды денежных потоков?
5. Как рассчитываются и прогнозируются денежные потоки?
6. В чем суть формулы Фишера?
7. В чем заключаются два альтернативных способа учета рисков бизнеса?
8. Перечислите систематические и несистематические риски бизнеса.
9. Что такое CAPM?
10. К чему сводится метод кумулятивного построения?
11. Что такое средневзвешенная стоимость капитала?

12. В чем разница между капитализацией постоянного дохода, где коэффициентом капитализации выступает ставка дисконта, и капитализацией постоянного дохода с применением в качестве коэффициента капитализации суммы ставки дисконта и нормы возврата капитала?

13. В чем состоит модель Гордона?

14. Что такое реальные опционы?

Практическое занятие 4.

Сравнительный (рыночный) подход к оценке бизнеса

Методы оценки: метод компании аналога; метод сделок; метод отраслевых коэффициентов. Классификация мультипликаторов.

Теоретическая часть

Рыночный подход основан на сравнении оцениваемого объекта с аналогами, рыночная цена которых известна. Он предполагает, что наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком. Конкретно подход сводится к следующему. Для оценки рыночной стоимости закрытой или не имеющей размещенных на фондовом рынке акций открытой компании среди открытых компаний с достаточно ликвидными акциями находят компанию-аналог (той же отрасли, того же размера, с той же системой бухгалтерского учета, того же «возраста» и пр.), которую оценивает сам фондовый рынок, и, с соответствующими корректировками, переносят эту оценку на оцениваемое предприятие.

Основой рыночного подхода, доказывающей возможность его применения, являются следующие положения:

1. Оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на схожие предприятия. При наличии развитого рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции

наиболее интегрально учитывает факторы (такие как соотношение спроса и предложения, уровень риска, перспективы развития отрасли и т.п.), влияющие на величину стоимости собственного капитала предприятия.

2. Рыночный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Особенности бизнеса интересуют инвестора только с позиции получения дохода. Стремление получить максимальный доход на вложенные инвестиции при адекватном риске и свободном размещении капитала обеспечивает выравнивание рыночных цен.

3. Цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы, следовательно, в сходных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и такими финансовыми параметрами, как прибыль, дивиденды, объем реализации и т.д.

Возможность применения рыночного подхода, во-первых, зависит от наличия активного финансового рынка, так как подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках. Второе условие

— открытость рынка, т.е. доступность финансовой информации, необходимой оценщику. Третье условие — наличие специальных служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию.

В зависимости от целей, объекта и конкретных условий оценки сравнительный подход предполагает использование трех основных методов:

- метод рынка капитала;
- метод сделок (метод продаж);
- метод отраслевой специфики (отраслевых коэффициентов).

Метод рынка капитала основан на рыночных ценах акций предприятия, сходных с оцениваемым предприятием. Данные о стоимости акций сопоставимых аналогичных предприятий при соответствующих корректировках могут служить ориентирами для определения стоимости акций оцениваемого предприятия. Преимущество этой методики заключается в использовании

фактической информации, имеющейся на фондовом рынке, а не прогнозных данных, имеющих неопределенность, как в случае применения методик доходного подхода. Чем ближе время проведения сделки к дате определения стоимости, тем более точным будет отражение складывающейся на рынке практики поведения покупателей и продавцов. Для компаний, имеющих котировки акций на фондовом рынке, практически не составляет сложности получить данные на любую дату.

Однако указанное преимущество подхода, основанного на фактических сделках, имеет и обратную сторону — в расчет принимается только ретроспективная информация. Для потенциального инвестора часто более важно предвидеть будущие доходы, которые им могут быть получены от владения оцениваемыми активами. Для реализации методики рынка капитала необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий.

Алгоритм метода рынка капитала включает четыре этапа:

- 1) выбор компаний-аналогов;
- 2) определение рыночной стоимости компании-аналога;
- 3) составление ценовых мультипликаторов по компании-аналогу;
- 4) расчет стоимости оцениваемой компании.

Метод отраслевых коэффициентов (отраслевой специфики) является модификацией рынка капитала. Ценовым мультипликатором здесь выступает соотношение «Цена / Валовой доход» («Цена / Выручка», «Цена / Объем реализации»). Соответственно на третьем и четвертом этапах алгоритма метода рынка капитала используется этот мультипликатор и валовой доход оцениваемой компании в качестве базы, на которую умножается мультипликатор для получения стоимости оцениваемой компании.

Применимость метода ограничена специфическими отраслями, в которых наблюдается надежная корреляция между рыночной стоимостью компании и объемом реализации ими продукции (их продажами).

Метод отраслевых коэффициентов применяют для ориентировочных оценок стоимости предприятия. Отраслевые коэффициенты рассчитываются специальными исследовательскими институтами на основе длительных статистических наблюдений за ценой продажи предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми характеристиками.

Опыт западных оценочных компаний свидетельствует о следующих соотношениях:

- бухгалтерские фирмы и рекламные агентства продаются соответственно за 0,5 и 0,7 годовой выручки;
- рестораны и туристические агентства — соответственно за 0,25-0,5 и 0,04-0,1 валовой выручки;
 - автозаправочные станции — за 1,2-2,0 месячной выручки;
 - предприятия розничной торговли — за 0,75-1,5 суммы: чистый доход
- оборудование + + запасы;
 - машиностроительные предприятия — за 1,5-2,5 суммы: чистый доход + запасы.

Известно «золотое правило» оценки для некоторых отраслей экономики, которое гласит:

покупатель не заплатит за предприятие 4-кратной величины среднегодовой прибыли до налогообложения.

Метод сделок — это частный случай метода рынка капитала и основан на анализе цен приобретения контрольных пакетов акций сопоставимых предприятий или предприятий целиком. В данном случае анализируется информация не с фондового рынка, а с рынка слияний и поглощений.

Главное отличие метода сделок от метода рынка капитала состоит в том, что первый определяет уровень стоимости контрольного пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием, тогда как второй определяет стоимость предприятия на уровне неконтрольного пакета. Метод сделок дает оценку рассматриваемого предприятия для инвестора с учетом премии за контроль, которая содержится в цене одной акции, если она приобретается в составе крупной доли предприятия.

Метод сделок сводится к тому же алгоритму, что и в методе рынка капитала, но применяемые мультипликаторы вычисляются на основе цен по отслеживаемым на фондовом рынке сделкам с контрольными пакетами или просто крупными пакетами акций.

Основные рыночные мультипликаторы: PER, P/CE, P/S, P/FCF, P/BV. Мультипликаторы, рассчитываемые по производственным характеристикам компании (отраслевые мультипликаторы). Факторы, влияющие на мультипликаторы. Анализ взаимосвязи рыночных мультипликаторов с темпами роста компании. Относительные мультипликаторы и специфика их использования в оценке стоимости компании. Принципы выбора рыночных мультипликаторов. Особенности применения балансовых мультипликаторов в оценке методом рыночных сравнений. Особые ситуации в применении метода рыночных сравнений. Ограничения метода рыночных сравнений.

Примеры решения задач

Задача 1. Оценить рыночную стоимость закрытой компании, если по открытой компании-аналогу рассчитаны два мультипликатора: цена / чистая прибыль = 6; цена / балансовая стоимость активов = 2. Удельные веса мультипликаторов соответственно 80 и 20%. По оцениваемой компании чистая прибыль 420 тыс. руб., балансовая стоимость активов 800 тыс. руб.

Решение: Цена закрытой компании = $(420 \times 6 \times 0,8) + (800 \times 2 \times 0,2) = 2336$ тыс. руб.

Задача 2. Оценить рыночную стоимость закрытой компании, если рыночная стоимость 1 акции открытой компании-аналога равна 100 руб., количество обращающихся на рынке акций 180 тыс. штук, чистая прибыль компании аналога и оцениваемой соответственно 800 тыс. руб. и 620 тыс. руб.

Решение: Мультипликатор по аналогу = $(100 \times 180 \text{ тыс. шт.}) / 800$ тыс.
руб. = 22,5.

Цена закрытой компании = $620 \text{ тыс. руб.} \times 22,5 = 13950$ тыс. руб.

Задачи для самостоятельного решения

Задание 1

Планируемая прибыль после налогообложения равна 9,9 млн руб. Ожидаемая чистая балансовая стоимость — 95 млн руб. Мультипликатор предприятия-аналога «цена / прибыль» равен 5,1; мультипликатор «цена/балансовая стоимость» — 2,2. Инвестор доверяет статистике по мультипликатору «цена/прибыль» на 85%, а по мультипликатору «цена / балансовая стоимость» — на 15%. Оценить будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия.

Задание 2

Оценить рыночную стоимость закрытой компании, если известно, что рыночная стоимость одной акции компании-аналога равна 220 руб., общее количество акций — 300000, из них 80000 — выкуплены и 30000 — приобретены, но не оплачены; доли заемного капитала оцениваемой

компании и компании-аналога в балансовой стоимости их совокупного капитала одинаковы, а абсолютные размеры их задолженности составляют соответственно 7 и 18 млн руб.; средняя ставка процента по кредитам у компаний одинаковая; объявленная прибыль компании-аналога до процентов и налогов равна 2,5 млн руб., процентные платежи — 150 тыс. руб., уплаченные налоги с прибыли — 575 тыс. руб.; прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 1,7 млн руб., уплаченные налоги с прибыли — 560 тыс. руб.

Задание 3

Рассчитать общий корректировочный коэффициент, на который нужно умножить результат определения стоимости закрытой отечественной компании методом рынка капитала при использовании в нем зарубежного аналога, если известно, что среднерыночный коэффициент «цена / прибыль» в России составляет 6,2, а в зарубежной стране — 7,7. Относительная рыночная капитализация открытых компаний в России равна 1,2, а за рубежом — 3,1.

Задание 4

Оценить рыночную стоимость закрытой компании, если рыночная стоимость одной акции открытой компании-аналога равна 100 руб., количество обращающихся на рынке акций составляет 180 тыс. шт., чистая прибыль компании-аналога и оцениваемой 800 тыс. руб. и 620 тыс. руб. соответственно.

Задание 5

Рассчитайте стоимость предприятия, если имеются следующие сведения о других предприятиях, сопоставимых с объектом оценки.

Предприятие	Стоимость	Чистая прибыль	Чистые активы
-------------	-----------	----------------	---------------

А	6150	58	12010
Б	4100	500	9150
В	5380	630	11800
Объект оценки	?	518	11030

Задание 6

Имеются два сопоставимых по роду деятельности и масштабам производства предприятия А и Б. Мультипликатор цена/денежный поток для предприятия А составляет 6,5. Валовая прибыль предприятия Б равна 300 тыс. руб., амортизационные отчисления -25 тыс. руб., налоги за счет прибыли и проценты за кредит 75 тыс. руб. Определите стоимость предприятия Б.

Задание 7

Определите стоимость предприятия ООО «Визит», прибыль которого составляет 300 тыс. руб., а рентабельность продукции -20%.

Имеются следующие данные о деятельности предприятия:

№	Наименование показателя	Балансовые данные, тыс. руб.
1	Выручка от реализации продукции	5000
2	Прибыль до налогообложения	2000
3	Чистая прибыль	500
4	Расходы на выплату процентов	100
5	Долгосрочная задолженность	3000
6	Собственный капитал	6000
7	Амортизация	700
8	Рыночная цена акций	150
9	Число акций	2000

Задание 8

Акционерное общество закрытого типа оценено методом сделок в 350

млн. руб. Рассчитать стоимость десятипроцентного пакета акций данного предприятия, если рыночные скидки за неконтрольный характер пакета акций

составляет 25%, а скидка за недостаточную ликвидность активов составляет 30%. Чистая прибыль предприятия после уплаты налогов равна 500000 рублей, а число обыкновенных акций – 4000. Доходность акций составляет 20%. Определить цену акций предприятия.

Задание 9

Используя перечисленную ниже информацию, вычислите все возможные виды мультипликаторов: цена/прибыль; цена/денежный поток. Расчет сделайте на одну акцию и по предприятию в целом.

Фирма «Салют» имеет в обращении 25000 акций, рыночная цена одной акции 100руб.

- Выручка от реализации, руб. 500 000
- Затраты, руб. 400 000, в том числе амортизация 120 000
- Сумма уплаченных процентов, руб. 30 000 Ставка налога на прибыль, %

Задание 10

Следующая информация была получена после проведения достаточного объема исследований.

Таблица 10.1 Сведения об объектах продажи

Объект продажи	Месячная арендная плата, тыс. руб.	Цена продажи, тыс. руб.
1	130	15000
2	140	16700
3	150	17500
4	160	18900
5	170	19300
6	175	17400
7	185	18800

Величина арендной платы оценена в 160 ден. ед. Используя валовой рентный мультипликатор, выведенный из полученной информации, определите

рыночную стоимость объекта.

Задание 11

Определите стоимость одной акции предприятия «Капитал»

Информация для расчета, тыс. руб.

- | | |
|---|-------|
| 1. Чистая прибыль | 450 |
| 2. Чистая прибыль, приходящаяся на одну акцию | 4,5 |
| 3. Балансовая стоимость чистых активов компании | 8 000 |
| 4. Мультипликатор цена/балансовая стоимость | 2,8 |

Имеются следующие данные о деятельности предприятия.

Таблица 10.2 Балансовые данные

№	Наименование показателя	Балансовые данные, тыс. руб.
1	Выручка от реализации продукции	5000
2	Прибыль до налогообложения	2000
3	Чистая прибыль	500
4	Расходы на выплату процентов	100
5	Долгосрочная задолженность	3000
6	Собственный капитал	6000
7	Амортизация	700
8	Рыночная цена акций	150
9	Число акций	2000

Рассчитать мультипликаторы для оценки предприятия: цена /чистая прибыль, цена/денежный поток, инвестиционный капитал /чистая прибыль, цена/денежный поток до налогообложения, инвестиционный капитал / прибыль до выплаты налогов и процентов по кредитам, цена/ выручка.

Вопросы к практическому занятию

1. В чем заключается общая идея рыночного подхода к оценке бизнеса?
2. Каков алгоритм метода рынка капитала?
3. Каковы критерии подбора компании-аналога?
4. В чем отличия метода сделок и метода отраслевой специфики от метода рынка капитала?

5. Перечислите основные ценовые соотношения по компании-аналогу, которые могут переноситься на оцениваемую компанию.

6. Назовите основные корректировки при использовании зарубежных компаний-аналогов.

Практическое занятие 5.

Имущественный подход к оценке бизнеса

Теоретическая часть

Имущественный подход предполагает поэлементную оценку объекта. Общую стоимость объекта получают суммированием стоимостей всех его элементов. Применение подхода дает пессимистическую оценку объекта, однако в российских условиях, когда фондовый рынок еще не сформирован, а рыночная информация отсутствует, этот подход часто оказывается единственно возможным.

Сущность подхода состоит в том, что проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и далее из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия.

Базовой формулой подхода является: Собственный капитал = Активы - Обязательства. Имущественный подход включает три основных метода:

- 1) метод накопления активов;
- 2) метод стоимости чистых активов;
- 3) метод ликвидационной стоимости.

Все методы основаны на определении в текущих ценах стоимости отдельных видов имущества и вычитании задолженностей предприятия. Они

базируются на одной информационной базе — балансе предприятия. Основное их преимущество заключается в том, что все они основываются на достоверной фактической информации о состоянии имущественного комплекса предприятия. Основной недостаток — не учитывают будущие возможности предприятия в получении чистого дохода.

Метод накопления активов предполагает оценку рыночной стоимости предприятия по рыночной стоимости его имущества, очищенной от стоимости задолженности предприятия.

Это, в свою очередь, требует переоценки балансовой стоимости активов на их современную рыночную стоимость, т.е. баланс, составленный на основе затрат, заменяется балансом, в котором все активы и все обязательства показаны по рыночной стоимости. В расчет принимаются и активы, не отраженные в балансе.

Основные этапы оценки методом накопления активов:

- 1) оценивается недвижимое имущество предприятия по обоснованной рыночной стоимости;
- 2) определяется обоснованная рыночная стоимость машин и оборудования;
- 3) выявляются и оцениваются нематериальные активы;
- 4) определяется рыночная стоимость финансовых вложений (долгосрочных и кратко-срочных);
- 5) товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость;
- 6) оценивается дебиторская задолженность;
- 7) оцениваются расходы будущих периодов;
- 8) обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость;
- 9) определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств.

В целях оценки стоимости предприятия может быть сделана корректировка статей баланса, которая заключается как в нормализации бухгалтерской отчетности (в том числе статей баланса), так и в пересчете статей актива и пассива баланса в текущие цены. Поправки могут касаться:

- единовременных чистых доходов и расходов (они исключаются из расчетов);
- чистых доходов и расходов по избыточным или неоперационным (непроизводственным или излишним) активам (они исключаются из расчетов);
- необычных расходов самих владельцев предприятия (они тоже исключаются из расчетов).

Пересчет статей актива баланса предприятия в текущие цены состоит:

- в определении остаточной восстановительной стоимости основных средств и нематериальных активов;
- в определении фактической текущей стоимости «незавершенки»;
- в анализе и оценке по текущим ценам запасов, затрат и денежных средств;
- в анализе и определении текущей стоимости имеющихся у предприятия задолженностей.

После корректировки статей баланса предприятия можно рассчитать чистую стоимость его активов по указанному выше алгоритму.

Уровень стоимости предприятия, полученный с использованием данной методики расчета, характеризует низший уровень стоимости оцениваемого предприятия.

Оценка ликвидационной стоимости осуществляется в следующих случаях:

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

- стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности, т.е. прибыль предприятия от производственно-хозяйственной деятельности невелика по сравнению со стоимостью ее чистых активов (рентабельность низкая или предприятие убыточное);

- оценивается доля собственности, составляющая либо контрольный пакет акций, либо такую долю, которая способна вызвать продажу активов предприятия;

- принято решение о ликвидации предприятия.

Оценка ликвидационной стоимости необходима во многих случаях работы с несостоятельным предприятием, например:

- при определении целесообразности финансирования предприятия-должника;

- при определении целесообразности финансирования реорганизации предприятия;

- при выработке плана погашения долгов предприятия-должника, оказавшегося под угрозой банкротства;

- при обосновании вариантов санации предприятия без судебного разбирательства;

- при оценке заявок на покупку предприятия;

- при экспертизе мошеннических сделок по передаче прав собственности третьим лицам;

- при экспертизе программ реорганизации предприятия.

К объектам оценки, требующим определения ликвидационной стоимости, относятся:

- объекты залога, в том числе имущество, пребывающее в налоговом залоге;
- объекты незавершенного строительства;
- активы ликвидируемых предприятий, в том числе предприятий-

банкротов;

- имущество, реализуемое с участием судебных приставов;
- прочее имущество, подлежащее ускоренной ликвидации.

Согласно Постановлению Правительства РФ от 6 июля 2001 г. №519 ликвидационная стоимость объекта оценки — это стоимость объекта оценки случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов.

На практике также пользуются определением ликвидационной стоимости, данным ведущим американским оценщиком Ш.Праттом. По его мнению, ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и отдельной распродаже его активов.

Различают три вида ликвидационной стоимости предприятий:

- упорядоченная, когда распродажа активов ликвидируемого предприятия осуществляется в течение разумного периода времени, с тем чтобы можно было получить максимально возможные цены продажи активов;
- принудительная, когда активы предприятия распродаются настолько быстро, насколько это возможно, часто одновременно и на одном аукционе;
- ликвидационная стоимость прекращения существования активов, когда активы предприятия не продаются, а списываются и

уничтожаются. Стоимость предприятия в этом случае представляет собой

отрицательную величину, так как в этом случае от владельца предприятия требуются определенные затраты на ликвидацию активов.

Можно выделить следующие этапы оценки ликвидационной стоимости.

Первый этап. Составление бухгалтерского баланса на наиболее близкую к оценке ликвидационной стоимости дату.

Если такая оценка проводится в связи с принятием решения о ликвидации юридического лица, то целесообразно основываться на данных бухгалтерского баланса, составленного по итогам инвентаризации имущества и обязательств юридического лица на дату принятия решения о его ликвидации.

Второй этап. Корректировка (при необходимости) данных бухгалтерского баланса. Поскольку предприятия не всегда адекватно учитывают и отражают в документах нематериальные активы, то возникает необходимость такой корректировки. Однако часть нематериальных активов, например права, вытекающие из права владения патентом, может быть продана в процессе ликвидации.

Третий этап. Установление подхода к ликвидации бизнеса. Здесь особая роль принадлежит консультанту-оценщику. Именно он должен установить наилучший способ продажи активов. При этом критерием выступает максимизация чистой выручки от продажи активов. Выделяют два способа ликвидации:

- обычная (упорядоченная) продажа активов;
- форсированная (ускоренная) продажа активов.

Четвертый этап. Разработка календарного графика ликвидации активов предприятия. Разработка календарного графика ликвидации активов

предприятия осуществляется с целью максимизировать, насколько это

возможно, выручку от продажи активов для погашения имеющейся за предприятием задолженности. Как правило, предполагается, что производственная деятельность предприятия прекращается и осуществляется лишь процесс ликвидации предприятия. Ликвидация крупного предприятия занимает около двух лет.

Пятый этап. Расчет валовой выручки от реализации как материальных, так и нематериальных активов путем определения их рыночной стоимости. Для этого необходимо определить рыночную стоимость каждого актива. Сумма этих стоимостей и составит величину будущей совокупной выручки.

Особое внимание уделяется определению степени ликвидности активов. Относительно более ликвидно, например, сырье по сравнению с неукomплектованным станком. Как правило, большинство разновидностей сырья легко использовать в соответствующем производственном процессе.

Продать можно далеко не все активы. В частности, гудвилл ликвидируемого предприятия утрачивает свою ценность.

Шестой этап. Определение и обоснование размеров затрат, связанных с ликвидацией предприятия. Выделяют прямые и косвенные издержки, связанные с ликвидацией предприятия.

Прямые — это преимущественно комиссионные вознаграждения и гонорары третьим лицам, т.е. тем, кто в той или иной мере вовлечен в процесс реализации активов, а также оплата судебных издержек, если ликвидация коммерческих организаций происходит на основании решения суда. Можно выделить выплаты: оценщику имущества, аукционисту, торговой фирме в соответствии с соглашением о продаже отдельных видов активов.

Косвенные — это расходы на содержание активов, точнее, на поддержание их в товарной и привлекательной форме, а также дополнительные затраты, обеспечивающие работоспособность предприятия:

затраты на хранение запасов и готовой продукции до их продажи;
затраты по налогообложению, страхованию и охране активов до их продажи;

выходные пособия и выплаты работникам предприятия;
управленческие расходы.

Именно на величину этих затрат уменьшается валовая выручка и тем самым определяется чистая выручка от реализации активов.

Седьмой этап. Обоснование ставки дисконта выручки от продажи активов и связанных с этой операцией неизбежных затрат. При обосновании этой ставки принимают во внимание:

ликвидность активов компании. Скидки на низкую их ликвидность значительны. Даже готовую продукцию зачастую предлагают со скидками 30-40% от ее оптовой цены;

масштабы издержек по продаже активов. В большинстве случаев издержки могут достигать 20% их стоимости;

порядок продажи активов (упорядоченный или форсированный).

На этом этапе происходит оценка рисков продажи активов. Согласно международной практике риски здесь существенны, и ставки дисконтирования устанавливаются, как правило, в диапазоне от 35 до 60% (ежегодно).

Восьмой этап. Расчет ликвидационной стоимости предприятия. Так как календарном графике ликвидации активов заложены различные сроки их продажи, то ликвидационная стоимость каждого актива будет определяться путем дисконтирования полученной на седьмом этапе чистой выручки от реализации активов, т.е. выручки от реализации активов и затрат на ликвидацию предприятия по ставке дисконта, учитывающей риск, связанный с продажей активов. Они могут варьироваться.

Девятый этап. Корректировка ликвидационной стоимости в связи с появлением дополнительных операционных прибылей или операционных потерь.

Конечно, при определении ликвидационной стоимости нужно исходить из того, что ликвидируемая организация, как правило, полностью или частично прекращает свою хозяйственную активность. Однако возможны ситуации, когда на счета ликвидируемого юридического лица поступают дополнительные денежные средства, например, в погашение дебиторской задолженности или в результате частичного продолжения хозяйственной деятельности.

Возможно и обратное, когда ликвидируемая организация несет дополнительные потери, например, в связи с тем, что договор по аренде занимаемых ею (организацией) складских помещений расторгнут не вовремя.

Десятый этап. Оценка ликвидационной стоимости, приходящейся на долю собственника (акционеров). Из полученной на предыдущем этапе ликвидационной стоимости вычитаются все обязательства ликвидируемого юридического лица.

При формулировании окончательного вывода относительно ликвидационной стоимости предприятия необходимо проанализировать еще раз факторы, имеющие отношение к стоимости собственно имущества, и факторы, обуславливающие уровень управления предприятием. Например, если ситуация банкротства предприятия обусловлена низким уровнем управления, то это обстоятельство не должно негативно отразиться на ликвидационной стоимости предприятия. Если же причиной банкротства явилось местоположение предприятия или техническое состояние активов предприятия, то эти факторы существенно снизят уровень ликвидационной стоимости предприятия. Таким образом, при оценке ликвидационной стоимости предприятия эксперт-оценщик должен предварительно выяснить

причины банкротства и только потом формулировать окончательное мнение о его ликвидационной стоимости.

Примеры решения задач

Задача 1. Рыночная стоимость материальных активов предприятия оценивается в 50000 тыс. руб., нормализованная чистая прибыль — 17000. Средний доход на материальные активы по отрасли равен 15%. Ставка капитализации прибыли 20%. Оценить стоимость гудвилла.

Решение:

1) ожидаемая прибыль предприятия в соответствии с отраслевыми нормативами: $50000 \times 0,15 = 7500$ тыс. руб.;

2) избыточная прибыль предприятия $= 17000 - 7500 = 9500$ тыс. руб.;

3) стоимость избыточной прибыли (гудвилла) $= 9500 / 0,20 = 47500$ тыс. руб.

Задача 2. Оценить рыночную стоимость гудвилла и рыночную стоимость предприятия, если рыночная стоимость материальных активов оценивается в 400 тыс. руб., достигнутая среднегодовая прибыль предприятия 160 тыс. руб., среднеотраслевой уровень дохода на активы 35%. Коэффициент капитализации прибыли 25%.

Решение:

руб.;

Ожидаемый по предприятию уровень прибыли $= 400 \times 0,35 = 140$ тыс.

Избыток прибыли $= 160 - 140 = 20$ тыс.

руб.;

Стоимость гудвилла = $20 / 0,25 = 80$ тыс. руб.;

Стоимость предприятия = $400 + 80 = 480$ тыс. руб.

Задачи для самостоятельного решения

Задание 1

По данным бухгалтерского баланса определите стоимость имущественного комплекса ОАО «ХХ», используя метод стоимости чистых активов.

Бухгалтерский баланс ОАО «ХХ» (тыс. руб.)

Показатели	Сумма, руб.
АКТИВ	
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	
Нематериальные активы	33256
Основные средства	7078869
Незавершенное строительство	2480324
Долгосрочные финансовые вложения	160921
Итого по разделу I	9753370
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	
Запасы	503909
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	429078
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	5567865
Краткосрочные финансовые вложения	110443
Денежные средства	14379
Итого по разделу II	6625874
БАЛАНС	16379244
ПАССИВ	
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	
Уставный капитал	754533
Добавочный капитал	7957673
Резервный капитал	48259
Нераспределенная прибыль прошлых лет	2039871
Итого по разделу III	10800336
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	

Займы и кредиты	1703
Итого по разделу IV	1703
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	
Займы и кредиты	64806
Кредиторская задолженность	5438331
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	18
Доходы будущих периодов	73820

Итого по разделу V	5576975
БАЛАНС	16379044

Задание 2

Оценить, какова будет через год прогнозная стоимость гудвилла предприятия, если планируется, что предприятие будет иметь следующие показатели: стоимость чистых материальных активов 20 млн руб., прогнозируемую прибыль 7 млн руб. Среднеотраслевая доходность аналогичных компаний составляет 20% на собственный капитал при коэффициенте капитализации нематериальных активов 25%.

Задание 3

Оцените дебиторскую задолженность, если известно следующее:

- Общая сумма дебиторской задолженности 1050 тыс. руб.
- Задолженность с истекшим сроком давности – 150 тыс. руб.
- Просроченная задолженность (до 6 месяцев) – 230 тыс. руб.
- Годовая банковская процентная ставка -15%.

Задание 4

Рассчитайте величину чистых активов предприятия, если известны следующие сведения, в тыс. руб.:

1. Основные фонды 7150
2. Незавершенное строительство 1830

3. Материалы 750
4. Готовая продукция 180
5. Дебиторская задолженность 710
6. Долгосрочные займы 250
7. Кредиторская задолженность 4730
8. Резервы предстоящих расходов 150

Задание 5

Оцените дебиторскую задолженность, если известно следующее:

- Общая сумма задолженности 4000 тыс. руб.
- Задолженность с истекшим сроком давности 250 тыс. руб.
- Просроченная задолженность (до 5 месяцев) 200 тыс. руб.
- Годовая банковская процентная ставка -10%.

Задание 6

Рыночная стоимость активов предприятия оценивается в 800000рублей, нормализованная чистая прибыль составляет 200000рублей. Средний доход на активы равен 20%. Ставка капитализации – %. Оценить стоимость гудвилла.

Задание 7

Определить рыночную стоимость дебиторской задолженности, если величина задолженности составляет 800 тыс. рублей, в том числе просроченная дебиторская задолженность составляет 600 тыс.руб.и предусмотрено ее погашение в два приема через 6 и 9 месяцев. Ставка дисконта, учитывающая риски неплатежа, равна 18% годовых.

Задание 8

Рассчитать ликвидационную стоимость предприятия, если известны следующие данные:

Затраты на содержание активов до их продажи - 85тыс. руб.

Выходные пособия и выплаты –1 10 тыс. руб.

Управленческие расходы -60 тыс. руб.

Недвижимость будет продана через 6 месяцев.

Машины, оборудование будет продано через 8 месяцев.

Ставка дисконта равна 26%.

Задание 9.

Составьте прогноз величины дебиторской задолженности и товарно-материальных запасов, если известны нормативные значения коэффициентов оборачиваемости, а также прогноз объема продаж и себестоимости реализованной продукции:

- Коэффициент оборачиваемости запасов 5
- Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности 7
- Прогноз объема продаж, тыс. руб. 10000

Вопросы к практическому занятию

1. Какая базовая формула лежит в основе имущественного подхода?
2. Перечислите основные сферы применения метода накопления активов.
3. Назовите основные этапы оценки методом накопления активов?
4. Как оценивается рыночная стоимость финансовых инвестиций в методе накопления активов?
5. Как оценивается дебиторская и кредиторская задолженность в методе накопления активов?
6. Какова идея и алгоритм метода избыточных прибылей?
7. Назовите основные этапы оценки методом стоимости чистых активов.
8. Перечислите случаи, когда требуется оценка ликвидационной стоимости.
9. Назовите основные этапы оценки ликвидационной стоимости предприятия.

Практическое занятие 6

Оценка пакета акций (доли) предприятия

Теоретическая часть

Инвестор может приобретать не все 100% акций (паев) предприятия, а лишь конкретный пакет его акций (пай), рассчитывая перепродать этот пакет по интересующей его прогнозной рыночной стоимости. В последнем случае инвестор, осуществляющий в предприятие прямые или портфельные инвестиции, будет пытаться определять чистую текущую стоимость своей инвестиции по покупке пакета акций компании, основываясь на следующем:

- разумной рыночной стоимости рассматриваемого пакета акций (доли) на момент его приобретения (затраты на покупку пакета акций окажутся стартовыми инвестициями акционера);
- ожидаемых положительных денежных потоках в виде дивидендов с рассматриваемого пакета акций;
- ожидаемого дохода от его перепродажи по прогнозируемой (на момент перепродажи) рыночной цене этого пакета акций (доли в предприятии).

Если чистая текущая стоимость инвестиции, по расчетам потенциального акционера (в том числе покупателя вновь выпускаемых специально для него акций, соучредителя предприятия на момент его основания), окажется положительной (хотя бы не меньшей нуля), то потенциальный акционер действительно приобретет рассматриваемый пакет акций (долю в предприятии). Если же чистая текущая стоимость проекта инвестирования в предприятие будет отрицательна, то данный пакет акций приобретать не станут.

Очевидно, получаемая цифра будет зависеть и от того, когда намечается перепродавать рассматриваемый пакет акций (долю): тогда, когда, например, молодое предприятие еще не успеет завершить освоение перспективной продукции или когда оно успеет это сделать и начнет зарабатывать растущие прибыли.

Некоторые инвесторы (например, пенсионные фонды) имеют твердые предпочтения в отношении срока держания средств в приобретаемых пакетах акций, т.е. для них время перепродажи строго фиксировано. Задача для этих инвесторов может ставиться так: на какую максимально приемлемую цену за предлагаемый инвестору пакет акций ему следует согласиться при определенной реалистичным бизнес-планом предприятия прогнозной рыночной стоимости пакета по состоянию на срок прогнозного периода, так чтобы все-таки показатель чистой текущей стоимости для инвестора оказался положительным или хотя бы равным нулю.

В любом из рассмотренных выше случаев необходимо оценивать именно стоимость конкретного пакета акций компании (конкретной ее доли).

Основополагающим принципом оценки пакетов акций является необходимость предварительно, если для этого есть возможность, оценить рыночную стоимость всей рассматриваемой компании в целом (100% ее обыкновенных акций — СК*). Возможность следовать этому принципу обуславливается доступом оценщика к внутренней информации (балансовым отчетам, прогнозам денежных потоков и пр.) рассматриваемой компании.

Оценка конкретного пакета акций компании, по которой предварительно определена рыночная (либо инвестиционная) стоимость (СК*), осуществляется согласно следующему алгоритму:

1. Оценочная стоимость предприятия в целом уменьшается пропорционально доле рассматриваемого пакета акций в 100% обыкновенных акций фирмы

2. Внесение в показатель $Y_{\text{пак}}$ поправки с учетом степени контроля над компанией, которую способно дать инвестору приобретение пакета ее акций размером d .

3. Корректировка стоимости пакета акций (доли) предприятия в зависимости от факта (при более тщательном анализе — степени) ликвидности или неликвидности акций (долей) оцениваемой компании.

4. Если акции оцениваемой фирмы неликвидны, осуществляются скидки с результата предыдущих корректировок показателя $Y_{\text{пак}}$, если акции оцениваемой компании при этом еще и не размещены на фондовом рынке.

Первый шаг приведенного алгоритма не требует комментариев.

При проведении второго шага изложенного выше алгоритма встает вопрос о том, как влияет на стоимость одной акции (одной процентной единицы уставного капитала) предприятия в составе приобретаемого пакета (пая) то, контрольным (при существующем распределении акций или паев среди остальных инвесторов фирмы) или неконтрольным является предлагаемое инвестору участие в капитале предприятия.

Премия за контроль представляет собой стоимостное выражение преимущества, связанного с владением контрольным пакетом акций. Она отражает дополнительные возможности контроля над предприятием (по сравнению с меньшей долей, т.е. владением неконтрольным пакетом акций).

Скидка за неконтрольный характер (миноритарная скидка) — величина, на которую уменьшается стоимость оцениваемой доли пакета (в общей стоимости пакета акций предприятия) с учетом ее неконтрольного характера.

Стоимость владения (распоряжения) контрольным пакетом всегда выше стоимости владения (распоряжения) неконтрольным пакетом. Это обуславливают следующие основные элементы контроля:

- выборы Совета директоров и назначение менеджеров;
- определение вознаграждения менеджеров и их привилегий;
- определение политики предприятия, изменение стратегии развития бизнеса;

принятие решений о поглощениях или слияниях с другими компаниями;

принятие решений о ликвидации, распродаже имущества предприятия;
принятие решений об эмиссии;
изменение уставных документов;
распределение прибыли по итогам деятельности предприятия, в том числе установление размеров дивидендов;
принятие решения о продаже или приобретении собственных акций компании.

Вместе с тем необходимо иметь в виду, что на практике часто начинают действовать факторы, ограничивающие права владельцев контрольных пакетов и снижающие стоимость контроля. К таким факторам относятся: эффект распределения собственности, режим голосования, контактные ограничения, финансовые условия бизнеса.

Скидки (премии) в зависимости от степени контроля, который обеспечивается предлагаемым (приобретаемым) пакетом акций (паем), следует вводить в расчет по той причине, что инвестор, покупающий контроль над предприятием, в состоянии использовать любой из существующих каналов доступа к капиталу, который вложен в предприятие, и к доходам, заработанным предприятием с этого капитала.

Метод рынка капитала ориентирован на оценку всего предприятия или одной его акции (одной процентной единицы капитала паевой фирмы типа ООО) как бы глазами инвестора, приобретающего в предприятии долю меньшинства. Используемые в этом методе мультипликаторы изначально рассчитываются по котировкам рыночной цены ликвидных акций компании-аналога, которые на фондовом рынке покупались и продавались мелкими пакетами.

Поэтому, если в конкретном рассматриваемом случае необходима оценка рыночной стоимости контрольного пакета акций предприятия, то к величине СК* следует добавить некую премию за контроль. По разным

оценкам (основанным преимущественно на международной статистике фондовых рынков), премия за контроль может достигать 30-40% от тогда лишь предварительной оценки значения СК*, получаемого этим методом.

Метод сделок, напротив, изначально ориентирован на получение оценки рыночной стоимости предприятия в расчете на инвестора, приобретающего контроль. Если стоимость предприятия оценивается для инвестора, приобретающего контроль над фирмой, то он не требует добавления к получаемой этим методом величине СК* премии за контроль, так как используемые в методе сделок мультипликаторы рассчитаны по ценам тех сделок с акциями компании-аналога, результатом которых являлась передача контроля над компанией покупателю.

Если же стоимость предприятия и одной его акции в составе приобретаемого пакета оценивается для инвестора, который приобретает не дающую контроля долю меньшинства в фирме, то, наоборот, нужно, очевидно, уменьшить полученную методом сделок величину СК* на определенную скидку за неконтрольный характер рассматриваемого пакета (пая). По данным международной статистики фондовых рынков, скидка за неконтрольный характер составляет обычно 20-25% предварительной оценки предприятия.

Метод дисконтированного денежного и метод накопления активов также выводят сразу на оценку стоимости предприятия при обладании контроля над ним, следовательно, не требуют добавления к величине СК* премии за контроль, если в реальном рассматриваемом случае будет предлагаться/приобретаться контрольный пакет акций или контрольный пай предприятия. Напротив, если в реальном рассматриваемом случае в оцененном этими методами предприятии будет предлагаться/приобретаться неконтрольная доля меньшинства, необходима указанная скидка за неконтрольный характер пакета/пая.

Точно так же возникает проблема учета воздействия на стоимость степени ликвидности акций (паев) предприятия. Ликвидность здесь понимается как способность акций (паев) или даже конкретного пакета акций быть проданными на вторичном фондовом рынке (другим инвесторам) в достаточно короткое время за цену, которая бы незначительно отличалась от цены «неторопливой» (за разумное время) продажи.

Фактор учета ликвидности акции оцениваемой компании существен лишь для инвестора, который не приобретает контроля над предприятием. Ему важно сохранить возможность извлечь из предприятия свои средства (чтобы они не оказались блокированными там) в момент, когда ему это удобно (согласно потребительским или иным инвестиционным планам).

Таким образом, если оценивается неконтрольный пакет акций (доля меньшинства), а акции предприятия неликвидны (доля в предприятии свободно нереализуема), то со стоимости этого пакета, в которой уже учтена степень обеспечиваемого пакетом акций контроля над предприятием, необходимо произвести скидку за недостаток ликвидности акций. Обычно скидка за недостаток ликвидности акций составляет порядка 20-25%. Конечно, в разных отраслях (на основе специально собираемой статистики) она может различаться.

Оценивая крупный пакет акций, обеспечивающий контроль над предприятием, фактором ликвидности можно вообще пренебречь. В случае необходимости, контролирующий компанию инвестор приобретает возможность по-иному извлечь свои средства (непосредственно из предприятия, с его счета и за счет его имущества, например, заставляя подконтрольных менеджеров компании выкупать акции владельца фирмы за счет средств предприятия, иногда даже в ущерб интересам прочих совладельцев фирмы).

На последнем, четвертом, шаге алгоритма необходимо учесть факт размещенности или неразмещенности неликвидных акций на фондовом рынке. Размер скидки за неразмещенность акций определяется на основе статистики издержек по размещению на фондовом рынке акций сходных по размеру компаний той же отрасли, что и рассматриваемая фирма, т.е. издержек по регистрации акций для обращения, по включению в листинг фондовых бирж, по найму постоянных брокеров и пр. Ориентировочно размер скидки за неразмещенность акций компании на фондовом рынке составляет 10-15% стоимости акций, ранее уже скорректированной с учетом факторов степени обеспечиваемого пакетом акций контроля над бизнесом, а также степени ликвидности акций.

Действительно 100%-ный контроль над компанией, в которой приобретается крупный пакет акций, можно получить, если речь идет о поглощении фирмы, а не о слиянии с ней.

Поглощения (acquisitions) отличаются от *слияний* (mergers) тем, что поглощающая фирма *приобретает* (зачастую по частям от многих сравнительно мелких акционеров) *контрольный пакет поглощаемого предприятия*. При этом если приобретается пакет, превышающий 75% обычных акций поглощаемой компании (дающий право на ее ликвидацию в результате голосования тремя четвертями акций), то поглощение может привести к потере поглощаемым предприятием своей юридической самостоятельности и превращению его в подразделение (структурную единицу) поглощающей фирмы. Если же приобретается контрольный пакет, составляющий менее 75% обыкновенных акций, то поглощенная компания может не потерять своей юридической самостоятельности, но окажется выраженным дочерним предприятием (филиалом) поглощающей фирмы.

При любом из этих вариантов, однако, поглощенное предприятие теряет свою самостоятельность в решении как стратегических вопросов

развития, так и многих тактических задач, сводящихся к определению желательных поставщиков и клиентов, цен, условий поставок и оплаты по заключаемым договорам, найма работников (особенно высшего звена) и пр.

Примеры решения задач

Задача 1. Требуется оценить стоимость 5%-ного (в процентах от числа акций, находящихся во владении акционеров) 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. Стоимость пропорциональной доли 5% акций в 100% акций предприятия равна:

$$50 \times 0,05 = 2,5 \text{ млн руб.}$$

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.

Коль скоро оцениваемая компания является закрытым акционерным обществом, ее акции недостаточно ликвидны, так как не могут быть размещены в листинг фондовых бирж (куда принимаются акции только тех акционерных обществ, которые зарегистрированы как открытые). 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.

Таким образом, окончательная оценка рассматриваемого пакета акций оказывается равной: $2500000 \times (1 - 0,25) \times (1 - 0,30) = 1312500$ (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. Стоимость пропорциональной доли 75% акций в 100% акций предприятия равна:

$$30 \times 0,75 = 22,5 \text{ млн руб.}$$

Метод рынка капитала дает оценку предприятия в представлении мелких акционеров. Следовательно, необходимо к полученной величине добавить премию за приобретаемый контроль (37%). Поскольку оцениваемый пакет акций контрольный, фактор ликвидности акций несущественен, и скидку за недостаток ликвидности акций делать не следует. Так как акции закрытой компании не только неликвидны, но и не размещены на фондовом рынке (иной информации в условиях задачи нет), полагается сделать скидку, основанную на ожидаемых издержках по размещению акций на рынке. В итоге стоимость оцениваемого пакета представит собой величину: $22500000 \times (1 + 0,37) \times (1 - 0,12) = 27126000$ (руб.).

Задачи для самостоятельного решения

Задание 1

Оцените стоимость 4%-ного пакета акций открытого акционерного общества, чьи акции регулярно котируются. Однако разница между ценой, по которой их предлагают к продаже, и ценой, по которой их готовы покупать, достигает более 50% цены предложения. Обоснованная рыночная стоимость компании, определенная методом накопления активов (с учетом корректировки кредиторской и дебиторской задолженностей), составляет 70 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, такова:

скидка за недостаток контроля — 28%; премия за приобретаемый контроль — 38%; скидка за недостаток ликвидности — 31%;

скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке, — 13%.

Задание 2

Определить обоснованную рыночную стоимость пакета акций в 52% от предназначенных для обращения акций открытого акционерного общества, чьи акции пока не котируются и не торгуются, но уже включены в листинг крупной фондовой биржи. Оценочная рыночная стоимость компании, определенная методом сделок, составляет 45 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 такова: скидка за недостаток контроля — 32%; премия за приобретаемый контроль — 42%; скидка за недостаток ликвидности — 29%; скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке, — 10%.

Задание 3

Необходимо оценить 13% акций компании с ликвидными акциями. Рыночная стоимость одной обыкновенной акции составляет 103 руб. Количество акций в обращении — 150000. Премия за приобретаемый контроль — 40%. Скидка за недостаток ликвидности — 25%, скидка, основанная на издержках размещения акций на рынке, — 10%.

Вопросы к практическому занятию

1. В чем состоит основополагающий принцип оценки пакетов акций (долей) закрытых компаний или компаний с недостаточно ликвидными (лишь

регулярно котируемые на основе сильно расходящихся цен продажи покупки) акциями?

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

3. Почему владельцу контрольного пакета акций предприятия неважно, являются ли акции этого предприятия ликвидными?

4. Каким образом на практике определяются скидки (премии), учитывающие степень обеспечиваемого рассматриваемым пакетом акций контроля над предприятием, а также ликвидность и размещенность акций на фондовом рынке?

5. Почему методы дисконтированного денежного потока, накопления активов и сделок адекватны оценке крупных (дающих возможность ввести в состав совета директоров своих представителей) пакетов акций, а метод рынка капитала — оценке мелких пакетов акций?

6. Что такое разводнение акций?

7. Как определяется максимально приемлемая, не допускающая разводнения акций фирмы- инвестора, цена покупки временно недооцененных фондовым рынком быстро растущих молодых компаний, по поводу которых поглощающая их компания имеет недоступную рынку достоверную информацию о прогнозе их прибылей?

Практическое занятие 7

Концепция управления стоимостью компании и современные методы оценки

Теоретическая часть

В последнее десятилетие наиболее популярной становится концепция увеличения стоимости компании. В наиболее концентрированном виде суть концепции управления стоимостью предприятия сводится к следующему: с

точки зрения акционеров (инвесторов) фирмы управление ею должно быть нацелено на обеспечение роста рыночной стоимости фирмы и ее акций.

Рост рыночной стоимости фирмы и ее акций позволяет акционерам (инвесторам) получать для них самый значимый по сравнению с другими его формами доход от вложений в фирму, а именно: курсовой денежный доход от перепродажи всех или части принадлежащих им акций; курсовой неденежный доход, выражающийся в увеличении стоимости (ценности) принадлежащих акционерам чистых активов, а значит, суммы их собственного капитала.

В настоящее время концепция стоимости принята экономическим сообществом в качестве базовой парадигмы развития бизнеса. Концепция стоимости советует отказаться от неэффективных бухгалтерских критериев успешности функционирования компании и принимать во внимание только один критерий, наиболее простой и понятный для акционеров и инвесторов, вновь добавленная стоимость.

Отказ от традиционных бухгалтерских показателей в концепции стоимости объясняется очень просто — бухгалтерская отчетность не всегда объективно выражает текущее финансовое состояние компании и ее финансовые результаты. Постоянно усложняющаяся методология бухгалтерского учета позволяет руководству предприятий существенно исказить сведения о финансовых результатах их компаний. Череда бухгалтерских скандалов, имевших место в США, яркое тому подтверждение. Не надо и говорить, что российская система бухгалтерского учета представляет заинтересованным пользователям еще меньше достоверной и объективной информации.

При оценке стоимости необходима самая полная информация. Стоимость учитывает долгосрочные перспективы деятельности компании, так как в основе концепции стоимости — прогнозирование денежных потоков, которые в будущем принесут активы компании. Таким образом, в отличие от других

показателей, стоимость всегда долгосрочный показатель. Постановка во главу угла краткосрочных показателей (прибыль на акцию, рентабельность собственного капитала) может привести к практике «выжимания соков» из компании и ее финансовой несостоятельности в будущем.

Концепция стоимости позволяет очень просто объяснить причины перелива капитала из одной компании, отрасли, страны в другую. Капитал — это самовозрастающая категория, его стоимость должна постоянно увеличиваться. Если роста стоимости капитала не происходит, то его собственники принимают решение о новой сфере его приложения, в которой эта стоимость будет создаваться.

Наиболее часто реализуемыми в практической деятельности концепциями управления стоимостью являются:

- 1) стратегия конкурентной борьбы по Майклу Портеру (Porter's Value Chain Framework);
- 2) сбалансированная система показателей (Balanced Scorecard (BSC)), разработанная американскими экономистами Р.Капланом и Д.Нортоном;
- 3) модель структурной перестройки (Model «Pentagon» McKinsey).

Переход к концепции управления стоимостью обуславливает необходимость выявления факторов роста стоимости компании, воздействуя на которые, менеджеры могли бы существенно повысить стоимость.

Денежный поток - ключевой показатель для принятия управленческих решений. Методы оценки, базирующиеся на дисконтировании денежных потоков, являются наиболее простыми и распространенными моделями оценки. Однако в рамках концепции управления стоимостью в качестве получения текущих управленческих ориентиров эти методы используются ограниченно, так как не позволяют получить данные о добавленной стоимости за период времени без прямого сравнения двух величин стоимости.

Стоимость бизнеса. Существует несколько точек зрения о том, что следует понимать под стоимостью бизнеса (стоимостью компании). В российской оценочной практике большинство специалистов под стоимостью бизнеса понимают стоимость собственного капитала компании (100% акций для акционерного общества). Таким образом, бизнес рассматривается в основном с позиций собственника.

В зарубежной практике существует и другая точка зрения, согласно которой под стоимостью бизнеса (стоимостью компании) понимают в большинстве случаев стоимость всего инвестированного в фирму капитала, которым менеджеры управляют в интересах инвесторов (как акционеров, так и долгосрочных заемщиков). В этом случае бизнес (компания) рассматриваются с позиций менеджмента. Отличие в расчетах стоимости всего инвестированного капитала либо только собственного капитала будет заключаться в использовании разных денежных потоков — для всех инвесторов либо только собственников и разных ставок дисконтирования, отражающих риск всех инвесторов либо риск только собственников компании.

Несмотря на простоту моделей денежных потоков, существует несколько методологических особенностей, которыми практикующие оценщики, исходя из уже сформировавшейся практики оценочной деятельности, часто пренебрегают, в результате чего получают ошибочные результаты.

Начнем с более подробного рассмотрения каждого из компонентов трех моделей денежных потоков: *Free Cash Flows* (FCF), *Equity Cash Flows* (ECF), *Capital Cash Flows* (CCF).

Денежные потоки компании могут быть выражены в следующем виде:

- CCF (*Capital Cash Flows*) — денежный поток для всего капитала компании (в российской практике не распространен), данный денежный поток

считается для всего капитала и доступен акционерам и кредиторам компании, учитывает так называемый «налоговый щит» — часть расходов, выведенных из-под налогообложения (проценты по заемным средствам);

- ECF (*Equity Cash Flows*) — денежный поток для собственного капитала компании, данный денежный поток доступен для акционеров (собственников) компании;

- FCF (*Free Cash Flows*) — «очищенный» денежный поток. Как и CCF является денежным потоком, доступным акционерам и кредиторам компании, но не включает налоговые преимущества.

Одной из современных концепций оценки стоимости стало измерение прироста стоимости и использование стоимостного подхода к управлению предприятием. Лидером этого подхода является американская консультационно-оценочная фирма «Стерн Стюарт» (Stern Stewart), которая разработала и активно внедряет в процедуру оценки компаний свой показатель. Он был назван «Экономическая добавленная стоимость» — ЭДС

(Economic value added — EVA). Клиентами «Стерн Стюарт» являются такие крупнейшие корпорации, как «Кока-Кола», «Монсанто», «Проктор и Гэмбл», «Сименс», «ИБМ».

Ценность показателя EVA заключается в измерении прироста акционерной стоимости. Если EVA имеет положительное значение, то оцениваемая компания создала стоимость за анализируемый период, если EVA отрицательна — стоимость сократилась. Таким образом, EVA стала не только элементом современных процедур оценки компании, в том числе реструктуризации, но и важным инструментом в системе корпоративного управления. EVA заставляет компании пересматривать размеры своих запасов. Оптимизируя их, они уменьшают затраченный капитал и повышают положительное значение EVA. Соответствующим образом верхний эшелон

менеджмента планирует структуру собственного и заемного капитала, добиваясь снижения его общей стоимости.

Помимо метода EVA для оценки эффективности управления предприятием западным менеджментом используются и другие методы: метод добавленной стоимости акционерного капитала, внедренный в научный оборот американским экономистом Альфредом Раппапортом (shareholder's value added, SVA), метод рыночной добавленной стоимости (market value added, MVA).

Метод оценки и управления стоимостью компании, основанный на концепции EVA (Economic Value Added)—экономической добавленной стоимости. Метод оценки и управления стоимостью EVA (Economic Value Added) базируется на концепции остаточного дохода Альфреда Маршалла, получившей широкое распространение в силу роста актуальности проблем максимизации дохода для акционеров. Разработчиком концепции является Стерн Стюарт, а активным внедрением и реализацией концепции занимается одноименная фирма.

Согласно методу EVA стоимость компании представляет собой ее балансовую стоимость, увеличенную на текущую стоимость будущей EVA. Научные исследования доказали наличие корреляции между EVA и рыночной стоимостью. Остановимся более подробно на анализе основных моментов данной концепции.

Очевидно, что наибольший прирост стоимости любой компании в первую очередь вызван ее инвестиционной активностью, которая может быть реализована за счет как собственных, так и заемных источников. Основная идея, обосновывающая целесообразность использования EVA, состоит в том, что инвесторы (в лице которых могут выступать собственники компаний) компании должны получить норму возврата за принятый риск. Другими словами, капитал компании должен заработать, по крайней мере, ту же самую норму возврата как схожие инвестиционные риски на рынках капитала. Если этого не происходит,

то отсутствует реальная прибыль, и акционеры не видят выгод от инвестиционной деятельности компании.

Таким образом, положительное значение EVA характеризует эффективное использование капитала, значение EVA, равное нулю, характеризует определенного рода достижение, так как инвесторы — владельцы компании — фактически получили норму возврата, компенсирующую риск, отрицательное значение EVA характеризует неэффективное использование капитала.

Метод оценки и управления стоимостью компании, основанный на концепции SVA (Shareholder Value Added) — акционерной добавленной стоимости. В рамках концепции управления стоимостью Альфред Раппапорт разработал модель, описывающую изменения стоимости компании посредством следующих факторов: период конкурентных преимуществ, текущий уровень продаж, рост продаж, рентабельность продаж, ставка налога на прибыль, инвестиции в оборотный капитал, чистые капитальные вложения, средневзвешенная стоимость капитала. Все указанные компоненты заложены в расчет единого показателя, характеризующего изменения стоимости компании, — добавленной акционерной стоимости (SVA).

Показатель SVA, так же как и показатель EVA, базируется на концепции экономической прибыли Маршалла, согласно которой при расчете реального эффекта от деятельности компании должны учитываться затраты на капитал, представляющие собой доход от альтернативного вложения капитала. Однако механизм учета затрат на капитал при этом принципиально иной, чем в EVA.

Показатель SVA имеет свои базовые предпосылки и ограничения. От этих ограничений зависит его адекватность реальной экономической действительности, область определения исходных параметров, сфера применения полученных результатов.

Вопросы к практическому занятию

1. На каких принципах базируется концепция управления стоимостью компании?
2. Как отражается рост стоимости компании на акционерах?
3. На что должны быть нацелены менеджеры, чтобы обеспечить рост стоимости компании?
4. Проведите сравнительный анализ трех моделей денежного потока.
5. Каковы особенности метода оценки и управления стоимостью EVA?
6. Каковы особенности метода оценки и управления стоимостью SVA?
7. Каковы особенности метода оценки и управления стоимостью MVA?

Практическое занятие 8

Согласование результатов оценки, полученных различными методами

Теоретическая часть

Разные методы оценки при использовании разных подходов могут дать неодинаковые результаты определения стоимости бизнеса. На идеальном рынке все три подхода должны привести к одной и той же величине стоимости, а на практике получаемые отличающимися способами величины могут существенно различаться (от 5 до 50% и даже более, особенно при оценке бизнеса). В связи с этим Федеральные стандарты оценки России и Международные стандарты выдвигают требования сведения разных результатов в рамках «итоговой величины стоимости объекта оценки».

Итоговая величина стоимости объекта оценки — величина стоимости объекта оценки, полученная как итог обоснованного оценщиком обобщения результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки. Для сведения воедино разрозненных

значений стоимости, полученных классическими подходами к оценке, проводят согласование результатов.

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

Для согласования результатов необходимо определить «веса», в соответствии с которыми отдельные ранее полученные величины сформируют итоговую рыночную стоимость имущества с учетом всех значимых параметров на базе экспертного мнения оценщика. Согласование результатов, полученных различными подходами оценки, проводится по формуле:

$$C_{\text{итоговая}} = C_{\text{зп}} \cdot K_{\text{зп}} + C_{\text{сп}} \cdot K_{\text{сп}} + C_{\text{дп}} \cdot K_{\text{дп}} \quad (1.11)$$

где $C_{\text{итоговая}}$ — итоговая стоимость объекта оценки;

$C_{\text{зп}}$, $C_{\text{сп}}$, $C_{\text{дп}}$ — стоимости, определенные затратным, сравнительным и доходным подходами;

$K_{\text{зп}}$, $K_{\text{сп}}$, $K_{\text{дп}}$ — соответствующие весовые коэффициенты, выбранные для каждого подхода к оценке.

В отношении этих коэффициентов выполняется равенство:

$$K_{\text{зп}} + K_{\text{сп}} + K_{\text{дп}} = 1$$

При согласовании при определении веса каждого подхода учитываются (экспертно): полнота и достоверность информации; соответствие цели; преимущества и недостатки подходов в конкретной ситуации и пр.

Весовые коэффициенты, выбранные для каждого подхода к оценке, округляются с точностью до 10% (реже до 5%) в целях использования данных весов для согласования. На основе округленных весов рассчитывается согласованная стоимость оцениваемого имущества. Полученное значение округляется.

Оrientировочные значения рейтингов применяемых подходов

представлены в таблице 8.1.

Таблица 8.1 Значение рейтингов затратного, доходного и сравнительного подходов

№	Уровень износа основных фондов и рентабельности продукции	Значение рейтинга		
		Затратный подход	Доходный подход	Сравнительный подход
1	Средний уровень износа основных фондов (от 40 до 60%) и высокий уровень рентабельности продукции (более 15%)	0,2	0,4	0,4
2	Средний уровень износа основных фондов и средний уровень (от рентабельности продукции 10 до 15%)	0,3	0,3	0,4
3	Незначительный уровень износа основных фондов и средний уровень рентабельности продукции (более 15%)	0,25	0,35	0,4
4	Незначительный уровень износа основных фондов и невысокий уровень рентабельности продукции (менее 10%)	0,35	0,25	0,4
5	Высокий уровень износа основных фондов (более 60%) и достаточно высокий уровень рентабельности продукции (15 и более 60%)	0,15	0,45	0,4
6	Высокий уровень износа основных фондов и относительно низкий уровень рентабельности продукции (менее 10%)	0,3	0,3	0,4
7	Высокий уровень износа основных фондов и средний уровень рентабельности продукции	0,1	0,5	0,4

В таблице 8.2 приводится сравнительный анализ традиционных подходов к оценке стоимости предприятий.

Таблица 8.2- Сравнительный анализ подходов к оценке стоимости предприятий

Подход	Преимущества	Недостатки
Затратный	Учитывает влияние	Отражает прошлую

	производственно-хозяйственных факторов на изменение стоимости активов. Дает оценку уровня развития технологии с учетом степени износа активов. Расчеты опираются на финансовые и учетные документы, т.е. результаты оценки более обоснованы	стоимость. Не учитывает рыночную ситуацию на дату оценки. Не учитывает перспектив развития предприятия. Не учитывает риски. Статичен. Отсутствуют связи с настоящими и будущими результатами деятельности предприятия
Доходный	Учитывает будущие изменения доходов, расходов Учитывает уровень риска (через ставку дисконта). Учитывает интересы инвестора	Сложность прогнозирования будущих результатов и затрат. Возможно использование нескольких норм доходности, что затрудняет принятие решений. Не учитывает конъюнктуру рынка. Трудоемкость расчетов
Сравнительный (рыночный)	Базируется на реальных рыночных данных Отражает существующую практику продаж и покупок Учитывает влияние отраслевых (региональных) факторов на цену акций предприятия	Недостаточно четко характеризует особенности организационной, технической, финансовой подготовки предприятия. В расчет принимается только ретроспективная информация. Требуется внесения множества поправок в анализируемую информацию. Не принимает во внимание будущие ожидания инвесторов

По этим данным можно сделать вывод, что ни один из них не может быть использован в качестве основного. Поэтому для определения итоговой величины рыночной стоимости компании анализируются преимущества и недостатки использованных подходов и качество полученной информации с присвоением каждому подходу весового коэффициента.

В области оценки бизнеса прямое применение классических методов в России затруднено в силу объективных причин :

1. Незрелость российского рынка ценных бумаг.
2. Информационная закрытость, приводящая к сложности использования, прежде всего, сравнительного подхода.
3. Необходимость внесения большого количества корректировок, связанных с непрозрачностью бухгалтерской отчетности. Для оценки менеджменту следует использовать данные управленческого учета, который должен быть приспособлен для целей оценки.
4. Неопределенность с долгосрочным планированием в российских условиях (как правило, в России планируется деятельность на один год) приводит к сложности в применении доходных способов оценки. В основном используется ретроспективные данные за прошлые периоды.
5. Бухгалтерская оценка активов значительно занижена по сравнению с рыночной, что приводит к занижению стоимости чистых активов. Необходима рыночная переоценка всех основных фондов и НМА.
6. Традиционные методы оценки дают «точечный» во времени результат, который не может использоваться для оперативного или стратегического управления предприятием. Ни одна из обязательных для оценки ситуаций не предполагают возможность дальнейшего мониторинга.
7. Трудность поиска информации и громоздкость расчета. Использование оценки бизнеса на регулярной основе должно быть максимально простым, а результат наглядным.

Таким образом, из существующих подходов к оценке доходный метод наиболее точно отражает стоимость компании как бизнеса, то есть работающего механизма, приносящего прибыль. Однако использование прогнозных данных позволяет усомниться в точности расчетов. Источники информации для использования сравнительного метода весьма ограничены.

Российский рынок корпоративного контроля (банкротства и слияния и поглощения) действует в основном вне организованных фондовых рынков и объем перераспределения акций в экономике (промышленности) России, проходящий вне организованных рынков, в принципе трудно оценить. Как следствие, в российских условиях имущественный подход к оценке предприятий, зачастую, наиболее актуален. Это обусловлено в первую очередь наличием достоверной и доступной исходной информации для расчетов (так как основной информационной базой имущественного подхода является баланс предприятия), а также использованием в определенной мере известных, традиционных для отечественной экономики затратных подходов к оценке стоимости предприятия. Но основным недостатком имущественного подхода является то, что он не учитывает будущие возможности предприятия в получении чистого дохода. Кроме того, расчет стоимости на основе затратного подхода не дает возможности выявления источников создания стоимости, а, следовательно, исключает управление ими.

Таким образом, большинство специалистов в области оценки приходят к мнению о несовершенстве методологической базы оценки бизнеса. «Методики, предлагающие одну взвешенную оценку стоимости бизнеса можно использовать исключительно для целей продажи бизнеса в том или ином его виде» [15. С.2]. Но что делать, если стоимость бизнеса нужна менеджерам не для продажи, а для формирования стратегии и принятия управленческих решений, нацеленных на реализацию стоимостного подхода к управлению? В то же время способы оценки бизнеса, для принятия управленческих решений, предлагаемые западными экономистами Модильяни, Дамодараном, Коуплендом, не находят своего применения в России, равно как и в других странах с формирующимися и неэффективными рынками, которые характеризуются рядом схожих проблем, таких как высокая степень зависимости от иностранных инвестиций и заимствований на фоне, как

правило, немалой внутренней и/или внешней задолженности, слабость и нестабильность финансового сектора в связи с обремененностью банков значительными безнадежными долгами предприятий, неразвитость инфраструктуры, несовершенство нормативной базы, не разработанность системы финансовой отчетности эмитентов или несоответствие ее международным стандартам и связанная с этим их информационная непрозрачность и высокий уровень рисков, информационная непрозрачность, где не существует развитого рынка акций, а, следовательно, не существует и рыночной оценки самих предприятий. А в связи с низкой степенью эффективностью рынков в арсенале отечественных компаний нет полностью адаптированных способов оценки бизнеса.

Практическое занятие 9

Оформление отчета, анализ структуры отчета

Теоретическая часть

Результаты оценки собственности должны оформляться письменно в виде отчета об оценке. Отчет об оценке — документ, содержащий обоснование мнения оценщика о стоимости имущества. При составлении отчета об оценке оценщик обязан использовать информацию, обеспечивающую достоверность отчета об оценке как документа, содержащего сведения доказательственного значения. Отчет не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение. Своевременное составление в письменной форме и передача заказчику отчета об оценке объекта является надлежащим исполнением оценщиком обязанностей, возложенных на него договором. Требования к содержанию отчета об оценке собственности, структура и содержание отчета. Общие требования к оформлению результатов оценки установлены

Федеральным законом от 29.07.1998 № 153-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Согласно ст. 11 указанного Закона «отчет не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение. В отчете в обязательном порядке указываются дата проведения оценки объекта оценки, используемые стандарты оценки, цели и задачи проведения оценки объекта оценки, а также приводятся иные сведения, которые необходимы для полного и недвусмысленного толкования результатов проведения оценки объекта оценки, отраженных в отчете». Если при проведении оценки определяется не рыночная стоимость, а иные виды стоимости, в отчете должны быть указаны критерии их установления и причины отступления от возможности определения рыночной стоимости. В отчете должны быть указаны (ст. 11 Закона об оценочной деятельности): — дата составления и порядковый номер отчета; — основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки; — юридический адрес оценщика и сведения о выданной ему лицензии на осуществление оценочной деятельности по данному виду имущества;

— точное описание объекта оценки, а в отношении объекта оценки, принадлежащего юридическому лицу, — реквизиты юридического лица и балансовая стоимость данного объекта оценки; — стандарты оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки, обоснование их использования при проведении оценки данного объекта, перечень использованных при проведении оценки объекта данных с указанием источников их получения, а также принятые при проведении оценки объекта допущения; — последовательность определения стоимости объекта оценки и ее итоговая величина, а также ограничения и пределы применения полученного результата; — дата определения стоимости объекта оценки; — перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки. Отчет может содержать и иные сведения, являющиеся, по мнению оценщика, существенно важными для

полноты отражения примененного им метода расчета стоимости конкретного объекта оценки. Отчет собственноручно подписывается оценщиком и заверяется его печатью. Для проведения оценки отдельных видов объектов оценки законодательством Российской Федерации могут быть предусмотрены специальные формы отчетов. В случае наличия спора о достоверности величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, установленной в отчете, в том числе и в связи с имеющимся иным отчетом об оценке этого же объекта, указанный спор подлежит рассмотрению судом в порядке, установленном законодательством Российской Федерации. Оценщик имеет право запрашивать в письменной или устной форме у третьих лиц информацию, необходимую для проведения оценки объекта оценки, за исключением информации, являющейся государственной или коммерческой тайной. Если отказ в предоставлении указанной информации существенным образом влияет на достоверность оценки объекта оценки, оценщик должен указывать это в отчете. Оценщик не должен разглашать конфиденциальную информацию, полученную от заказчика в ходе проведения оценки объекта оценки, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации. В соответствии с постановлением Правительства РФ от 06.07.2001

№ 519 «Об утверждении стандартов оценки» итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, составленном в порядке и на основании требований, установленных Законом об оценочной деятельности, стандартами оценки и нормативными актами по оценочной деятельности уполномоченного органа по контролю за осуществлением оценочной деятельности в Российской Федерации, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более шести месяцев.

Недобросовестность оценщика может привести к значительным финансовым

потерям со стороны его клиентов, банков-кредиторов. Оценщик должен составлять и передавать заказчику отчеты об оценке имущества в установленные договором сроки и хранить копии отчетов об оценке в течение трех лет. Результаты оценки действительны только для указанной даты оценки и заявленной цели. Оценщик, подписавший отчет об оценке, несет ответственность за заявления, сделанные в отчете об оценке. Характеристика основных разделов отчета

Здесь представлены наиболее общие требования. Каждый оценщик в зависимости от особенностей ситуации может менять количество разделов, их содержание. Главное — придерживаться требований законодательства к содержанию отчета.

Характеристика основных разделов отчета об оценке бизнеса

Разделы отчета об оценке	Содержание разделов
Введение	Задание по оценке: цель оценки, исполнители работ по оценке Вид определяемой стоимости Описание оцениваемой доли предприятия Краткая характеристика предприятия Краткая характеристика применяемых методов оценки Величина стоимости Дата оценки Допущения и ограничивающие условия Отсутствие личной заинтересованности оценщика
Разделы отчета об оценке	Содержание разделов

Описание ма кроэкономических параметров	Основные макроэкономические факторы (на национальном и региональном уровнях), влияющие на результаты оценки Тенденции макроэкономических факторов и их воздействие на перспективы бизнеса
Описание отрасли, в которой функционирует исследуемое предприятие	Состояние отрасли Рынки сбыта и особенности сбыта продукции Условия конкуренции в отрасли, наличие основных конкурентов, производящих товары-заменители (цены, качество обслуживания, каналы сбыта, объемы продаж, реклама)

Описание оцениваемого бизнеса	Тип организации (организационно-правовая форма, партнерство, корпорация) Используемые источники информации Данные об истории предприятия Направления деятельности (основная производственная деятельность, продукция, услуги) Характеристика поставщиков и потребителей Чувствительность к сезонным и циклическим факторам Имущество, в том числе нематериальные активы и производственные мощности (собственные и арендуемые) Рабочий и
	управленческий персонал (качество управления, квалификация, текучесть) Перспективы развития бизнеса Прошлые сделки с аналогичными долями в бизнесе

Финансовый анализ	Анализ финансовых отчетов (за 3—5 лет) Пояснения внесенных в целях оценки корректировок финансовой отчетности (нормализующих и прочих) Анализ финансовых коэффициентов Принятые допущения, результаты сравнения с финансовыми показателями аналогов, прогнозы финансового состояния предприятия Влияние финансовых показателей на стоимость бизнеса
Выбор подходов к оценке	Основания для выбора методов оценки, применимых в конкретной ситуации Обязательное обоснование отказа от использования какого-либо подхода (в случае невозможности применить все три подхода к оценке)
Определение стоимости предприятия выбранными подходами к оценке	Расчеты и логика рассуждений по определению стоимости предприятия с применением выбранных подходов и методов оценки Способы получения переменных (ставки дисконтирования, ставки капитализации,
	мультипликаторы)

Определение итоговой стоимости объекта оценки	Согласование полученных результатов в итоговую оценку стоимости бизнеса Логические рассуждения, обосновывающие применение премий и скидок (скидок за неконтрольный характер и недостаточную ликвидность, премий за контроль)
Разделы отчета об оценке	Содержание разделов
Заключение	Основные выводы и величина стоимости бизнеса Рекомендации по результатам проведенной оценки
Список использованных источников	Информационные агентства, органы статистики и т.п. Периодическая экономическая печать (газеты, журналы) Методическая литература (книги, статьи, стандарты)
Приложения	Документы, на основе которых проводился финансовый анализ: данные баланса (форма № 1) и отчета о финансовых результатах (форма № 2) за анализируемый период Фотографии объекта оценки (в случае необходимости) Копии документов о квалификации оценщика Прочие сведения

В ряде случаев при оценке предприятия с учетом ограничений, налагаемых

продажей при банкротстве, делается корректировка на вынужденность продажи, учитывающая следующие факторы: — сроки продажи (могут быть ограничены); — способы продажи (торги, аукционы); — затраты на продажу (комиссионные посредникам, подготовка объекта к продаже) и др.

Согласно российскому законодательству оценщик обязан использовать три подхода к оценке, а в случае невозможности применения какого-либо из них — обосновывать отказ от его использования.

Окончательное, итоговое суждение о стоимости имущества выносится оценщиком на основе анализа результатов примененных подходов к определению стоимости объекта оценки.

Задания

1. В каком ФСО отражаются требования к отчету об оценке?
2. Что представляет собой отчет об оценке?
3. Какую информацию содержит отчет об оценке?
4. Что означает принцип существенности?
5. Что означает принцип обоснованности?
6. Что означает принцип однозначности?
7. Что означает принцип проверяемости?
8. В течение какого срока должна храниться оценщиком копия отчета об оценке?
9. Какие предъявляются требования к оформлению отчета об оценке?
10. Какие разделы должен содержать отчет об оценке?
11. Сведения о каких лицах должен содержать отчет об оценке?
12. Что содержит раздел отчета «Основные факты и выводы»?
13. Информация о каких стандартах должна быть приведена в отчете?
14. Какая информация об объекте оценки должна быть приведена в отчете?
15. Копии каких документов должны содержаться в приложении к отчету?
16. В каком случае информация, представленная заказчиком (в том числе справки, таблицы, балансы) считается достоверной?
17. Какие существуют требования к описанию информации в отчете об оценке?
18. Какие три подхода к оценке должны быть приведены в описании процесса оценки?

19. С какой целью в отчете должно содержаться подробное описание последовательности определения стоимости объекта?

20. Как должен решаться спор о достоверности величины рыночной или иной стоимости объекта оценки?

Практическое занятие 10

Ситуационная задача (Кейс)

Теоретическая часть

Выбор объекта оценки для выполнения данной практической работы осуществляется студентом по последней цифре в его зачетной книжке, которая соответствует виду бизнеса:

1. Строительство промышленных зданий и сооружений.
2. Строительство и реализация жилья.
3. Строительство социально-значимых объектов.
4. Клининг (уборка, складирование и переработка мусора) и жилищно-коммунальное хозяйство.
5. Дорожное строительство.
6. Лизинг и аренда объектов недвижимости.
7. Производство строительных материалов.
8. Оценка и продажа недвижимого имущества.
9. Строительство торгово-офисных центров.
10. Строительство отелей и гостиниц.

Цель оценки, а, следовательно, вид определяемой стоимости оцениваемого объекта, соответствует ее порядковому номеру (табл. 6.1) и последней цифре в номере зачетки студента. Таким же образом, по последней цифре, выбирается оцениваемый бизнес. Исходные данные для оценки стоимости предприятия приведены в табл. 6.3 и табл. 6.4, где номер предприятия соответствует коду бизнеса.

Исходные данные для оценки стоимости бизнеса подбираются студентом

самостоятельно в процессе анализа рекомендованных и других информационных источников, имеющихся в его распоряжении. Анализ опубликованных статистических материалов позволяет сделать «бизнес-прогноз». Пример бизнес-прогноза (один из вариантов) приведен в таблице 6.5, которая заполняется студентом самостоятельно как в качественном, так и в количественном виде. Это первый этап выполнения работы, результаты которого дают возможность охарактеризовать внешнюю среду предприятия и выявить факторы, действующие на стоимость предприятия в сторону ее повышения или понижения.

Второй этап выполнения работы (оценка стоимости предприятия) состоит в анализе имущества предприятия и обосновании соответствующего вида его стоимости. На данном этапе студент заполняет таблицы 6.6 – 6.15, которые соответствуют затратной, доходной и рыночной концепции, и определяет обоснованную рыночную стоимость предприятия.

Рыночная стоимость предприятия по методу чистых активов равна разнице между текущими активами и текущими обязательствами. Исходные данные содержатся в табл. 6.3.

Рыночная стоимость предприятия, определяемая методом «ликвидационной стоимости», равна разнице между вероятной ценой продажи активов предприятия и затрат на их ликвидацию. Исходные данные содержатся в приложении А.

Рыночная стоимость предприятия, рассчитанная методом «дисконтированных денежных потоков», предполагает два способа – оценка денежного потока, генерируемого собственным капиталом и инвестированным капиталом. Величина собственного капитала отличается от величины инвестированного капитала на сумму заемного. Исходные данные для оценки находятся в таблицах А.3, А.4, прил.А. Денежный поток для собственного капитала (ДПС) равен:

$$\begin{aligned}
 \text{ДПС} = & \text{Чистая прибыль} + \\
 & \text{Амортизация} + \text{Уменьшение} \\
 & \text{чистого оборотного капитала} - \\
 & \text{Прирост чистого оборотного} \quad (6.2) \\
 & \text{капитала} + \text{Продажа активов} - \\
 & \text{Капитальные вложения} - \\
 & \text{Уменьшение долгосрочной} \\
 & \text{дебиторской задолженности} + \\
 & \text{Прирост долгосрочной} \\
 & \text{дебиторской задолженности}
 \end{aligned}$$

Величина чистого оборотного капитала определяет стоимость акций и равна:

$$\begin{aligned}
 \text{Чистый оборотный капитал} = & \text{Собственный капитал} + \\
 & \text{Долгосрочная кредиторская} \quad (6.3) \\
 & \text{задолженность} \\
 & - \\
 & \text{Внеоборотные активы}
 \end{aligned}$$

Денежный поток для всего инвестированного капитала (ДПИ) равен:

$$\begin{aligned}
 \text{ДПИ} = & \text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация} - \text{Уменьшение} \\
 & \text{чистого оборотного капитала} + \text{Прирост чистого} \\
 & \text{оборотного капитала} + \text{Продажа} \quad (6.4) \\
 & \text{активов} \\
 & - \text{Капитальные вложения}
 \end{aligned}$$

Для оценки рыночной стоимости акций необходимо чистый оборотный капитал увеличить на размер остаточной стоимости предприятия, рассчитанной по модели Гордона, которая предполагает постоянный темп роста денежного потока (ДП). Остаточную стоимость (ОС) студент оценивает как прогноз накопленного за три года после момента оценки денежного потока, применяя формулу:

$$\text{ОС} = \text{ДП} : (\text{Ставка дисконта} - \text{Ожидаемый темп роста денежного})$$

потока)

(6.5)

Дисконт – это коэффициент, позволяющий привести расходы и доходы к одному моменту времени. Он выбирается или рассчитывается студентом самостоятельно по результатам бизнес-прогноза. Рыночная стоимость предприятия методом капитализации ведется по формуле (исходные данные содержатся в таблице 10.1):

Рыночная стоимость предприятия =

(6.6)

$$= \text{Чистая прибыль} / \text{Ставка капитализации}$$

Оценка рыночной стоимости предприятия в сравнительном подходе осуществляется согласно алгоритму, состоящему из нескольких шагов. Первый шаг – выбор трех предприятий-аналогов из десяти выше перечисленных, которые наиболее близки оцениваемому предприятию по параметру «балансовая стоимость всех активов». Исходные данные находятся в таблице

6.4. На этом шаге делается допущение, что все три выбранных предприятия были проданы, и их цена равна величине балансовой стоимости общих активов.

Второй шаг оценки в рыночном подходе сводится к корректировке цены проданного предприятия-аналога по трем показателям – балансовая стоимость основных средств, размеры фонда оплаты труда с начислениями и чистая прибыль. За каждый процент отклонения от аналогичного показателя оцениваемого предприятия цена продажи аналога корректируется на 10 % в соответствующую сторону. Результаты данного шага сводятся в табл. 6.9, которая представляет собой расчет рыночной стоимости предприятия методом сделок. Данный метод позволяет оценить рыночную стоимость контрольного пакета акций.

Третий шаг связан со сравнением рентабельности издержек предприятия со средне - отраслевой рентабельностью или нормальной. Этот шаг позволяет рассчитать рыночную стоимость предприятия методом отраслевых коэффициентов (табл. 111110.2.). Средняя по отрасли рентабельность прогнозируется студентом самостоятельно.

На четвертом шаге происходит расчет мультипликаторов по предприятиям-аналогам, что позволяет оценить рыночную стоимость предприятия методом рынка капитала (табл. 6.11), который определяет стоимость неконтрольного пакета акций по формуле:

$$\begin{aligned} \text{Рыночная стоимость предприятия} &= \text{Чистая прибыль} * \\ = &\text{Величина} \end{aligned}$$

мультипликатора по

(6.7)

предприятиям-аналогам

Второй этап выполнения работы завершается расчетом обоснованной рыночной стоимости предприятия (табл. 10.3) и специальной стоимости, определяемой целью оценки. Расчет специальной стоимости предприятия оформляется студентом самостоятельно и не только в табличном виде. Допускается текст с пояснениями и комментариями. Второй этап работы связан с определением значимости методов и концепций. Величины соответствующих коэффициентов выбираются студентом самостоятельно, руководствуясь целью оценки и условиями применения того или иного подхода к ней. Следует соблюдать общее правило: сумма коэффициентов значимости не должна превышать единицу.

Третий этап выполнения практической работы сводится к анализу деятельности предприятия и прогнозу рыночной стоимости бизнеса, зависящей от результатов его финансово-хозяйственной деятельности, которые, в свою очередь, зависят от организации управления бизнес-структурой. Величина рыночной стоимости предприятия отличается от рыночной стоимости бизнеса на величину гудвилл (стоимость деловой репутации).

Оценку стоимости деловой репутации принято осуществлять только в отношении предприятий с высокими и устойчивыми прибылями, вместе с тем, любое предприятие обладает деловой репутацией, стоимость которой повышает или понижает стоимость бизнеса. В гудвилл, по мнению некоторых специалистов, не входит и стоимость труда наемного персонала, создающего внешние и внутренние связи предприятия.

В настоящей практической работе студентам предлагается при оценке стоимости бизнеса откорректировать рыночную стоимость предприятия на стоимость гудвилл, состоящую из стоимости управления капиталом (инфра-капитал, величина которого равна прибыли с оборота капитала) и стоимости

наемного труда (интра-капитал, величина которого равна производительности труда наемного персонала). Расчет стоимости гудвилл ведется методом сделок (табл. 10.4.). Предприятиями-аналогами выбираются 6 и 9 предприятия, т.к. они являются лидерами по рентабельности производства. Стоимость инфра- капитала предприятия рассчитывается по формуле:

$$\begin{aligned} \text{Стоимость инфра-капитала} = & \text{Выручка} - \text{Балансовая} \\ & \text{стоимость общих активов} * (1 + \text{банковский процент по кредиту}) \end{aligned} \quad (6.8)$$

Стоимость интра-капитала предприятия рассчитывается по формуле:

$$\begin{aligned} \text{Стоимость интра-капитала} = & \\ \text{Выручка} / \text{Величина оплаты труда} & \\ \text{с начислениями} & \end{aligned} \quad (6.9)$$

Четвертый этап самостоятельной работы студента представляет собой оформление практической работы, а пятый – ее защиту.

При этом, по желанию студента, допускается оформление работы по правилам оформления «Отчета об оценке».

2. Задания

Задание 1

Задание приведено в таблице 10.1, где цель оценки определяет ее вид – внешняя или внутренняя. Выполняя работу, студент должен самостоятельно сделать некоторые допущения: распределить балансовую стоимость запасов на группы – материалы и готовая продукция; распределить стоимость краткосрочных финансовых вложений на долевыми и долговыми ценными бумагами, определить условия кредитного договора и т.д.,

Таблица 10.1 – Задание на оценку стоимости предприятия, бизнеса

Цель оценки предприятия	Вид стоимости предприятия	Вид бизнеса									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	0

или бизнеса	или бизнеса	Основные формулы расчета
1.Повышение эффективности текущего управления	Эффективная стоимость (ЭС)	$ЭС = PC_1 - PC_0 = \max$ Где PC_1 – настоящая рыночная стоимость объекта оценки PC_0 – прошлая рыночная стоимость объекта оценки
2.Купля-продажа акций	Ликвидационная стоимость (ЛС) - контрольный пакет - неконтрольный пакет	$ЛС = ЦА$ Где ЦА - цена одной акции или пакета $ЛС_{кп} = ЛС * (1 + 0,35)$ учет премии за контроль $ЛС_{нкп} = ЛС * (1 - 0,225)$ скидка на неконтрольный характер пакета Скидка на низкую ликвидность (акции ЗАО) определяется самостоятельно
3.Принятие обоснованного инвестиционного решения	Инвестиционная стоимость (ИС) Может быть определена как в денежных единицах, так и в %	$ИС = PC_{СК} * D_{СК} + PC_{ЗК} * D_{ЗК}$ Где $PC_{СК}$ – рыночная стоимость собственного капитала $PC_{ЗК}$ – рыночная стоимость заемного капитала, которая равна произведению балансовой стоимости заемного капитала и коэффициента, характеризующего банковский процент по кредиту $D_{СК}$, $D_{ЗК}$ – доля собственного и заемного капитала соответственно
4.Купля-продажа объекта оценки	Рыночная стоимость (РС)	Рассчитывается студентом самостоятельно как согласование между подходами к оценке и методами оценки
5.Установление доли в уставном капитале ОИС	Специальная стоимость (СС)	Рассчитывается студентом самостоятельно как согласование между подходами к оценке и методами оценки ОИС

6.Принятие обоснованного решения о реструктуризации	Чистая текущая стоимость (ЧТС)	$ЧТС = (PC_{нк} - PC_{ск} - ИР) > 0$ Где $PC_{нк}$ – рыночная стоимость объекта после его реструктуризации с учетом прогнозируемой выгоды (либо снижение издержек, либо рост доходов) $PC_{ск}$ – рыночная стоимость объекта до его реструктуризации
---	--------------------------------	---

		ИР – затраты на реструктуризацию
7.Принятие обоснованного стратегического решения о развитии	Специальная стоимость (при «улучшении» объекта оценки)	По результатам имущественного и функционального анализа оценивается чистый оборотный капитал и функциональный чистый оборотный капитал, возникающие как последствия стратегического решения
8.Определение будущей кредитоспособности	Стоимость при существующем использовании (ДДП)	Ставка дисконта рассчитывается студентом самостоятельно одним из возможных методов и применяется к денежному потоку, генерируемого либо собственным капиталом, либо всем инвестированным капиталом
9.Принятие обоснованного финансового решения	Стоимость воспроизводства (СВ) основных факторов производства	Стоимость воспроизводства рассчитывается как изменение рыночной стоимости от реализации мероприятий финансового менеджмента. Существует множество финансовых решений, однако в первую очередь следует рассмотреть переоценку основных средств (см. табл.2)
10.Принятие бизнес-решения, связанного с освоением нового рынка или диверсификацией производства	Стоимость замещения (СЗ) основных факторов производства	Рассчитывается студентом самостоятельно как согласование между методами затратного подхода к оценке

Таблица 6.2 – Влияние переоценки основных средств на увеличение стоимости предприятия, бизнеса

Цель переоценки	Основные аналитические формулы	Обозначения
Изменение структуры и	$\text{ОСП} = \text{БСА} * \text{К} * \text{И}$ $\text{ИНИ} = 0,02 * (\text{ОСП} - \text{БСА})$	ОСП – остаточная стоимость основных
объема Налоговых платежей	$\text{А} = \text{а} * \text{БСА} - \text{а} * \text{БСА} * \text{И}$ $\text{ИНП} = 0,24 * \text{А}$	средств после переоценки БСА – балансовая стоимость всех переоцениваемых основных средств
Изменение структуры затрат за счет изменения величины амортизации	$\text{ВС} = \text{а} * \text{БСА}$ $\text{ИВС} = \text{А}$ Изменение амортизации вызывает изменение восстановительной стоимости основных средств, себестоимости (ИСС), цены продукции (ИЦ) объема продаж (ИОП), что приводит к изменению прибыли и налога на нее $\text{ИЦ} = \text{ИСС} / \text{ОП}$ $\text{ИП} = (\text{ИЦ} * \text{ОПП} - \text{ИОП} * \text{Ц}) - \text{ИСС}$	К – коэффициент износа по каждому виду основных средств И – индекс переоценки по каждому виду основных средств ИНИ – изменение налога на имущество А – изменение суммы накопленной амортизации
Изменение величины денежного потока от эмиссии акций	$\text{ИВС} = \text{ЭС}$ $\text{ДП} = \text{ЭС} - \text{ЗЭ}$	а – норма амортизационных отчислений по каждому виду основных средств ВС – восстановительная стоимость основных средств ИВС – изменение восстановительной стоимости основных средств Ц – цена продукции ОП – объем продаж до переоценки ЭС – «эмиссионная»

Изменение структуры капитала	$\text{ИДСК} = \text{ИСК} / \text{ИББ}$ $\text{ИСК} = A$ $\text{ИББ} = \text{ВБ} + A$	стоимость основных средств ДП – денежный поток ЗЭ – затраты на эмиссию ИДСК – изменение доли собственного капитала ИСК – изменение величины собственного
		капитала ИББ – изменение валюты баланса (суммарной стоимости всех активов) ВБ – суммарная стоимость всех активов до переоценки

Таблица 10.3 – Основные среднегодовые показатели предпринимательских структур, расположенных на территории Омской области

№ пр	Основные экономические показатели на момент оценки (млн.руб.)								Индекс изменения за _____ год, предшествующий моменту оценки			
	Выр у- чка- нет т о	При- был ь (чис- тая) (ЧП)	Себе- стои- мость	Балан- совая стои- мость вне- оборо- т-ных актив- ов	Расх о-ды на опла- ту труд а с начи- сле- ния м и	Простая экономи- ческая рентабель- ность производ- ства (%) по		При- быль (П)	Вы- руч- ки	Се- бе- сто- имо- сти	Ба- ла- н со- во- йст- ои- мо- сти вне- об- ор- от- н ых ак- ти- вов	Рас- хо- до- в на оп- ла- ту тру- да с на- чи- с- ле- ни- ям и
1	163,8	9,0	161,5	238,3	19,3	5,6	1,4	2,3	1,12	0,98	0,9	1,0
2	310,5	1,9	304,7	190,2	49,5	0,6	1,9	5,8	1,25	1,11	1,0	1,2
3	12,21	0,653	11,28	2,974	0,456	5,8	8,0	0,9	0,56	1,00	1,1	0,8
4	119,8	2,4	116,5	196,8	14,4	0,9	2,8	3,3	1,38	0,99	1,3	1,1
5	118,8	2,4	113,4	71,4	17,7	2,1	4,8	5,4	1,27	1,13	0,8	0,9
6	205,3	36,7	155,1	96,8	41,7	23,7	32,4	50,2	1,42	0,95	1,2	1,0

7	15,4	0,38	14,8	13,6	5,45	2,6	4,1	0,6	1,00	1,12	0,7	0,8
8	243,0	2,3	237,8	146,9	25,1	1,0	2,2	5,2	1,10	1,05	1,4	1,3
9	205,0	36,7	155,	101,8	41,8	23,7	32,2	49,9	1,29	1,15	0,9	1,0

			1									
10	86,9	4,42	81,5	82,9	13,7	5,4	10,0	8,2	0,94	0,86	1,0	0,7

Таблица 10.4 – Дополнительные данные и агрегированный баланс предприятия на момент оценки, млн. руб.

Статьи баланса	Код предприятия									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1.Актив всего	381,7	246,9	4,849	445,8	247,2	164,1	21,4	245,8	222,2	157,3
1.1.внеоборотные активы	238,3	190,2	2,974	196,8	71,4	96,8	13,6	146,9	101,8	82,9
1.1.1. здания и сооружения	59,6	28,5	-	55,1	4,0	7,9	6,0	23,5	20,9	18,3
1.1.2. машины и оборудование	128,7	102,7	-	110,2	21,4	57,1	4,0	89,6	49,9	43,9
1.1.3. транспортные средства	40,5	51,4	2,974	29,5	21,3	28,6	3,6	25,0	24,9	12,4
1.1.4. прочие	9,5	7,6	-	2,0	24,7	3,2	-	8,8	6,1	8,3
1.2. оборотные активы	143,4	56,7	1,875	249,0	175,8	67,3	7,8	98,9	120,4	74,4
1.2.1. запасы	68,6	35,3	0,075	210,8	64,1	-	2,5	94,7	80,8	67,7
1.2.2. долгосрочная деб. Задолженность , Индекс изменения	10,0 1,3	1,0 1,3	-	6,8 1,3	-	-	-	-	20,0 1,3	5,0 1,3
1.2.3. краткосрочная дебиторская задолженность. Индекс	50,0 1.1	20,0 1,2	1,5 1,3	7,5 1,4	96,0 1,5	67,1 1,6	5,2 1,7	3,7 1,8	10,0 1,9	1,6 0,9

изменения										
1.2.4 краткосрочные финансовые вложения	14, 3	-	-	23,0	15,0	-	-	-	9,0	-
1.2.5.	0,5	0,4	0,3	0,9	0,7	0,2	0,1	0,5	0,6	0,1

денежные средства										
2. Пассив всего	381 ,7	246,9	4,849	445,8	247,2	164, 1	21,4	245, 8	222, 2	157, 3
2.1. собственный капитал. Индекс изменения	79, 0 1,4	43,9 1,5	2,153 1,6	43,1 1,7	8,9 1,8	69,3 1,9	10,6 8 0,9	57,6 0,8	39,1 0,7	53,6 0,6
2.1.1. уставной капитал	10, 0	7,0	1,0	10,0	7,0	5,0	7,0	6,0	1,0	5,0
2.1.2. добавочный капитал	35, 0	25,0	0,5	0,7	0,8	0,6	3,0	13,0	0,9	10,0
2.1.3. резервный капитал	25, 0	10,0	-	30,0	5,0	27,0	0,3	36,3	0,5	1,9
2.1.4. нераспределен ная прибыль Индекс	9,0 0,3 5	1,9 0,08	0,653 0,08	2,4 0,08	2,4 0,46	36,7 0,65	0,38 0,15	2,3 0,59	36,7 0,4	36,7 0,53
2.2. заемный капитал	302 ,7	203,0	2,696	402,7	238,3	94,8	10,7 2	188, 2	183, 1	103, 7
2.2.1. краткосрочная кредиторская задолженность	100 ,7	156,7	2,696	102,0	35,8	42,7	8,22	86,0	57,5	103, 7
2.2.2. долгосрочная	199 ,0	26,0	-	300,0	200,0	50,0	-	-	30,0	-

кредиторская задолженность (К)	10	10 %	10 %	10 %	10 %	10	10	10	10	10
Плата за кредит	%	0,2		0,4	0,5	%	%	%	%	%
Индекс изменения К	0,1	5 %	5 %	5 %	5 %	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1
Ставка капитализации	5 %					5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
2.2.3. прочая кредиторская задолженность	3,0	20,3	-	0,7	2,5	2,1	2,5	102, 2	95,6	-

БАЛАНС	381	246,9	4,849	445,8	247,2	164,	21,4	245,	222,	157,
Индекс	,7	0,8	0,9	1,2	1,4	1	1,3	8 0,6	2 0,3	3
изменения	1,1					0,7				1,6
валюты										
баланса										

Таблица 10.5 – Прогноз деловой активности строительных организаций на 1 год

Наименование прогнозного показателя		Качественный прогноз		Количественный прогноз	
Индекс предпринимательской уверенности, в %					
	Нормальный 59 %				
Численность наемного персонала изменений в 77 % организаций				Останется без	
Экономическая ситуация Удовлетворительная для 74 % организаций					
Физический объем работ вероятность, что не изменится				Велика	
Число заключенных договоров	Изменение				
	Увеличение	6	25	30	32
	Без изменений	50	44	58	40

	Уменьшение	44	31	12	28
Уровень загрузки производственных мощностей,		Останется без изменений		в 61 % организаций	
Цены на строительно-монтажные работы		Увеличатся		в 69 % организаций	
Обеспеченность собственными финансовыми ресурсами		Сократится		в 38 % организаций	
Факторы, ограничивающие деловую активность	Недостаток заказов на работы	Отметили следующее количество организаций в % к общему числу			28
	Неплатежеспособность заказчиков				74
	Высокий уровень налогов				56

	Высокий процент коммерческого кредита		-
	Недостаток квалифицированных рабочих		15
	Высокая стоимость материалов, конструкций, изделий		27
	Нехватка и изношенность		

	машин и механизмов		8
	Конкуренция со стороны других строительных фирм		6

Таблица 10.6 – Форма для расчета рыночной стоимости предприятия в затратном подходе (млн.руб.)

Наименование актива	Метод чистых активов	Метод ликвидационной стоимости	Значимость метода	Согласованная стоимость предприятия
- здания и сооружения			Коэффициент, характеризующий значимость «метода чистых активов» для данного предприятия	
- машины и оборудование				
- транспортные средства				
- запасы, материалы				
продукция				
- долгосрочная дебиторская задолженность				

- краткосрочная дебиторская задолженность			Коэффициент, характеризующий значимость «метода ликвидации стоимости» для данного предприятия	
- краткосрочные финансовые вложения (долговые и долевы ценные бумаги)				
Рыночная стоимость предприятия				

Таблица 10.7 – Форма для расчета рыночной стоимости предприятия в доходном подходе методом дисконтированных денежных потоков (млн.руб.)

Наименование показателя	Денежный поток, генерируемый собственным капиталом	Денежный поток (прогноз по модели Гордона)	Стоимость акционерного капитала	Денежный поток, генерируемый инвестируемым капиталом	Значимость метода	Согласованная стоимость предприятия
Чистая прибыль					Коэффициент, характеризующий значимость «метода собственного капитала» для	
Амортизация		-				
Изменение чистого оборотного капитала		-				

Продажа активов		-			данного предприятия	
Капитальн ые вложения		-				
Изменение долгосрочн ой дебиторско й задолженно сти		-				
Ставка дисконта	-				Коэффициент, характеризую щий	
Ожидаемы й темп роста денежного потока	-				значимость «метода инвестирован ного капитала» для данного предприятия	
Рыночная стоимость предприяти я						

Таблица 10.8 – Форма для расчета рыночной стоимости предприятия в доходном подходе (млн.руб.)

Наименовани е показателя	Рыночная стоимость предприятия, оцененная методом дисконтированн ых денежных потоков	Рыночная стои-мость предпри- ятия, оцененная методом прямой капитализаци и	Значимость метода	Согласо- ванная стоимост ь пред- приятия
Чистая прибыль	-		Коэффициент, характеризующи й значимость	

			«метода дисконтированных денежных потоков» для данного	
			предприятия	
Ставка капитализации	-		Коэффициент, характеризующий значимость	
Рыночная стоимость предприятия			«метода прямой капитализации» для данного предприятия	

Таблица 10.9 – Форма для расчета рыночной стоимости в сравнительном подходе методом сделок (млн.руб.)

Наименование показателя	Номер компании-аналога			Величина показателя оцениваемого предприятия	Рыночная стоимость оцениваемого предприятия
Цена продажи				-	
Балансовая стоимость основных средств					
Процент отклонения от показателя оцениваемого предприятия				-	
Скорректированная цена продажи				-	
Размер фонда оплаты труда с начислениями					
Процент отклонения от показателя оцениваемого предприятия				-	

Скорректированная цена продажи				-	
Чистая прибыль					
Процент отклонения от показателя оцениваемого предприятия				-	
Скорректированная цена продажи				-	
Средняя цена продажи предприятия-аналога					

Таблица 10.10 – Форма для расчета рыночной стоимости предприятия

методом отраслевых коэффициентов (млн.руб.)

Наименование показателя	Величина показателя	Рыночная стоимость предприятия
Выручка		
Нормальная рентабельность производства (%)		
Простая экономическая рентабельность оцениваемого предприятия		
Отклонение от нормальной рентабельности (%)		
Скорректированная выручка		
Рыночная стоимость предприятия		

Таблица 10.11 – Расчет рыночной стоимости в сравнительном подходе методом рынка капитала (млн.руб.)

Наименование показателя	Величина показателя по оценivanом у предприятию	Величина показателя по предприятию-аналогу			Номер предприятия-аналога			Средняя величина мультипликатора	Значимость мультипликатора	Рыночная стоимость оцениваемого предприятия
		Номер предприятия-аналога								
					Мультипликаторы по предприятиям-аналогам					
Цена продажи предприятия-аналога	-									

Величина собственного капитала	-							
Долгосрочные заемные средства	-							
Сумма								
Чистая прибыль								
Амортизация	-							
Сумма								
Прибыль до уплаты налогов	-							
Выручка	-							
Мультипликаторы								
Цена продажи / чистая прибыль								
Цена продажи / чистая прибыль + амортизация								
Цена продажи / «грязная» прибыль								
Собственный капитал + долгосрочные заемные средства / «грязная» прибыль								
Цена продажи / собственный капитал								
Цена продажи / выручка								
Средневзвешенная величина мультипликатора								
Согласованная рыночная стоимость оцениваемого предприятия								

Таблица 10.12 – Форма для расчета согласованной рыночной стоимости

предприятия в сравнительном подходе (млн.руб.)

Наименование показателя	Величина показателя			
	Метод сделок	Метод отраслевых коэффициентов	Метод рынка капитала	Согласованная рыночная стоимость предприятия

Рыночная стоимость предприятия				
Коэффициент значимости метода				
Взвешенная рыночная стоимость предприятия				

Таблица 10.13 – Форма для расчета обоснованной рыночной стоимости предприятия (млн.руб.)

Наименование концепции оценки	Величина рыночной стоимости предприятия	Значимость подхода к оценке рыночной стоимости предприятия	Согласованная стоимость предприятия
Затратная			
Доходная			

Сравнительная			
Согласованная стоимость предприятия			

Таблица 10.14 – Форма для расчета гудвилл оцениваемого предприятия
(млн.руб.)

Наименование показателя	Предприятия-лидеры		Средняя по группе предприятий-лидеров	Величина показателя оцениваемого предприятия
	6	9		
	Величина показателя			
Выручка				
Балансовая стоимость общих активов				
Банковский процент по кредиту				
Стоимость инфра-капитала				
Отклонение стоимости инфра-капитала оцениваемого предприятия от средней по группе предприятий- лидеров				
Чистая прибыль	-	-	-	
Скорректированная стоимость инфра-капитала (за 1 % отклонения из чистой прибыли вычитаются или прибавляются 10 %)				
Размер оплаты наемного труда				
Величина интра-капитала				
Отклонение интра-капитала оцениваемого предприятия от средней по группе предприятий- лидеров				
Скорректированная стоимость интра-капитала (за 1 % отклонения из чистой прибыли вычитаются или прибавляются 10 %)				
Стоимость гудвилл оцениваемого предприятия				

Таблица 10.15 – Форма для расчета рыночной стоимости бизнеса оцениваемого предприятия (млн.руб.)

Наименование элемента рыночной стоимости бизнеса	Величина элемента рыночной стоимости бизнеса
Рыночная стоимость предприятия	
Рыночная стоимость деловой репутации предприятия	
Рыночная стоимость бизнеса предприятия	

Пример составления расчетно-аналитических таблиц для оценки рыночной стоимости предприятия и его бизнеса

Проиллюстрируем оценку рыночной стоимости предприятия 2, занимающегося строительством жилья.

Таблица 10.16 – Расчет рыночной стоимости предприятия в затратном подходе (млн.руб.)

Наименование актива	Метод чистых активов	Метод ликвидационной стоимости	Значимость метода	Согласованная стоимость предприятия
- здания и сооружения	$56,7 - 203,0 = -146,3$ $56,7 - 156,7 =$	$28,5 * 1,27 - 28,5 * 0,85 = 11,97$	Коэффициент, характеризующий значимость «метода чистых активов» для данного предприятия	
- машины и оборудование	$-100,0$ полученные величины свидетельствуют о том, что	$102,7 * 0,98 - 102,7 * 0,1 = 100,6 - 10,3 = 90,3$		
- транспортные средства	данный метод для данного предприятия не применим	$51,4 * 1,1 - 51,4 * 0,05 = 56,5 - 2,6 = 53,9$		
- прочие		Как правило, списывается, если не требует специального учета и оценки как ОИС		

- запасы		Материалы $15,3 * 0,95 - 0,25 * 15,3 = 10,71$ $20,0 * 1,0 - 20 * 0,05 = 20,0 -$		
		1,0 = 19,0		
- долгосрочная дебиторская задолженность		Как правило, считается, т.е. не учитывается данным методом		
- краткосрочная дебиторская задолженность		$20,0 * 0,7 - 20,0 * 0,3 = 14,0 - 6,0 = 8,0$	Коэффициент, характеризующий значимость «метода ликвидационной стоимости» для данного предприятия	
- краткосрочные финансовые вложения (долговые и долевы ценные бумаги)		Долговых – нет Долевых - нет		
Рыночная стоимость предприятия	-	183,2		183,2

Таблица 10.17 – Расчет рыночной стоимости предприятия в доходном подходе методом дисконтированных денежных потоков (млн.руб.)

Наименование показателя	Денежный поток, генерируемый собственным капиталом	Денежный поток (прогноз по модели Гордона)	Стоимость акционерного капитала	Денежный поток, генерируемый инвестируемым капиталом	Значимость метода	Согласованная стоимость предприятия
Чистая прибыль	1,9	13,8		1,9	Коэффициент,	

Амортизация	23,9	-		23,9	характери- зующий значимость «метода собственно го капитала» для данного предприяти я	
Изменение чистого оборотного капитала	Уменьше- ние на 68,3	-		Уменьшен ие на 68,3		
Продажа активов	190,2*0,1 =19,0	-		19,0		
Капиталь- ные вложения	Не было	-		Не было		
Изменение долгосроч- ной дебиторск ой задолженн ости	+ 0,23	-		-		
Ставка дисконта	-	10% +2,9% =12,9 %		-	Коэффици- ент, характери- зующий значимость «метода инвестиро- ванного капитала»	
Ожидаемы й темп роста денежного потока	-	2,9 %		-		

Рыночная стоимость предприятия	113,3	13,8 : (12,9 % – 2,9%) = 1,38	114,68	- 23,5	для данного предприятия	114,68
--------------------------------	-------	-------------------------------------	--------	--------	-------------------------	--------

Таблица 10.18 – Расчет амортизационных отчислений (млн.руб.)

Наименование актива	Норма амортизационных отчислений	Балансовая стоимость основных средств	Сумма амортизационных отчислений
- здания и сооружения	5 %	28,5	1,4
- машины и оборудование	10 %	102,7	10,3
- транспортные средства	20 %	51,4	10,3
- прочие	25 %	7,6	1,9
Сумма амортизационных			23,9

отчислений			
------------	--	--	--

Таблица 10.19 – Динамика основных финансово-экономических показателей (млн.руб.)

Наименование показателя	Величина показателя на дату оценки	Индекс изменения	Величина показателя на дату прошлой оценки	Отклонение
Краткосрочная дебиторская задолженность	20,0	1,2	16,7	+ 3,3
Собственный капитал	43,9	1,5	29,3	+ 20,0
Долгосрочная кредиторская задолженность	26,0	0,2	130,0	- 104,0

Долгосрочная дебиторская задолженность	1,0	1,3	0,77	+ 0,23
Валюта баланса (общие активы)	246,9	0,8	308,6	- 61,7
Заемный капитал	203,0		279,3	- 76,3
Внеоборотные активы	190,2	0,9	211,3	- 21,1
Оборотные активы	56,7		97,3	- 40,6
Выручка	310,5	1,25	248,4	+ 62,1
Себестоимость	304,7	1,11	274,5	+ 30,2
Прибыль	5,8		- 26,1	
Чистая прибыль	1,9	0,08	23,7	- 17,1
Расходы на оплату труда	49,5	1,2	41,3	+ 8,2
Чистый оборотный капитал	$43,9 + 26,0 - 190,2 = - 120,3$		$29,3 + 130,0 - 211,3 = - 52,0$	Потребность в оборотном заемном

				капитале возросла на 68,3
--	--	--	--	---------------------------

Таблица 10.20 – Прогноз денежного потока по экономической модели оценки (млн.руб.)

Наименование показателя	Величина показателя на момент оценки	Шаг оценки
-------------------------	--------------------------------------	------------

		1 прогнозный год после момента оценки	2 прогнозный год после момента оценки	3 прогнозный год после момента оценки
Выручка (приток)	310,5	357,1 прирост 15 %	381,5 прирост 6,8 %	422,9 прирост 10,9 %
Себестоимость (отток)	304,7	338,2	375,4	416,7
Прибыль (сальдо)	5,8	18,9	6,1	6,2
Налог на прибыль (24 %)	1,4	12,0	1,5	1,5
Чистая прибыль	4,4	4,5	4,6	4,7
Накопленная чистая прибыль				13,8
Темп роста прибыли		2,9 %	2,9 %	2,9 %

Таблица 10.21 – Расчет рыночной стоимости предприятия в доходном подходе (млн.руб.)

Наименование показателя	Рыночная стоимость предприятия методом дисконтированных денежных потоков	Рыночная стоимость предприятия методом прямой капитализации	Значимость метода	Согласованная стоимость предприятия
Чистая прибыль	-	$1,9:0,05=38,0$	Коэффициент, характеризующий значимость «метода	$114,68*0,7=8$

			дисконтированных денежных потоков»	0,3
Ставка капитализации	-		Коэффициент, характеризующий значимость «метода прямой капитализации»	$38,0 \cdot 0,3 = 11,4$
Рыночная стоимость предприятия	114,68	38,0		45,85

Таблица 10.22 – Расчет рыночной стоимости в сравнительном подходе методом сделок (млн.руб.)

Наименование показателя	Номер компании-аналога			Величина показателя оцениваемого предприятия	Рыночная стоимость оцениваемого предприятия
	5	8	9		
Цена продажи	247,2	245,8	222,2	-	
Балансовая стоимость основных средств	71,4	146,9	101,8	190,2	
Процент отклонения от показателя оцениваемого предприятия	-63%	-23%	-47%	-	
Скорректированная цена продажи	1557,4	565,3	1044,3	-	
Размер фонда оплаты труда с начислениями	17,7	25,1	41,8	49,5	
Процент отклонения от показателя оцениваемого	-65%	-50%	-16%	-	

предприятия					
Скорректированная цена продажи	10123,1	2826,5	1670,9	-	
Чистая прибыль	2,4	2,3	36,7	1,9	
Процент отклонения от показателя оцениваемого предприятия	+26%	+21%	+1931%	-	
Скорректированная цена продажи	3893,5	1346,0	0,87	-	
Средняя цена продажи	1746,8			-	1746,8

Таблица 10.23 – Расчет рыночной стоимости предприятия методом отраслевых коэффициентов (млн.руб.)

Наименование показателя	Величина показателя	Рыночная стоимость предприятия
Выручка	310,5	
Нормальная рентабельность производства (%)	70%	
Простая экономическая рентабельность оцениваемого предприятия	1,9%	
Отклонение от нормальной рентабельности (%)	68,1%	
Скорректированная выручка	45,7	
Рыночная стоимость предприятия		45,7

Таблица 10.24 – Расчет рыночной стоимости в сравнительном подходе методом рынка капитала (млн.руб.)

Наименование показателя	Величина показателя по оценке у предприятию	Величина показателя по предприятию-аналогу			Номер предприятия-аналога			Средняя величина мультипликатора	Значимость мультипликатора	Рыночная стоимость оцениваемого предприятия
		Номер предприятия-аналога			5	8	9			
		5	8	9	Мультипликаторы по предприятиям-аналогам					
Цена продажи предпри	-	247,2	245,8	222,2						

Величина собственного капитала	-	8,9	57,6	39,1					
Долгосрочные заемные средства	-	200,0	-	30,0					
Сумма		208,9	57,6	69,1					
Чистая прибыль	1,9	2,4	2,3	36,7					
Амортизация	-	12,7	17,4	11,0					
Сумма		15,1	19,7	47,7					

Прибыль до уплаты налогов	-	5,4	5,2	49,9						
Выручка	-	118,8	243,0	205,0						
Мультипликаторы										
Цена продажи / чистая прибыль					103,0	106,9	6,1	72,0	0,1	7,2
Цена продажи / чистая прибыль + амортизация					16,4	12,5	4,7	33,6	0,1	3,4
Цена продажи / «грязная» прибыль					45,8	47,3	4,5	32,5	0,1	3,3
Собственный капитал + долгосрочные заемные средства / «грязная» прибыль					38,7	11,1	1,4	17,1	0,1	1,7
Цена продажи / собственный капитал					27,8	4,3	5,7	12,6	0,5	6,3
Цена продажи / выручка					2,1	1,0	1,1	1,4	0,1	0,1
Средневзвешенная величина мультипликатора										3,7
Согласованная рыночная стоимость оцениваемого предприятия (1,9 * 3,7)										7,03

Таблица 10.25 – Расчет амортизационных отчислений по предприятиям – аналогам (млн.руб.)

Наименование актива	Норма амортиз	5		8		9	
		Величин	Сумма	Величин	Сумма	Величин	Сумма

	ации	а внеоборотных активов	амортизации	а внеоборотных активов	амортизации	а внеоборотных активов	амортизации
- здания и сооружения	5	4,0	0,2	23,5	1,2	20,9	1,0
- машины и оборудование	10	21,4	2,1	89,6	9,0	49,9	5,0

- транспортные средства	20	21,3	4,2	25,0	5,0	24,9	5,0
- прочие	25	24,7	6,2	8,8	2,2	6,1	1,5
Сумма амортизации			12,7		17,4		11,0

Таблица 1026 – Расчет согласованной рыночной стоимости предприятия в сравнительном подходе(млн.руб.)

Наименование показателя	Величина показателя			
	Метод сделок	Метод отраслевых коэффициентов	Метод рынка капитала	Согласованная рыночная стоимость предприятия
Рыночная стоимость предприятия	1746,8	45,7	7,03	
Коэффициент значимости метода	0,1	0,2	0,7	
Взвешенная рыночная стоимость предприятия	174,7	9,1	4,9	62,9

Таблица 10.27 – Расчет обоснованной рыночной стоимости предприятия (млн.руб.)

Наименование концепции	Величина рыночной стоимости	Значимость подхода к оценке	Согласованная стоимость
------------------------	-----------------------------	-----------------------------	-------------------------

оценки	предприятия	рыночной стоимости предприятия	предприятия
Затратная	183,2	0,1	18,3
Доходная	45,85	0,7	32,1
Сравнительная	62,9	0,2	12,6
Согласованная стоимость предприятия			63,0

Таблица 10.28 – Расчет стоимости гудвилл оцениваемого предприятия (млн.руб.)

Наименование показателя	Предприятия-лидеры		Средняя по группе предприятий-лидеров	Величина показателя оцениваемого предприятия
	6	9		
	Величина показателя			
Выручка	205,3	205,0	205,0	310,5
Балансовая стоимость общих активов	164,1	222,2	193,2	246,9
Банковский процент по кредиту	10	10		10
Стоимость инфра-капитала	24,8	39,4	32,1	38,9
Отклонение стоимости инфра-капитала оцениваемого предприятия от средней по группе предприятий-лидеров				+ 6,8 (21 %)
Чистая прибыль	-	-	-	1,9
Скорректированная стоимость инфра-капитала (за 1 % отклонения из чистой прибыли вычитаются или прибавляются 10 %)				4,0
Размер оплаты наемного труда	41,7	41,8	41,7	49,5
Величина интра-капитала	4,9	4,9	4,9	6,3
Отклонение интра-капитала оцениваемого предприятия от средней по группе предприятий-лидеров				+ 1,4 (29 %)

Скорректированная стоимость интра-капитала (за 1 % отклонения из чистой прибыли вычитаются или прибавляются 10 %)	5,5
Стоимость гудвилл оцениваемого предприятия	9,5

Таблица 10.29 – Расчет рыночной стоимости бизнеса оцениваемого предприятия
(млн.руб.)

[illegible]

- краткосрочны е финансовые вложения (долговые и долевые ценные бумаги)	Долг. 30	Долг. 30	Долг. 30	Долг. 30	Долг. 30	Дол г. 30	Дол г. 30	Дол г. 30 Дол. 15	Дол г. 30 Дол. 15	Дол г. 30 Дол . 15
	Дол. 15	Дол. 15	Дол. 15	Дол. 15	Дол. 15	Дол . 15	Дол . 15			

3. Вопросы к практическому занятию

- 6.1. В чем заключается сущность метода дисконтированных денежных потоков?
- 6.2. Какова методика выбора модели денежного потока?
- 6.3. Основные требования к определению длительности прогнозного периода.
- 6.4. Какова суть ретроспективного анализа и прогноза валовой выручки от реализации?
- 6.5. Сущность основных методов расчета величины потока денежных средств.
- 6.6. Определение ставки дисконта.
- 6.7. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
- 6.8. В чем заключается экономическое содержание метода капитализации прибыли и основные этапы его применения?
- 6.9. Содержание анализа финансовой отчетности.
- 6.10. В каких условиях возможно применение сравнительного подхода и его основных методов?
- 6.11. Какие критерии используются оценщиком для принятия решения о сходстве предприятий?
- 6.12. В чем заключаются особенности финансового анализа для целей сравнительного подхода?
- 6.13. Что такое ценовой мультипликатор, какие виды мультипликаторов используются в процессе оценки?
- 6.14. Почему итоговая величина стоимости нуждается в корректировке? Перечислить основные виды поправок, вносимых оценщиком.
- 6.15. В чём заключаются особенности земли как объекта стоимостной оценки?
- 6.16. Для каких целей необходима оценка земли в Российской Федерации?
- 6.17. Какие факторы обуславливают сложность оценки земельных участков в Российской Федерации?
- 6.18. Какие методы оценки могут применяться для расчёта рыночной стоимости земельного участка под объектами бизнеса?
- 6.19. В чём заключается экономическое содержание доходного подхода к оценке стоимости земельного участка?
- 6.20. Какие основные этапы включает метод капитализации дохода при оценке земельного участка?
- 6.21. Какие методы используются для расчёта коэффициента капитализации при определении стоимости земли?
- 6.22. Для оценки каких земельных участков может быть использован метод остатка дохода, приходящегося на земельный участок?
- 6.23. В чём состоит экономическое содержание сравнительного подхода к оценке рыночной стоимости земельного участка?

- 6.24. Какие основные этапы включает метод сравнения продаж при оценке земельных участков?
- 6.25. Какие элементы сравнения используются при оценке земельных участков?
- 6.26. В чём заключается экономическое содержание метода распределения (переноса)?
- 6.27. На каких принципах оценки базируется затратный подход к определению рыночной стоимости земли?
- 6.28. Из каких основных этапов состоит оценка земли методом выделения (изъятия)?
- 6.29. В чём заключаются различия между кадастровой и единичной оценкой земельных участков?
- 6.30. Основные этапы оценки методом ликвидационной стоимости.

4. Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины

Перечень основной и дополнительной литературы, необходимой для освоения дисциплины

Перечень основной литературы:

1. Оценка стоимости бизнеса: учеб. для студ. вузов, обуч. по напр. "Экономика" (квалиф. "бакалавр" и "магистр") / под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой; Финуниверситет.— Москва: Кнорус, 2015.
2. Симионова, Н. Е. Оценка бизнеса : теория и практика : [учеб. пособие] / Н. Е. Симионова, Р. Ю. Симионов. – 2-е изд., перераб. И доп. – Ростов н/Д : Феникс, 2010. – 572 с. – (Высшее образование). – Библиогр.: с. 400-402. – Прил.: с. 403-572. – ISBN 978-5-222-16099

Перечень дополнительной литературы:

1. Антилл Н. Оценка компаний [Электронный ресурс]: анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО/ Ник Антилл, Кеннет Ли - Эл. текст. данные.- М.: Альпина Паблишер, 2017. - 448с. -Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/58561>. - ЭБС «IPRbooks»
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка [Электронный ресурс]: инструменты и методы оценки любых активов/ Асват Дамодаран - Электрон. текстовые данные.- М.: Альпина Паблишер, 2014.- 1320 с. - Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/22833>.- ЭБС «IPRbooks»

Перечень учебно-методического обеспечения по дисциплине

Шелухина Е.А.. Методические указания по дисциплине «Независимая экспертиза и оценка рыночной стоимости активов» студентов для студентов направления 38.03.01 «Экономика» [Электронная версия] , Ставрополь : СКФУ (электронная версия)

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

1. Информационная справочная система ГАРАНТ.РУ // Режим доступа: <http://www.garant.ru/>

2. Информационная справочная система КонсультантПлюс. // Режим доступа: <http://www.consultant.ru>
3. Профессиональная база данных «Всероссийская система данных о компаниях и бизнесе «За честный бизнес» // Режим доступа: <https://zachestnyibiznes.ru>
4. Профессиональная база данных Росстата // Режим доступа: Росстат — Базы данных (<https://rosstat.gov.ru>)
5. Профессиональная база данных Интерфакс «СПАРК» // Режим доступа: <https://spark-interfax.ru/>

Перечень информационных технологий, используемых при осуществлении образовательного процесса по дисциплине, включая перечень программного обеспечения и информационных справочных систем

При реализации дисциплины используется компьютерная техника для демонстрации презентационных мультимедийных материалов.

Информационно-справочные и информационно-правовые системы, используемые при изучении дисциплины:

1. Официальный сайт библиотеки ФГАОУ ВО СКФУ Режим доступа: <http://catalog.ncstu.ru/catalog> –.
2. Информационная справочная система ГАРАНТ.РУ // Режим доступа: <http://www.garant.ru/>
3. Информационная справочная система КонсультантПлюс. // Режим доступа: <http://www.consultant.ru>
4. Профессиональная база данных «Всероссийская система данных о компаниях и бизнесе «За честный бизнес» // Режим доступа: <https://zachestnyibiznes.ru>
5. Профессиональная база данных Росстата // Режим доступа: Росстат — Базы данных (rosstat.gov.ru)

Программное обеспечение:

1. MicrosoftOfficeStandard 2013. Базовый пакет программ Microsoft Office (Word, Excel, PowerPoint)

Описание материально-технической базы, необходимой для осуществления образовательного процесса по дисциплине

Лекционные занятия	Учебная аудитория для проведения учебных занятий, оснащенная мультимедийным оборудованием и техническими средствами обучения
Практические занятия	Учебная аудитория для проведения учебных занятий, оснащенная мультимедийным оборудованием и техническими средствами обучения
Самостоятельная работа	Помещение для самостоятельной работы обучающихся оснащенное компьютерной техникой с возможностью подключения к сети «Интернет» и возможностью доступа к электронной информационно-образовательной среде университета

Особенности освоения дисциплины лицами с ограниченными возможностями здоровья
 Обучающимся с ограниченными возможностями здоровья предоставляются специальные учебники, учебные пособия и дидактические материалы, специальные технические средства

обучения коллективного и индивидуального пользования, услуги ассистента (помощника), оказывающего обучающимся необходимую техническую помощь, а также услуги сурдопереводчиков и тифлосурдопереводчиков.

Освоение дисциплины обучающимися с ограниченными возможностями здоровья может быть организовано совместно с другими обучающимися, а также в отдельных группах.

Освоение дисциплины обучающимися с ограниченными возможностями здоровья осуществляется с учетом особенностей психофизического развития, индивидуальных возможностей и состояния здоровья.

В целях доступности получения высшего образования по образовательной программе лицами с ограниченными возможностями здоровья при освоении дисциплины обеспечивается:

1) для лиц с ограниченными возможностями здоровья по зрению:

- присутствие ассистента, оказывающий студенту необходимую техническую помощь с учетом индивидуальных особенностей (помогает занять рабочее место, передвигаться, прочесть и оформить задание, в том числе, записывая под диктовку),
- письменные задания, а также инструкции о порядке их выполнения оформляются увеличенным шрифтом,
- специальные учебники, учебные пособия и дидактические материалы (имеющие крупный шрифт или аудиофайлы),
- индивидуальное равномерное освещение не менее 300 люкс,
- при необходимости студенту для выполнения задания предоставляется увеличивающее устройство;

2) для лиц с ограниченными возможностями здоровья по слуху:

- присутствие ассистента, оказывающий студенту необходимую техническую помощь с учетом индивидуальных особенностей (помогает занять рабочее место, передвигаться, прочесть и оформить задание, в том числе, записывая под диктовку),
- обеспечивается наличие звукоусиливающей аппаратуры коллективного пользования, при необходимости обучающемуся предоставляется звукоусиливающая аппаратура индивидуального пользования;
- обеспечивается надлежащими звуковыми средствами воспроизведения информации;

3) для лиц с ограниченными возможностями здоровья, имеющих нарушения опорно-двигательного аппарата (в том числе с тяжелыми нарушениями двигательных функций верхних конечностей или отсутствием верхних конечностей):

- письменные задания выполняются на компьютере со специализированным программным обеспечением или надиктовываются ассистенту;
- по желанию студента задания могут выполняться в устной форме.

особенности реализации дисциплины с применением дистанционных образовательных технологий и электронного обучения

Согласно части 1 статьи 16 Федерального закона от 29 декабря 2012 г. № 273-ФЗ «Об образовании в Российской Федерации» под *электронным обучением* понимается организация образовательной деятельности с применением содержащейся в базах данных и используемой при реализации образовательных программ информации и обеспечивающих ее обработку информационных технологий, технических средств, а также информационно-телекоммуникационных сетей, обеспечивающих передачу по линиям связи указанной информации, взаимодействие обучающихся и педагогических работников. Под *дистанционными образовательными технологиями* понимаются образовательные технологии, реализуемые в основном с применением информационно-телекоммуникационных сетей при опосредованном (на расстоянии) взаимодействии

обучающихся и педагогических работников.

Реализация дисциплины может быть осуществлена с применением дистанционных образовательных технологий и электронного обучения полностью или частично. Компоненты УМК дисциплины (рабочая программа дисциплины, оценочные и методические материалы, формы аттестации), реализуемой с применением дистанционных образовательных технологий и электронного обучения, содержат указание на их использование.

При организации образовательной деятельности с применением дистанционных образовательных технологий и электронного обучения могут предусматриваться асинхронный и синхронный способы осуществления взаимодействия участников образовательных отношений посредством информационно-телекоммуникационной сети «Интернет».

При применении дистанционных образовательных технологий и электронного обучения в расписании по дисциплине указываются: способы осуществления взаимодействия участников образовательных отношений посредством информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» (ВКС-видеоконференцсвязь, ЭТ – электронное тестирование); ссылки на электронную информационно-образовательную среду СКФУ, на образовательные платформы и ресурсы иных организаций, к которым предоставляется открытый доступ через информационно-телекоммуникационную сеть «Интернет»; для синхронного обучения - время проведения онлайн-занятий и преподаватели; для асинхронного обучения - авторы онлайн-курсов.

При организации промежуточной аттестации с применением дистанционных образовательных технологий и электронного обучения используются Методические указания по применению технических средств, обеспечивающих объективность результатов при проведении промежуточной и государственной итоговой аттестации по образовательным программам высшего образования - программам бакалавриата, программам специалитета и программам магистратуры с применением дистанционных образовательных технологий (Письмо Минобрнауки России от 07.12.2020 г. № МН-19/1573-АН "О направлении методических рекомендаций").

Реализация дисциплины с применением электронного обучения и дистанционных образовательных технологий осуществляется с использованием электронной информационно-образовательной среды СКФУ, к которой обеспечен доступ обучающихся через информационно-телекоммуникационную сеть «Интернет», или с использованием ресурсов иных организаций, в том числе платформ, предоставляющих сервисы для проведения видеоконференций, онлайн-встреч и дистанционного обучения (Bigbluebutton, Microsoft Teams, а также с использованием возможностей социальных сетей для осуществления коммуникации обучающихся и преподавателей.

Учебно-методическое обеспечение дисциплины, реализуемой с применением электронного обучения и дистанционных образовательных технологий, включает представленные в электронном виде рабочую программу, учебно-методические пособия или курс лекций, методические указания к выполнению различных видов учебной деятельности обучающихся, предусмотренных дисциплиной, и прочие учебно-методические материалы, размещенные в информационно-образовательной среде СКФУ.

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«СЕВЕРО-КАВКАЗСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ

по выполнению самостоятельной работы

по дисциплине «Независимая экспертиза и оценка рыночной стоимости
активов»

для студентов направления подготовки 38.03.01 «Экономика»
направленность (профиль) «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»

Ставрополь
2026

Настоящие методические указания составлены в соответствии с программой дисциплины Независимая экспертиза и оценка рыночной стоимости активов» для студентов направления 38.03.01 «Экономика» .

и предназначены для одной из важных форм самостоятельной работы – написанию самостоятельной работы. В них сформулированы основные требования к самостоятельной работе; приведены рекомендации по этапам ее выполнения, а также по объему, структуре, оформлению и процедуре защиты самостоятельной работы.

Использование предлагаемых методических указаний поможет студентам не только успешно выполнить самостоятельную работу на избранную тему, но и подготовиться к зачету, осмыслить глубокие и жизненно важные теоретические положения оценки бизнеса.

Содержание

1. Формулировка задания и его объем.....
2. Общие требования к написанию самостоятельной работы.....
3. Рекомендации по организации работ
4. Порядок защиты и ответственность студента за
выполнение задания по самостоятельной работе.....
5. **Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины**
.....
- Приложение

1. Формулировка задания и его объем

Самостоятельная работа по дисциплине «Независимая экспертиза и оценка рыночной стоимости активов» состоит из двух разделов: теоретического и практического.

Теоретическая часть самостоятельной работы включает полный, содержательный ответ на вопрос.

1.1. Тематика самостоятельных работ

1. Оценка собственности и стоимости бизнеса.
2. Факторы, влияющие на стоимость имущества предприятия и стоимость бизнеса.
3. Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования объекта оценки.
4. Проблемы государственного регулирования и нормативно-методического обеспечения оценочной деятельности в РФ.
5. Проблемы оценки бизнеса в РФ
6. Сравнительная оценка международных и федеральных стандартов оценки.
7. Основные подходы и методы оценки бизнеса: сравнительный анализ, преимущества и ограничения в использовании.
8. Оценка бизнеса затратным подходом.
9. Методы оценки активов компании в рамках затратного (имущественного) подхода к оценке бизнеса.
10. Особенности оценки ликвидационной стоимости предприятия.
11. Особенности имущественного подхода при оценке миноритарных пакетов акций.
12. Оценка бизнеса доходным подходом
13. Метод прямой капитализации доходов
14. Оценка стоимости бизнеса методом капитализации дохода.
15. Оценка стоимости бизнеса методом дисконтированных денежных потоков.
16. Учет рисков в процессе оценки бизнеса
17. Рыночный подход к оценке бизнеса: основные методы оценки и проблемы их применения в условиях РФ.
18. Особенности определения стоимости предприятий на разных стадиях их экономического состояния
19. Оценка бизнеса в системе антикризисного управления.
20. Оценка рыночной стоимости для целей реструктуризации
21. Оценка объектов собственности при реорганизации
22. Премии и скидки при оценке стоимости бизнеса и пакетов акций
23. Особенности оценки долей участия в компаниях
24. Оценка бизнеса в процедурах банкротства.
25. Ценные бумаги как объект оценки.

26. Оценка бизнеса в системе управления стоимостью предприятия (бизнеса).
27. Основные требования к методам и результатам определения стоимости малых, средних и крупных предприятий.
28. Оценка залогов при кредитовании: особенности, проблемы и пути их решения
29. Особенности оценки стоимости зданий и сооружений.
30. Оценка рыночной стоимости объектов недвижимости незавершенных строительством
31. Особенности оценки стоимости земельного участка.
32. Особенности оценки стоимости машин и оборудования.
33. Определение стоимости объектов интеллектуальной собственности
34. Оценка нематериальных активов: особенности, проблемы и основные пути их решения
35. Оценка для целей возмещения убытков при изъятии земельных участков.
36. Роль кадастровой оценки недвижимости в развитии территорий.

Практическая часть самостоятельной работы включает решение задачи

Краткая характеристика деятельности предприятия ООО «Булат-К»

Общество с ограниченной ответственностью «Булат-К».

Предприятие создавалось в 2006 году с целью организации торгово-технического центра для легковых автомобилей. Местоположение предприятия Республика Татарстан, Тукаевский район, г. Набережные Челны. Учредителями общества являются физические лица. Уставный капитал составляет 10000 рублей.

Виды деятельности, определенные Уставом Общества:

- Техническое обслуживание и ремонт автотранспортных средств;
- Оптовая и розничная торговля автомобильными деталями, узлами и принадлежностями;
- Оптовая и розничная торговля автотранспортными средствами;
- Осуществление других работ, услуг.

Характеристика деятельности предприятия

Несмотря на то, что предприятие образовано в 2006 году, фактическая деятельность Общества за период до 2010 года не велась, что отражают данные бухгалтерской отчетности. Численный состав работников Общества состоит из одного лица в должности директора.

Планируемое развитие бизнеса было связано со строительством объекта недвижимости – Станции технического обслуживания (СТО) с магазином и мойкой, которое за указанный период столкнулось с некоторыми трудностями по причине финансового кризиса в экономике России и на дату оценки незавершено.

Показатели выручки, затрат и прибыли – нулевые. Планы дальнейшего развития Общества не предоставлены.

Сведения об имуществе Общества.

Деятельность Общества планируется развивать на площадях объекта недвижимости – здания СТО с магазином и мойкой, в настоящее время числящегося на балансе предприятия как объект незавершенный строительством, по адресу Республика Татарстан, г. Набережные Челны, пос.ЗЯБ, улица Тан вдоль автодорогой №1 на земельном участке площадью 978 кв.м. Права на земельный участок в настоящее время не определены, т.к. учредитель предприятия ООО «Булат-К» в период строительства являлся субарендатором земельного участка, срок аренды земельного участка под строительство (5 лет) и как следствие срок субаренды в настоящее время истек, а дело находится на рассмотрении смены землепользователя и заявки на предоставление указанного земельного в аренду сроком на 49 лет ООО «Булат- К».

Таблица 2.1 - Структура имущества ООО «Булат-К», руб.

Наименование	Балансовая стоимость на начало 2010 года	Балансовая стоимость на 31.12.2010г.
Внеоборотные активы		
Основные средства	10000	0
Незавершенное строительство	0	350000
Оборотные активы		
Запасы сырья, материалов и других аналогичных ценностей	0	20000
Итого	10 000	370 000

Объект, числящийся на балансе как незавершенной строительство – здание СТО, фактически достроен, готов к эксплуатации, но не сдан по существующим правилам.

Динамика показателей бухгалтерского баланса ООО «Булат-К» представлена в таблице 2.2.

Таблица 2.2
Динамика показателей бухгалтерского баланса ООО «Булат-К», тыс.руб.

Показатель, тыс. руб.	Код стр.	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
АКТИВ				
Внеоборотные активы	190	10	10	10
Нематериальные активы	110	-	-	-
Основные средства	120	10	10	-
Незавершённое строительство	130	0	0	350
Долгосрочные финансовые вложения	140	-	-	-
Отложенные налоговые активы	145	-	-	-
Оборотные активы	290	-	-	20
Запасы	210	-	-	20
в том числе сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	-	-	20

НДС по приобретенным ценностям	220	-	-	-
Долгосрочная дебиторская задолженность	230	-	-	-

Краткосрочная дебиторская задолженность	240	-	-	-
Краткосрочные финансовые вложения	250	-	-	-
Денежные средства	260	-	-	-
Прочие оборотные активы	270	-	-	-
БАЛАНС	300	10	10	370
ПАССИВ				
Капитал и резервы (собственный капитал)	490	10	10	10
Уставный капитал	410	10	10	10
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	-	-	-
Долгосрочные обязательства	590	-	-	-
Краткосрочные обязательства	690	-	-	360
Краткосрочные кредиты и займы	610	-	-	-
Кредиторская задолженность	620			
в том числе поставщики и подрядчики	621	-	-	360
Задолженность участникам	630	-	-	-
Доходы будущих периодов	640	-	-	-
Резервы предстоящих расходов и платежей	650	-	-	-
БАЛАНС	700	10	10	370

Отчеты о прибылях и убытках на все предоставленные отчетные даты имеют нулевые показатели.

Из анализа баланса и отчета о прибылях и убытках можно сделать

следующие предварительные выводы:

Активная деятельность предприятием не ведется: до 2010 года баланс – «нулевой», оборотный капитал не сформирован, накоплений за счет нераспределенной прибыли нет, осуществляется строительство объекта.

В 2010 году валюта баланса возросла в 37 раз или на 360 тыс.руб. Главным образом, данный прирост пришёлся на внеоборотные активы, а именно на незавершенное строительство.

Активы состоят в основном из внеоборотных активов – основных средств, с 2010 года – объекта незавершенного строительства.

Прирост пассивов на 360 тыс. руб. произошёл за счёт кредиторской задолженности поставщикам и подрядчикам (физическому лицу) в связи с переходом права собственности на объект незавершенный строительством.

Доля собственных средств в пассивах по состоянию на последнюю отчетную дату 2010 года – 2,7%.

При сложившихся показателях деятельности баланс нельзя назвать ликвидным, а предприятие – платежеспособным и финансово устойчивым.

Отсутствие активной деятельности делает нецелесообразным и не позволяет провести полноценный анализ финансового состояния предприятия.

Однако у предприятия есть определенные перспективы и намечены основные направления дальнейшей деятельности. Объект незавершенный строительством находится на стадии завершения, а именно достроен, готовность составляет 95-97%, но формально не сдан в эксплуатацию. Ситуация находится в стадии оформления документов и получения прав на земельный участок под зданием. Кроме этого, планируется на ближайшее время сдавать площади здания СТО в аренду организациям, отвечающим основной концепции деятельности, а именно под торговлю запасными частями к автомобилям, под автомойку и пост технического обслуживания автомобилей. Заключены предварительные договора с соответствующими предприятиями и индивидуальными предпринимателями, являющимися потенциальными Заказчиками. Ведется подготовка площадей под сдачу в аренду. Деятельность планируется начать в ближайшее время – со 2 квартала 2011 года.

Ситуация, складывающаяся на рынке как услуг по обслуживанию автомобилей, так и на рынке аренды коммерческой недвижимости, складывается вполне благоприятным образом для планируемой деятельности.

Характеристика объекта, незавершенного строительством

Параметр	Характеристика
Наименование объекта	Станция технического обслуживания автомобилей с мойкой и магазином запчастей (незавершенное строительство)
Права на объект	Свидетельство о регистрации права собственности
Литера	А
Год/период постройки	2006-2010г.г. Незавершен строительством
Готовность объекта	95%
Перечень работ для завершения строительства	Отделка фасада панелями типа «алюкобонд» Внутренняя отделка стен и потолков помещений офисного назначения антресольного этажа Сдача объекта в эксплуатацию
Предполагаемое использование после завершения	Сдача в аренду
Состав объекта	Помещения для ТО автомобилей на 4 поста. Помещение автомойки. Магазин запчастей со складскими помещениями. Офисные, технические и вспомогательные
Этажность	1-но этажное здание с антресольным этажом
Группа капитальности	III
Класс конструктивных систем / Класс качества	КС-6 Standart
Площадь застройки, кв.м	680,2
Высота, м	6,2
Строительный объем, куб.м	4217,2
Общая площадь помещений, кв.м	810,0
Тип здания	Отдельно стоящее каркасное здание

Фундамент	Буроабивные сваи
Стены	стенные панели "сендвич"
Внутренние	разделительные стенные панели металл; кирпич;

перегородки	гипсокартон
Перекрытия	чердачные - профнастил, межэтажные - ж/б
Кровля	рулонная
Наружная отделка стен	По проекту – металлическая фасадная плитка. На дату оценки: облицовка фасада сендвич» панелями
Внутренняя отделка стен и потолков	окраска, керамическая плитка, потолки – панели «армстронг», профнастил
Полы	керамогранит, линолеум
Проемы	Витражи и окна из металлопластика белого цвета. Дверные - металлопластик, дсп
Инженерные системы	Водопровод, канализация, водоснабжение, газоснабжение, отопление автономное от газовых котлов, электроснабжение, вентиляция, приборы учета.

Распределение помещений по функциональному назначению, кв.м

Тип помещения	Площадь, кв.м
торговый зал магазина запасных частей с тамбуром и складом	154
СТО с автомойкой	339
Офисные (административные) помещения	156,9
Вспомогательные помещения	160,1

Земельный участок под строительство

Местоположение	Юго-западная часть города Наб.Челны, пос. ЗЯБ, между автодорогой №1 и местным проездом
Размер участка и форма	978 кв.м, Неправильная многоугольная форма
Права на земельный участок	Не определены, подано заявление на аренду сроком 49 лет

Расчет стоимости замещения здания СТО (затратный подход) на дату

оценки 15 марта 2011 года

№ пп	Параметр	Значение
1	Единица измерения объекта	куб. м.
2	Кол-во единиц измерения, куб.м	4 217,2
3	Стоимость единицы измерителя, руб. (на 01.01.2005 по справочнику «Ко-Инвест»)	1 839,53

4	Поправка на группу капитальности (по справочнику «Ко-Инвест»)	1,00
5	Конструктивная поправка (по готовности объекта)	0,95
6	Поправка к объему ((по справочнику «Ко-Инвест»)	0,86
7	Прибыль инвестора, коэфф.	1,00
8	Регионально-экономические коэффициенты по классам КС на 01.01.2005 (по справочнику «Ко-Инвест»)	0,995
9	Индекс цен СМР на 1 кв. 2005 года уровню 2001 года без НДС для РТ (согласно Письму Минрегиона РФ от 25.02.2005г. № 645-ВГ/70)	2,66
10	Индекс изменения сметной стоимости СМР на 1 кв 2011г к 2001г. для РТ (без НДС) (согласно Письму Минрегиона РФ от 02.03.2011г. № 4511-кк/08)	4,26
11	Дифференцированный коэффициент перевода цен на дату оценки без НДС для РТ (с 1 квартала 2005 года в цены 1 квартала 2011 года (расчет 1/стр.9*стр.10)	1,602
12	Текущая (восстановительная) стоимость на дату оценки, руб, без НДС	10 087 666
13	Физический износ, %	5,0
	Стоимость замещения на дату оценки, руб. без НДС	9 583 283
14	Налог на добавленную стоимость	18%
13	Текущая (восстановительная) стоимость на дату оценки, руб, с НДС	11 903 446
15	Стоимость замещения на дату оценки, руб. с НДС	11 308 274

Расчёт физического износа

№ п/п	Наименование конструктивных элементов	Характерис тика состояния (по ВСН 53-86 (р))	Уд. вес по прилож к табл. (из Сборни ка Оценщ ика)	Поправ. коэф. к уд. весам	Уд. вес после примене ния поправок	Физичес кий износ элемент а, % по ВСН 53- 86(р)	Ср. взвеш. процент физич. износа.
1	Подземная часть, включая фундаменты	очень хорошее	15,40	1,0	15,40	5,0	0,77
2	Каркас	очень хорошее	3,43	1,0	3,43	5,0	0,17

3	Стены наружные отделкой	с очень хорошее	15,89	0,8	11,92	5,0	0,60
4	Внутренние стены перегородки	и очень хорошее	3,88	1,0	3,88	5,0	0,19
5	Перекрытия покрытия	и очень хорошее	4,58	1,0	4,58	5,0	0,23
6	Кровля	очень хорошее	2,50	1,0	2,50	5,0	0,13
7	Окна балконные двери	и очень хорошее	6,11	1,0	6,11	5,0	0,31
8	Полы	очень хорошее	1,04	1,0	1,04	5,0	0,05
9	Отделка потолков, внутренних стен перегородок	и очень хорошее	3,92	0,80	3,13	5	0,16
10	Прочие конструкции	очень хорошее	11,36	1,0	11,36	5	0,57
11	Инженерные системы	хорошее					
11. 1	Отопление, вентиляция и кондициониров ание	и хорошее	12,04	1,0	12,04	5	0,60
11. 2	Водоснабжени е канализация	и хорошее	9,50	1,0	9,50	5	0,48
11. 3	Электроснабже ние освещение	и хорошее	9,67	1,0	9,67	5	0,48
11. 4	Слаботочные системы	хорошее	0,33	1,0	0,33	5	0,02
x	ИТОГО:	X	100	X	94,89	X	4,74
x	Приведенный процент износа	X	X	X	X	X	5,00

Расчет стоимости объекта недвижимости доходным подходом, руб.

№ п/п	Наименование показателей	Станция технического обслуживания с мойкой и магазином					
		торговый зал магазина запасных частей	склад запчасти	СТО на 4 поста	Помещен ия автомойк и	Офисные (администр ативные) помещения	Вспомог ательны е помещен ия
1	Площадь основных помещений, кв. м	48,80	87,70	157,40	166,98	156,9	160,1
2.	Арендная ставка за 1 кв.м в месяц без НДС (среднерыночная) без учета оплаты коммунальных платежей	255,0	155,0	198,0	198,0	300,0	210,0
2	Арендная плата за 1 кв. м основных помещений в год, руб. без НДС	3 060	1 860	2 376	2 376	3 600	2 520
3	Потенциальный валовый доход в год	149 328	163 122	373 982	396 744	564 840	403 502
4	Потери от недозагрузки и неуплаты арендной платы, %	10%	10%	10%	10%	10%	10%
5	Потери от недозагрузки и неуплаты арендной платы	14 932,8	16 312,2	37 398,2	39 674,4	56 484,0	40 350,2
6	Действительный валовый доход	134 395,2	146 809,8	336 584,2	357 070,0	508 356,0	363 152,2
7	Расходы на управление, 10% от ДВД	13 439,5	14 681,0	33 658,4	35 707,0	50 835,6	36 315,2
8	Расходы на замещение короткоживущих элементов (0,3% от ВС)	1 898,5	3 411,8	6 123,4	6 496,1	6 104,0	6 229,2
9	Площадь земельного участка, относящегося к зданию, кв.м	61,4	110,3	197,9	209,9	197,3	201,3
10	Налог на землю	2 958,2	5 316,3	9 541,5	10 122,3	9 511,2	9 706,4
11	Налог на недвижимость (2,2% от ОВС)	13 226,1	23 769,1	42 659,7	45 256,2	42 524,2	43 396,9
13	Чистый операционный доход до налогообложения	102 872,8	99 631,5	244 601,1	259 488,5	399 381,0	267 504,4
14	Коэффициент капитализации	0,16692	0,16692	0,16692	0,16692	0,16692	0,16692

15	Капитализированная стоимость единого объекта недвижимости	616 310,7	596 892,2	1 465 404,2	1 554 594,7	2 392 690,3	1 602 617,8
16	Корректировка на стоимость прав на земельный участок	-30 676,4	-55 129,6	-98 944,1	-104 966,2	-98 629,8	-100 653,9
17	Стоимость объекта оценки, руб. без НДС	585 634,2	541 762,6	1 366 460,2	1 449 628,4	2 294 060,5	1 501 963,9
18	Поправка на НДС	105 414,2	97 517,3	245 962,8	260 933,1	412 930,9	270 353,5
19	Стоимость помещений по методу капитализации дохода, руб. с НДС	937 011	900 213	2 025 354	1 980 915	2 706 991	1 772 317
20	Стоимость объекта по методу капитализации дохода (с учетом 100% готовности), руб. с НДС	10 322 802					
21	Затраты на завершение строительства объекта и ввод объекта в эксплуатацию, руб. с НДС	559 164					
22	Стоимость объекта незавершенного строительства по методу капитализации дохода (с учетом текущего состояния), руб. с НДС	9 763 637					

Расчет стоимости объекта недвижимости методом сравнения продаж

Наименования показателей		Объект аналог				
		А	Б	В	Г	
Характеристики объектов						
1.1.	Месторасположение	РТ, НЧ, Элеваторная гора	РТ, НЧ, Х. Туфана	РТ, г. НЧ, автодорога Казань	РТ, г. НЧ, -Сидоровка	РТ, г. НЧ, С

						и до
						ро вк а
1.2.	Назначение	СТО	СТО	производственно го назначения	Производ- складског о назначени я	П ро из во д. - ск ла дс ко го

1.3.	Характеристика	здание после реконструкции под СТО, одноэтажное.....	отдельно стоящее кирпичное здание одно-двухэтажное.....	отдельно стоящее кирпичное здание двухэтажное, холодное, ...	отдельно стоящее кирпичное здание	склад базы Закамаье, отдельно стоящее кирпичное здание
------	----------------	--	---	--	---	--

						ажное
1.4.	Общая площадь помещений, кв.м.	450	223	300	250	243

1.5.	Права на здания	собственность	собственность	собственность	собственность	собственность
1.11.	Износ здания, %	10,0	10,0	25,0	25,0	25,0
1.6.	Площадь земельного участка, относящегося к зданию, кв.м.	600	200	н.д.	н.д.	н.д.
1.7.	Права на земельный участок	аренда 49 лет	аренда 49 лет	н.д.	н.д.	н.д.
1.8.	Условия финансирования	рыночные	рыночные	рыночные	рыночные	рыночные
1.9.	Условия продажи	рыночные	рыночные	рыночные	рыночные	рыночные
1.10	Дата	X	X	X	X	X

.	продажи (предложения)					
1.11.	Цена предложения, тыс. руб.	4 000 000	6 210 000	3 850 000	2 500 000	2 050 000

1.12	Стоимость 1 кв. м. без земельного участка и оборудования с учетом скидки на торг, руб. с НДС	8 567	13 424	12 430	9 800	8 267
1.13	Источник информации					
Корректировки						
2.1.	На переданное право	1,0	1,00	1,00	1,00	1,00
	Скорректированная цена	8 567	13 424	12 430	9 800	8 267
2.2.	На условия финансирования	1,0	1,00	1,00	1,00	1,00
	Скорректированная цена	8 567	13 424	12 430	9 800	8 267
2.3.	На условия продажи	1,0	1,00	1,00	1,00	1,00
	Скорректированная цена	8 567	13 424	12 430	9 800	8 267
2.4.	На дату продажи	1,0	1,00	1,00	1,00	1,00
	Скорректированная цена	8 567	13 424	12 430	9 800	8 267
2.5.	На износ здания	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
	Скорректированная цена	10 281	16 109	14 916	11 760	9 921
2.6.	На коммуникации, отделку	1,00	1,00	1,00	0,95	1,00
	Скорректированная	10 281	16 109	14 916	11	9
	я цена				172	921
2.7.	На местоположение	1,20	1,00	0,80	0,95	0,95

	Скорректированная цена	12 337	16 109	11 932	10 613	9 425
3.	Общая величина корректировок, руб./кв.м.	3 770	2 685	-497	813	1 157
4.	Удельные веса аналогов	0,20	0,30	0,10	0,20	0,20
5.	Скорректированная цена 1 кв. м.	12 501				
6.	ИТОГО стоимость, руб. с НДС	10 125 738				

Оценка стоимости запасов сырья, материалов и других аналогичных ценностей

Запасы Общества на дату проведения оценки включают:

Компьютер – 10 000 руб.;

КТП-163 – 10 000 руб.

Корректировка балансовой стоимости запасов первых двух категорий состоит в том, что исключаются неликвидные и устаревшие объекты. Согласно Положению по бухгалтерскому учёту "Учёт материально-производственных запасов" (ПБУ 5/01), запасы принимаются к бухгалтерскому учёту по фактической себестоимости - фактическим затратам на приобретение. Исключением являются организации розничной торговли, которым разрешается (но не вменяется в обязанность) производить оценку приобретённых товаров по продажной стоимости с отдельным учётом наценок (скидок).

Устаревшие и неликвидные запасы не выявлены: активы сформированы в 4-м квартале 2010 года. Запасы принимаются к расчёту по балансовой стоимости.

Таким образом, к расчёту принимается балансовая стоимость запасов – 20 000 рублей без корректировок.

Оценка обязательств

Оценка кредиторская задолженность

Величина задолженности корректируется исходя из предположения, что она будет погашена спустя срок оборачиваемости, т.е. по формуле:

$$V = V_6 / (1 + R)^{n/360} \quad (2.4)$$

Где V – скорректированная стоимость;

V_6 – балансовая стоимость;

R – ставка дисконта;

n – срок оборачиваемости (дней)

Для выплаты определённой суммы денег спустя определённый срок сегодня достаточно привлечь заёмные средства на меньшую сумму. В рамках оценки Объекта в качестве такого инструмента рассматривается банковский кредит. В качестве ставки рассматривается средневзвешенная по России ставка рублёвого кредита нефинансовых организаций в 1-м квартале 2011 года (последние опубликованные сведения на сайте Центрального банка РФ) на срок, сопоставимый со сроком оборачиваемости (до 1 года).

Тогда скорректированная стоимость кредиторской задолженности составит:

$$V = 360\,000 / (1 + 0,10)^{365/360} = 326\,840 \text{ руб.}$$

Расчёт скорректированной стоимости чистых активов представлен в таблице 2.7.

Таблица 2.7
Расчёт скорректированных чистых активов, рублей

Наименование показателя	Балансовая стоимость	Рыночная стоимость
Незавершённое строительство	350 000	11 308 274
Запасы	20 000	20 000
Итого активы	370 000	11 328 274
Кредиторская задолженность	360 000	326 840
Итого пассивы, исключаемые из стоимости активов	360 000	326 840

Стоимость чистых активов	10 000	11 001 434
--------------------------	--------	------------

Таким образом, рыночная стоимость предприятия ООО «Булат-К», рассчитанная методами затратного подхода, составляет 11 001 434 (одиннадцать миллионов одна тысяча четыреста тридцать четыре) рубля.

Расчёт стоимости предприятия методами доходного подхода

В основе доходного подхода лежит прогнозирование дохода и риска, связанного с получением данного дохода. Чем выше риск, тем большую отдачу вправе ожидать инвестор. То есть, при прочих равных условиях, если два предприятия приносят одинаковый доход, предпочтение будет отдано компании с менее рискованным бизнесом. В качестве дохода могут выступать: денежный поток, прибыль, дивиденды (для АО). Существует два метода оценки в рамках доходного подхода к бизнесу.

Метод капитализации базируется на прогнозировании величины дохода на один год вперед. После чего определяется уровень риска, связанный с получением данной величины потока, который находит свое отражение в коэффициенте капитализации. Делением дохода на данный коэффициент определяется рыночная стоимость предприятия.

Метод дисконтированных денежных потоков (ДДП) основывается на более сложном подходе к прогнозированию. Прогноз обычно охватывает период от трех лет или до тех пор, пока денежный поток компании не стабилизируется. Так как денежный поток предприятия является величиной не постоянной и его ежегодный прирост также не является константой, необходимо применить для расчета стоимости оцениваемой компании доходным подходом метод ДДП.

Предпочтительнее считается использование метода дисконтированных денежных потоков. Однако в нашем случае с учетом планов развития ООО «Булат-К» может быть использован как метод капитализации, так и метод дисконтированных денежных потоков.

Предприятие на протяжении своего существования активной деятельности не вело, имущество компании не сформировано, доходы Общество не получало, расходы не несло, списочный состав работников не сформирован (1 человек в должности директора), объект недвижимости, отвечающий целям бизнеса, незавершен строительством и не сдан в эксплуатацию. Все эти факторы затрудняют планирование будущих доходов и расходов компании и как следствие денежных потоков для реализации доходного подхода.

Однако в настоящее время ситуация такова, что

- во-первых, имущество компании состоит в основном из объекта недвижимости, который может сдаваться в аренду и тем самым формировать доход компании;

- во-вторых, готовность объекта недвижимости 95%, а оставшийся объем работ (внутренняя отделка офисных помещений, внешняя декоративная отделка части фасада и сдача объекта в эксплуатацию) незначителен и займет достаточно малый период времени для их завершения. За исключением правового аспекта, объект уже может эксплуатироваться, т.е. обладает потенциалом доходоприношения.

- в-третьих, оценка затрат на завершение объекта проведена, смета и план работ составлена;

- в-четвертых, сумма инвестиций на доведение объекта до 100% готовности определена, а инвесторы найдены.

Руководство компании оценив свои финансовые и инвестиционные возможности пришло к выводу, что доведение объекта недвижимости до состояния готовности с этой точки зрения будет возможным, а закупка оборудования для СТО и автомойки, торгового оборудования, а также формирование оборотного капитала для торговли запасными частями и обслуживания автомобилей будет финансово затруднительным в ближайшие 3-

5 лет. В связи с этим принято решение о дальнейшем развитии бизнеса следующим образом:

- доведение объекта недвижимости до состояния 100% готовности и сдача его в эксплуатацию;
- сдача помещений объекта в аренду предприятиям, деятельность которых связана с концепцией бизнеса предприятия, т.е. с техническим обслуживанием автомобилей и торговлей запасными частями и автокомпонентами; предварительные договоры с таковыми уже заключены;
- наем персонала для управления объектом недвижимости.

Таким образом, доходный подход к оценке бизнеса может быть реализован с учетом перспектив развития предприятия, а не на основе прошлого опыта.

Процедура расчетов имеет следующую последовательность:

1. Выбор модели денежного потока. Используется модель денежного потока для собственного капитала.
2. Определение длительности прогнозного периода. Планами развития компании планируется сдавать объект недвижимости в аренду и не вести никакой другой деятельности в течение 5 лет.
3. Прогноз доходов (валовой выручки от реализации), в том числе
 - определение среднерыночных ставок аренды;
 - определение прогнозных темпов инфляции и темпов роста доходов от сдачи имущества в аренду;
 - определение потенциального валового дохода (ПВД) от сдачи объекта в аренду;
 - определение потерь от недозагрузки и неуплаты арендной платы с учетом динамики;
 - определение действительного валового дохода (ДВД) от сдачи объекта в аренду.

4. Анализ и прогноз расходов: операционные расходы на управление предприятием.

5. Анализ и прогноз инвестиций, в том числе расчет затрат на завершение строительства и ввод объекта в эксплуатацию

6. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода. Определение чистого операционного дохода до налогообложения (ЧОД).

7. Определение ставки дисконта.

8. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.

9. Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.

10. Внесение итоговых поправок.

В результате проведенного анализа рынка аренды г. Набережные Челны были проанализированы предложения аренды помещений различного назначения, в том числе офисного, торгового, складского, производственного. Аналоги были подобраны с учетом местоположения, типа зданий, уровня отделки и прочих параметров. На различие параметров сделаны соответствующие корректировки. В результате анализа получены следующие средние величины арендных ставок:

- по офисным помещениям – 400 рублей за 1 кв.м ;
- по торговым помещениям – 350 рублей за 1 кв.м;
- по производственным помещениям (аналогичного использования, в черте города, под СТО и мастерские) – 200 рублей за 1 кв.м.

На величину арендной ставки влияет общая экономическая ситуация. Темпы роста арендной ставки можно привязать к прогнозным темпам инфляции. По прогнозу Министерства экономического развития прогнозный темп

инфляции составит в 2011 году – 6,5%, в 2012 году – 6% и в 2013 году – 5,5%. Рассчитаем соответствующие темпы роста арендных ставок.

Потери от недозагрузки и неуплаты арендной платы приняты в диапазоне 5-20% в зависимости от типа помещения и периода. В начале деятельности недозагрузка площадей будет максимальной, что естественно для начинающего бизнеса.

В качестве расходов и обязательных платежей собственника учтены:

- расходы на управление в размере (10% от действительного валового дохода), коммунальные платежи по счетчикам уплачиваются арендаторами сверх арендной ставки;

- расходы на замещение элементов с коротким сроком жизни в размере 0,3% от восстановительной (текущей) стоимости здания; налог на имущество в размере 2,2 % от рыночной стоимости объекта оценки определённой на основе сравнительного или затратного подходов;

- расходы по уплате арендной платы за землю (дело на рассмотрении заключения договора аренды сроком 49 лет);

- расходы на содержание аппарата управления (заработная плата и отчисления по управленческому и обслуживающему персоналу);

- налог на имущество.

Затраты на завершение строительства 559 164 рублей.

Расчет ставки дисконтирования проведен методом кумулятивного построения.

Безрисковая ставка принята на уровне средней эффективной доходности к погашению ОФЗ по состоянию на дату оценки – 6,46 % (по данным ЦБ РФ). Ставка за низкую ликвидность, исходя из среднего периода экспозиции, равного 6 месяцам, составила 3,23 %. Надбавка за риск инвестирования в объекты недвижимости с целью ведения бизнеса (с учетом назначения недвижимости) установлена на уровне 5%. Надбавка за инвестиционный менеджмент принята

в размере 2%. Оценка рисков проведена экспертным путем. Расчет ставки дисконтирования представлен в таблице.

Расчет ставки дисконтирования

Показатель	Значение, %
Безрисковая ставка	6,46
Премия за риск	5,00
Премия за низкую ликвидность	3,23
Премия за инвестиционный менеджмент	2,00
Коэффициент дисконтирования	16,69

Расчет величины стоимости в постпрогнозный период (реверсии) осуществляется с использованием модели Гордона, т.к. соблюдаются основные условия ее применения: действующее предприятие, продажа активов не планируется, темпы роста дохода стабильны; капитальные вложения в постпрогнозном периоде примерно равны амортизационным отчислениям; темпы роста дохода не превышают ставки дисконтирования, темпы роста дохода ожидаются умеренные, в пределах 3—5.

Денежный поток доходов за первый год постпрогнозного (остаточного) периода (CF_{n+1}) возьмем на уровне последнего года прогнозного периода – 1 184 323,8 руб. Ставка дисконтирования – 16,69% годовых. Долгосрочные (условно постоянные) темпы роста денежного потока в остаточном периоде (g) примем 4%. Стоимость реверсии по модели Гордона составит:

$$FV = \frac{1184\,323,8}{0,1669 - 0,04} = 9\,322\,733 \text{ (руб.)}$$

Далее осуществляется расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период или дисконтированных по определенной ставке дисконтирования к дате оценки. Дисконтирование стоимости реверсии всегда проводится по ставке дисконтирования, взятой на

конец прогнозного периода, в связи с тем, что остаточная стоимость (независимо от метода ее расчета) всегда представляет собой величину на

конкретную дату — начало постпрогнозного периода, т.е. конец последнего года периода прогнозирования.

При применении в оценке метода дисконтирования денежных потоков необходимо суммировать текущие стоимости периодических денежных потоков, которые приносит объект оценки в прогнозный период, и текущую стоимость бизнеса в постпрогнозный период. Таким образом, предварительная величина стоимости бизнеса составит:

$$PV_{\text{бизнеса}} = 2553\,823,6 + 4313\,607,7 = 6\,867\,431,3$$

(компания)
предварительная

После определения предварительной величины стоимости предприятия для получения окончательной величины рыночной стоимости необходимо внести итоговые поправки. Первая поправка основывается на том, что при расчете стоимости учитываются активы предприятия, которые участвуют в производстве, получении прибыли, т.е. в формировании денежного потока. Но у любого предприятия в каждый конкретный момент времени могут быть активы, не занятые непосредственно в производстве. Здесь их стоимость не учитывается в денежном потоке, но это не значит, что они не имеют стоимости. Многие такие активы имеют определенную стоимость, которая может быть реализована, например, при продаже. Поэтому необходимо определить рыночную стоимость таких активов и суммировать ее со стоимостью, полученной при дисконтировании денежного потока. В нашем случае таких неработающих на стоимость активов не выявлено. Введем корректировку на НДС. Расчеты проводились без учета НДС. Однако такая ситуация приводит к занижению реальной рыночной стоимости, так как большинство предприятий, а следовательно и активов, обращающихся на рынке, учитывают НДС к стоимости. В целях избежать существенного занижения относительно рыночной стоимости в оценочной практике принято вводить корректировку на НДС 18% к

предварительной стоимости.

Расчет стоимости бизнеса (компании) доходным подходом представлен в таблице

Расчет стоимости бизнеса (компании) доходным подходом методом ДДП

Наименование показателей	номер периода (года)					
	0	1	2	3	4	5
Площадь основных помещений, кв. м						
торговый зал магазина запасных частей со складом	154	154	154	154	154	154
СТО и помещения автомойки	339	339	339	339	339	339
Офисные (административные) помещения	156,9	156,9	156,9	156,9	156,9	156,9
Площадь основных помещений сдаваемых в аренду с учетом вспомогательных, кв. м						
торговый зал магазина запасных частей со складом	191,94	191,94	191,94	191,94	191,94	191,94
СТО и помещения автомойки	422,51	422,51	422,51	422,51	422,51	422,51
Офисные (административные) помещения	195,55	195,55	195,55	195,55	195,55	195,55
Прогнозный темп роста арендных ставок (привязка к прогноznым темпам инфляции МЭР), коэф.		1	1,065	1,06	1,055	1,055
Арендная ставка за 1 кв.м в месяц без НДС (среднерыночная) без учета оплаты коммунальных платежей с учетом темпа роста, руб.						
торговые площади	350,0	350,0	372,8	371,0	369,3	369,3
производственные площади	200,0	200,0	213,0	212,0	211,0	211,0
офисные помещения	400,0	400,0	426,0	424,0	422,0	422,0
Потенциальный валовый доход от сдачи в аренду помещений (выручка организации) в год, рублей		2 758 812,0	2 938 134,8	2 924 340,7	2 910 546,7	2 910 546,7
торговый зал магазина запасных частей со складом		806 148,0	858 547,6	854 516,9	850 486,1	850 486,1

СТО и помещения		1 014 024,0	1 079 935,6	1 074 865,4	1 069 795,3	1 069 795,3
-----------------	--	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Наименование показателей	номер периода (года)					
	0	1	2	3	4	5
автомойки						
Офисные (административные) помещения		938 640,0	999 651,6	994 958,4	990 265,2	990 265,2
Потери от недозагрузки и неуплаты арендной платы (10%-20% от ПВД), руб.		551 762,4	440 720,2	292 434,1	145 527,3	145 527,3
Действительный валовый доход, руб.		2 207 049,6	2 497 414,6	2 631 906,6	2 765 019,3	2 765 019,3
Расходы на управление, 10% от ДВД		220 705,0	249 741,5	263 190,7	276 501,9	276 501,9
Расходы на замещение короткоживущих элементов (0,3% от ВС)		35 710,3	35 710,3	35 710,3	35 710,3	35 710,3
Площадь земельного участка, относящегося к зданию, кв.м	978,0	978,0	978,0	978,0	978,0	978,0
Арендная плата на землю (от кадастровой стоимости,), руб.		27 507,7	27 507,7	27 507,7	27 507,7	27 507,7
Налог на недвижимость (2,2% от ОВС)		208 058,1	205 284,0	202 509,9	199 735,8	196 961,7
Содержание аппарата управления имуществом (ФОТ с социальными выплатами дирекции и обслуживающего персонала)		1 341 600,0	1 341 600,0	1 341 600,0	1 341 600,0	1 341 600,0
Амортизационные отчисления (2,5% в год от ВС, метод линейный), руб.		297 586,2	297 586,2	297 586,2	297 586,2	297 586,2
Чистый операционный доход до налогообложения		671 054,6	935 157,2	1 058 974,2	1 181 549,7	1 184 323,8
Инвестиционные затраты на завершение строительства объекта и ввод объекта в эксплуатацию, руб. с НДС	-559 164					
Чистый денежный поток, руб.	-559 164	671 055	935 157	1 058 974	1 181 550	1 184 324
Коэффициент дисконтирования (ставка 16,69%)	1,000	0,857	0,734	0,629	0,539	0,462

Реверсия (стоимость в постпрогнозный период), руб.						9 332 733,0
Дисконтированная	-559 164,5	575 074,7	686 779,5	666 475,9	637 261,1	547 396,8

Наименование показателей	номер периода (года)					
	0	1	2	3	4	5
стоимость денежного потока						
Сумма величин дисконтированного денежного потока	2 553 823,6					
Дисконтированная стоимость реверсии	4 313 607,7					
Предварительная величина стоимости бизнеса	6 867 431,3					
Поправка на НДС	1 236 137,6					
Поправка на стоимость нефункционирующих активов (оценка по балансу)	0,0					
Стоимость бизнеса (компании) по методу дисконтированных денежных потоков, руб. с НДС	8 103 569					

Оценка рыночной стоимости предприятия ООО «Булат-К»

Оценка бизнеса компании ООО «Булат-К» проведена методами затратного (метод чистых активов) и доходного (метод ДДП) подходов. Для оценки бизнеса сравнительный, или как его еще называют рыночный подход был не применим.

Оценка с применением методов сравнительного подхода проводится путем сравнения объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними, или с ценами ранее совершенных сделок с объектом оценки.

Критериями сходства объекта оценки и возможного аналога объекта оценки являются:

- отраслевое сходство возможного аналога и объекта оценки;
- сопоставимость предполагаемой сделки с объектом оценки и сделки с

аналогом объекта оценки, в том числе по форме сделки, условиям финансирования (привлечение заемных средств и т.д.), форме и условиям оплаты, времени совершения сделки;

- риски, присущие объекту оценки и аналогу объекта оценки;
- другие качественные и количественные характеристики, присущие объекту оценки и возможным аналогам объекта оценки.

Как правило, возможный аналог объекта оценки не признается таковым, если он по анализируемым критериям значительно (в основном в два и более раза по главным количественным критериям) отличается от объекта оценки. Отличия между объектом оценки и возможными аналогами объекта оценки, указанные в настоящем пункте, должны быть учтены оценщиком, путем внесения соответствующих корректировок в цены сделок с аналогами объекта оценки.

Сравнительный (рыночный подход) конечно по определению как никакой другой отражает рыночную ситуацию, спрос и предложение на рынке. А рынок СТО, к которому относится объект оценки, считается довольно развитым, стабильным и перспективным. Однако сравнительный подход для оценки предприятий имеющих организационно-правовую форму общества с ограниченной ответственностью используется весьма редко, поскольку практически невозможно подобрать подходящие объекты-аналоги для сравнения. В данном случае указанный подход использовать не представляется возможным из-за отсутствия информации по сопоставимым аналогам.

В результате расчетов получены отличающиеся друг от друга величины стоимости. Но необходимо получить одну величину – рыночную стоимость бизнеса (компаний). Поэтому на следующем этапе оценки стоимости проводят обобщение и согласование результатов. Это процедура требует также детального анализа.

Обобщение результатов отражает адекватность и точность применения каждого из подходов. Решение вопроса об относительной значимости показателей стоимости, полученных на базе различных методов, должно определяться обоснованным суждением оценщика, которое оформляется путем

взвешивания стоимостей, определенных с использованием двух и более методов. Решение же вопроса, каким стоимостным оценкам придать больший вес и как каждый метод взвешивать по отношению к другим, является ключевым на заключительном этапе процесса оценки.

Существуют два базовых метода взвешивания: метод математического взвешивания и метод субъективного взвешивания. Для обобщения результатов оценки необходимо придать весовые коэффициенты результатам оценки, полученным каждым из подходов. Весовые коэффициенты показывают, какая доля стоимости, полученной в результате использования каждого из применяемых методов оценки, присутствует в итоговой величине рыночной стоимости оцениваемого объекта (с учетом целей оценки). Сумма весовых коэффициентов должна составлять 1 (100%).

Оценка рыночной стоимости на основе затратного подхода отражает затраты на замещение оцениваемого объекта и его реальное техническое состояние. Преимущество затратного подхода связано с тем, что недостаточность и/или недостоверность информации о состоявшихся сделках на «пассивных» или малоактивных рынках не ограничивает возможность его использования. Такой же специфической областью применения затратного подхода является оценка уникальных объектов специального назначения. Затратный подход также отличается использованием наименьшего количества субъективных суждений. Тем не менее, результат, полученный применением затратного подхода к оценке недвижимости, не учитывает инвестиционную привлекательность объекта оценки, рыночные условия в регионе, статистику продаж и доходность подобных объектов.

Доходный подход является основным при оценке рыночной стоимости доходных объектов, в том числе бизнеса, отражает намерения потенциального инвестора и инвестиционную привлекательность объекта оценки. Наиболее оправданно использовать доходный подход в условиях экономической

стабильности и относительно невысоких темпов инфляции. Однако при его использовании применяется достаточно много субъективных предположений, что может быть отнесено к недостаткам данного подхода.

Сравнительный подход дает верный и наиболее объективный результат при наличии достаточного количества данных по недавним продажам объектов-аналогов. Кроме того, объекты-аналоги должны быть в известной степени сопоставимы с оцениваемым объектом по сравниваемым параметрам. Рынок купли/продажи таких объектов как предприятия, особенно имеющих организационно-правовую форму ООО не только в Татарстане, но и в России в целом не сформирован. Вся информация по таким сделкам является , как правило, закрытой. Принятые при обобщении результатов расчетов удельные веса представлены в Таблице 2.10.

Обоснование удельных весов используемых при оценки подходов, баллы

п/п	Критерии	Затратный подход	Доходный подход	Сумма баллов
1	Достоверность, полнота и достаточность информации, на основании которых проводились анализ и расчеты	5	4	9
2	Способность подхода отразить действительные намерения типичного покупателя / продавца	2	5	7
3	Способность подхода учитывать конъюнктуру развития экономики в целом и рынка недвижимости в частности	3	4	7
4	Способность подхода учитывать влияние основных ценообразующих факторов, специфичных для оцениваемого объекта	2	4	6
5	Достоверность результатов в зависимости от принятых допущений и предположений оценщиков	4	3	7
6	Сумма баллов	16	20	36
7	Удельный вес подхода, %	44,4	55,6	100,00
8	Удельный вес подхода округленно, %	44	56	100,00

Обоснование проводилось на основе выставления балльной оценки по каждому из критериев, влияющих на достоверность расчетов величины рыночной стоимости. Баллы выставались по шкале от 1 до 5. Чем в большей степени отдельный подход удовлетворяет заданному критерию, тем больший балл будет присвоен этому подходу. Для определения удельных весов по

каждому из подходов сумма баллов по отдельному подходу делилась на сумму баллов по всем подходам. Таким образом, затратному подходу был присвоен удельный вес 0,44, доходному – 0,56, сравнительному – 0.

Результаты согласования результатов, полученных с использованием различных подходов, представлены в таблице.

Согласование результатов оценки и расчет рыночной стоимости компании «Булат-К», рублей

Показатель	Затратный подход	Сравнительный подход	Доходный подход
Стоимость компании, полученная в рамках подхода, руб.	11 308 274	Не применялся	8 103 569
Нормированный весовой коэффициент подхода	0,44	0	0,56
Рыночная стоимость компании (бизнеса) , руб.	9 513 639,152		
Рыночная стоимость компании (бизнеса) округленно, руб.	9 513 640		

Следует отметить, существенную разницу между величинами стоимости, полученными в рамках затратного и доходного подходов. Затратный подход отражает оценку затрат по рыночной стоимости. Доходный – доходность бизнеса для инвестора. Такое отличие может быть вызвано текущей рыночной ситуацией на рынке после финансового кризиса 2008-2009 г.г., приведшего к снижению доходности на рынке недвижимости. На это нужно обратить внимание с точки зрения управления бизнесом. Просто процесс оценки как таковой приводит к получению итоговой величины стоимости, а в системе управления стоимостью бизнеса позволяет выявить факторы, оказавшие влияние на подобные разногласия и помогает повысить эффективность управления бизнесом.

Методические указания по изучению теоретического материала

Работа с книгой

При работе с книгой необходимо подобрать литературу, научиться правильно ее читать, вести записи. Для подбора литературы в библиотеке используются алфавитный и систематический каталоги.

Важно помнить, что рациональные навыки работы с книгой - это всегда большая экономия времени и сил.

Правильный подбор учебников рекомендуется преподавателем, читающим лекционный курс. Необходимая литература может быть также указана в методических разработках по данному курсу.

Изучая материал по учебнику, следует переходить к следующему вопросу только после правильного уяснения предыдущего, описывая на бумаге все выкладки и вычисления (в том числе те, которые в учебнике опущены или на лекции даны для самостоятельного вывода).

При изучении любой дисциплины большую и важную роль играет самостоятельная индивидуальная работа.

Особое внимание следует обратить на определение основных понятий курса. Студент должен подробно разбирать примеры, которые поясняют такие определения, и уметь строить аналогичные примеры самостоятельно. Нужно добиваться точного представления о том, что изучаешь. Полезно составлять опорные конспекты. При изучении материала по учебнику полезно в тетради (на специально отведенных полях) дополнять конспект лекций. Там же следует отмечать вопросы, выделенные студентом для консультации с преподавателем.

Выводы, полученные в результате изучения, рекомендуется в конспекте выделять, чтобы они при перечитывании записей лучше запоминались.

Опыт показывает, что многим студентам помогает составление листа опорных сигналов, содержащего важнейшие и наиболее часто употребляемые формулы и понятия. Такой лист помогает запомнить формулы, основные

положения лекции, а также может служить постоянным справочником для студента.

Различают два вида чтения; первичное и вторичное. *Первичное* - это внимательное, неторопливое чтение, при котором можно остановиться на трудных местах. После него не должно остаться ни одного непонятого слова. Содержание не всегда может быть понятно после первичного чтения.

Задача *вторичного* чтения полное усвоение смысла целого (по счету это чтение может быть и не вторым, а третьим или четвертым).

Правила самостоятельной работы с литературой

Как уже отмечалось, самостоятельная работа с учебниками и книгами (а также самостоятельное теоретическое исследование проблем, обозначенных преподавателем на лекциях) – это важнейшее условие формирования у себя научного способа познания. Основные советы здесь можно свести к следующим:

- Составить перечень книг, с которыми Вам следует познакомиться;
- Сам такой перечень должен быть систематизированным.
- Обязательно выписывать все выходные данные по каждой книге (при написании курсовых и дипломных работ это позволит очень сэкономить время).
- Разобраться для себя, какие книги (или какие главы книг) следует прочитать более внимательно, а какие – просто просмотреть.
- При составлении перечней литературы следует посоветоваться с преподавателями и научными руководителями (или даже с более подготовленными и эрудированными сокурсниками), которые помогут Вам лучше сориентироваться, на что стоит обратить большее внимание, а на что вообще не стоит тратить время...
- Естественно, все прочитанные книги, учебники и статьи следует конспектировать, но это не означает, что надо конспектировать «все подряд»:

можно выписывать кратко основные идеи автора и иногда приводить наиболее яркие и показательные цитаты (с указанием страниц).

Чтение научного текста является частью познавательной деятельности. Ее цель – извлечение из текста необходимой информации. От того на сколько осознанна читающим собственная внутренняя установка при обращении к печатному слову (найти нужные сведения, усвоить информацию полностью или частично, критически проанализировать материал и т.п.) во многом зависит эффективность осуществляемого действия.

Выделяют четыре основные установки в чтении научного текста:

1. Информационно-поисковый (задача – найти, выделить искомую информацию).
2. Усваивающая (усилия читателя направлены на то, чтобы как можно полнее осознать и запомнить как сами сведения излагаемые автором, так и всю логику его рассуждений).
3. Аналитико-критическая (читатель стремится критически осмыслить материал, проанализировав его, определив свое отношение к нему).
4. Творческая (создает у читателя готовность в том или ином виде – как отправной пункт для своих рассуждений, как образ для действия по аналогии и т.п. – использовать суждения автора, ход его мыслей, результат наблюдения, разработанную методику, дополнить их, подвергнуть новой проверке).

Основные виды систематизированной записи прочитанного:

1. Аннотирование – предельно краткое связное описание просмотренной или прочитанной книги (статьи), ее содержания, источников, характера и назначения;
2. Планирование – краткая логическая организация текста, раскрывающая содержание и структуру изучаемого материала;
3. Тезирование – лаконичное воспроизведение основных утверждений автора без привлечения фактического материала;

4. Цитирование – дословное выписывание из текста выдержек, извлечений, наиболее существенно отражающих ту или иную мысль автора;

5. Конспектирование – краткое и последовательное изложение содержания прочитанного.

Конспект – сложный способ изложения содержания книги или статьи в логической последовательности. Конспект аккумулирует в себе предыдущие виды записи, позволяет всесторонне охватить содержание книги, статьи. Поэтому умение составлять план, тезисы, делать выписки и другие записи определяет и технологию составления конспекта.

Методические указания по составлению конспекта

1. Внимательно прочитайте текст. Уточните в справочной литературе непонятные слова. При записи не забудьте вынести справочные данные на поля конспекта;

2. Выделите главное, составьте план;

3. Кратко сформулируйте основные положения текста, отметьте аргументацию автора;

4. Законспектируйте материал, четко следуя пунктам плана. При конспектировании старайтесь выразить мысль своими словами. Записи следует вести четко, ясно.

5. Грамотно записывайте цитаты. Цитируя, учитывайте лаконичность, значимость мысли.

В тексте конспекта желательно приводить не только тезисные положения, но и их доказательства. При оформлении конспекта необходимо стремиться к емкости каждого предложения. Мысли автора книги следует излагать кратко, заботясь о стиле и выразительности написанного. Число дополнительных элементов конспекта должно быть логически обоснованным, записи должны

распределяться в определенной последовательности, отвечающей логической структуре произведения. Для уточнения и дополнения необходимо оставлять поля.

Овладение навыками конспектирования требует от студента целеустремленности, повседневной самостоятельной работы.

. Самостоятельная работа должна быть соответствующим образом оформлена. К оформлению предъявляются следующие требования.

Титульный лист самостоятельной работы заполняется в соответствии с типовыми формами, выдаваемыми студентам Северо-Кавказского федерального университета. На титульном листе работы указывается, наименование учебного заведения, факультета, кафедры, а также фамилия и инициалы студента. На первой странице – номер самостоятельной работы, название темы и план, с указанием страниц соответствующих вопросов. В конце работы студент ставит свою подпись, указывает дату выполнения и оставляет 1-2 чистые страницы для рецензии.

2.2.1. Оформление таблиц, примечаний, иллюстраций

Таблицы. Цифровой материал оформляется, как правило, в виде таблиц. Название таблицы должно отражать ее содержание, быть точным и кратким. Название следует помещать над таблицей. При переносе части таблицы на ту или другую страницу название помещают только над первой частью таблицы. При оформлении таблицы, слово «таблица» пишется слева над таблицей, затем указывается ее номер и через дефис – название таблицы.

На все таблицы должны быть приведены ссылки в тексте пояснительной записки, при ссылке следует писать слово «таблица» с указанием ее номера. Таблицу, в зависимости от ее размера, помещают под текстом, в котором впервые дана ссылка на нее.

Иллюстрации. Иллюстрации обозначаются словом «Рисунок» и нумеруются последовательно арабскими цифрами сквозной нумерацией. При ссылках на иллюстрации следует писать «...в соответствии с рисунком 2» при сквозной нумерации, «...в соответствии с рисунком 1.2» при нумерации в пределах раздела. Иллюстрации при необходимости могут иметь наименования и поясняющие данные (подрисовочный текст). Слово «Рисунок» и наименование помещают после пояснительных данных и располагают следующим образом:

Рисунок 1 – Географическая структура экспорта

Точку в конце не ставить.

2.2 .2 Оформление цитат, сносок и ссылок

Правила цитирования. Цитата является дословной выдержкой из какого либо текста, включенного в собственный текст. Цитаты, как правило, приводятся только для подтверждения аргументов автора. При цитировании наибольшего внимания заслуживает современная литература и первоисточники. Вторичную литературу следует цитировать только при необходимости (например, для того, чтобы оспорить некоторые выводы автора). Общий подход к цитированию состоит в том, что цитаты могут быть в каждой главе и параграфе, за исключением тех мест, в которых автор развивает свою позицию или подытоживает результаты исследования. Самостоятельная работа не должна быть переполнена цитатами, которые плохо связаны между собой. Поэтому на одной странице текста обычно приводится не более трех цитат. Если же требуется большее их количество, то лучше давать цитаты в пересказе с указанием источника. При цитировании чужой текст заключается в кавычки и приводится в той грамматической форме, в которой дан в первоисточнике. Если цитата воспроизводит только часть предложения цитируемого текста, то, после открывающихся кавычек, ставят многоточие и начинают ее со строчной буквы. Например, С.И. Вавилов требовал «... всеми мерами избавлять человечество от

чтения плохих, ненужных книг». Строчная буква ставится и в том случае, если цитата органически входит в состав предложения, независимо от того, как она начиналась в источнике. Например, М. Горький писал, что «в простоте слова – самая великая мудрость». После цитаты делается ссылка на издание, из которого она взята. Пропуск слов, предложений, абзацев при цитировании допускается лишь тогда, когда это не искажает смысл всего фрагмента, и обозначается многоточием в местах пропуска. Если из цитируемого отрывка не ясно, о чем идет речь, в круглых скобках приводится пояснение автора с пометкой своих инициалов.

Ссылка. Ссылка является указанием источника, на который ссылаются. Ссылка в тексте приводится в виде номера, заключенного в скобки, соответствующего литературному источнику или нормативному документу, приведенному в библиографическом списке. Ссылка на литературный источник в тексте самостоятельной работы делается с помощью прямых скобок. В них проставляется номер, под которым источник числится в списке литературы, например [12], [25] и т.д.. В случаях, если используются цитаты или заимствованные из публикаций цифровые и другие данные, дополнительно указывается также страница источника. В этом случае ссылки будут иметь следующий вид: [12. С.51], [25. С.32]. Подобная запись означает ссылку на 51 страницу источника под номером 12 и на 32 страницу источника под номером 25 из библиографического списка использованной литературы. Ссылки на использованную литературу обязательны. В этом проявляется культура отношения к чужой мысли, чужому тексту.

Сноска. Сноска представляет собой дополнительный текст, помещенный отдельно от основного внизу страницы или в конце всего текста, либо в основном тексте в скобках. При оформлении сносок их помещают на той же странице под строками основного текста с отделением от него небольшой горизонтальной линией. Сноски к данным, расположенным в таблице,

располагаются в конце таблицы над линией, обозначающей окончание таблицы. Знак сноски ставят непосредственно после того слова, числа, символа, предложения, к которому дается пояснение, и перед текстом пояснения. Знаки сноски выполняются арабскими цифрами со скобкой и помещаются на уровне верхнего обреза шрифта.

2.2.3 Оформление списка использованной литературы

Библиографическое описание документов, включенных в библиографический список, составляется в соответствии с требованиями ГОСТ 7.1-84 «Библиографическое описание документа. Общие требования и правила составления». Последовательность формирования библиографического списка определяет автор самостоятельной работы, исходя из цели и задач ее выполнения. Однако во всех случаях последовательность формирования библиографического списка должна осуществляться с учетом, во-первых, значимости документов (законодательные и нормативные акты, документальные источники, монографии, статьи, прочая литература), во-вторых, алфавитного расположения фамилий авторов или названий документов, в-третьих, хронологии издания документов.

Основные элементы библиографического описания приводятся в следующей последовательности: фамилия автора и его инициалы; название книги без кавычек; место издания; название издательства; год издания; количество страниц.

На все цитаты и цифровые данные, приводимые в тексте самостоятельной работы, указываются источники. Страницы самостоятельной работы должны быть пронумерованы. Каждый раздел работы принято начинать с новой страницы.

2. Указания по организации работ над самостоятельной работой

Общие указания по выполнению самостоятельной работы

Выполнение самостоятельной работы целесообразно разбить на несколько этапов: подбор и изучение литературы; составление плана работы; собрание и обработка фактического и статистического материала; написание самостоятельной работы; защита самостоятельной работы.

После выбора темы нужно самостоятельно по каталогу составить список необходимой литературы, подобрать ее и изучить. Начинать эту работу следует с исследования перечня литературы, рекомендованной в данных методических указаниях. При составлении библиографического списка рекомендуется пользоваться библиографическими каталогами, тематическими библиографиями, перечнями статей, опубликованных в экономических журналах за год, в последнем номере того или иного журнала. При этом главная задача студента—из огромной массы российской и зарубежной экономической литературы отобрать только те книги, журналы и статьи, в которых освещаются вопросы, относящиеся к выбранной теме самостоятельной работы. Следует учитывать, что для написания самостоятельной работы студент должен использовать не менее восьми библиографических источников, в число которых в меньшей степени должны входить учебные пособия.

Библиографические каталоги имеются в каждой библиотеке. Они делятся на систематические, предметные и алфавитные. Рекомендуется больше пользоваться систематическими каталогами, так как в них карточки с названиями книг и статей расположены по отраслям знаний. Студент при отборе литературы должен найти в систематическом каталоге указанный раздел, а в нем — тему, соответствующую его самостоятельной работе, и выписать на карточки нужные ему книги и статьи.

Изучение периодической литературы следует начинать с работ, опубликованных в последние годы и наиболее полно раскрывающих вопросы самостоятельной работы, а затем уже переходить и к более ранним изданиям. Такая последовательность изучения литературы обусловлена не только глубоким реформированием всех сторон нашей жизни в последнее десятилетие, но и тем, что экономическая наука — наука творческая, она, как и любая другая наука, не может стоять на месте, постоянно развивается и обогащается новыми теоретическими положениями, выводами, концепциями.

При изучении литературы можно рекомендовать делать выписки из книг и статей основных положений, теоретических выводов, определений, доказательств, статистических данных и т. п. Записи лучше вести не в общей тетради, а на отдельных листках. Содержание записей на каждом листе должно относиться только к одному вопросу работы, из которой сделаны выписки. Листки записей следует сгруппировать по вопросам темы и расположить таким образом, чтобы получилось последовательное освещение изучаемых вопросов. Хорошо составленные выписки помогут студенту лучше усвоить содержание проблемы.

После подбора и изучения литературы студент должен составить тщательно продуманный план самостоятельной работы, который призван способствовать более полному раскрытию основных ее вопросов. План — это основа работы, и от того, как он составлен, будет зависеть уровень всей письменной работы. План работы тесно связан с ее структурой, которая состоит из введения, основного раздела и заключения. Задача студента состоит в том, чтобы определить 3-4 вопроса основной ее части, соблюдая их взаимосвязь и последовательность изложения.

Составленный план работы рекомендуется представить для согласования преподавателю экономической теории, который консультирует студента.

Для написания самостоятельной работы нужны как литературные источники,

так и фактические материалы, на основе которых можно сделать обоснованные

выводы о происходящих процессах и явлениях в экономической жизни общества, о закономерностях развития. К сбору фактического материала следует подходить внимательно. Выписывать нужно только те данные, которые имеют прямое отношение к теме, и не все, а наиболее важные, типичные и сопоставимые, помогающие раскрытию вопросов темы. Источниками получения статистических и фактических данных могут быть правительственные постановления и решения, Указы Президента РФ, статистические сборники и справочники, журналы и газеты, приложения к ним, различные информационные бюллетени по экономическим вопросам; книги, брошюры, статьи, отчетные данные предприятий и учреждений и др. При выполнении самостоятельных работ следует использовать статьи из следующих журналов: «Российский экономический журнал», «Вопросы экономики», «Российский оценщик». Конкретный фактический материал, цифровые данные можно выбирать из журналов «Экономист», «Деловые люди», газет «Экономика и жизнь», «Недвижимость», «Российская газета».

После того как подобрана и изучена литература, составлен план, подобран и соответствующим образом обработан конкретный (цифровой) материал, можно приступать к написанию самостоятельной работы. Это весьма трудоемкий и ответственный этап, так как здесь студент должен проявить умение самостоятельно мыслить, анализировать данные, делать обобщения, выводы и конкретные предложения для практики хозяйствования.

Следует, однако, помнить, что использование фактического материала в самостоятельной работе не должно приводить к наводнению ее большим количеством цифр. Необходимо стремиться к тому, чтобы данных было немного, но новейших, типичных, выразительных и убедительных.

После написания и оформления работы студент должен подписать ее, поставить дату и сдать на кафедру финансы и кредит. После проверки самостоятельной работы преподаватель ее рецензирует и принимает решение о

допуске работы к защите.

4. Порядок защиты и ответственность студента за выполнение самостоятельной работы

Студенты, выполнившие самостоятельную работу в соответствии с требованиями, допускаются к защите. Во время защиты студент должен ответить на вопросы преподавателя, касающиеся содержания работы и на замечания, указанные в рецензии.

Если тема работы раскрыта глубоко, в соответствии с планом, с использованием достаточного количества рекомендованной литературы и отвечает всем требованиям, она может быть зачтена без защиты.

Не зачитываются и не допускаются к защите самостоятельные работы, которые:

- содержат неправильные положения и устаревшие материалы, не отражающие действительной картины рассматриваемой проблемы;
- написаны на базе одного учебного пособия;
- оформлены неряшливо и без учета предъявляемых требований.

Кроме того, если при проверке у нескольких студентов обнаруживаются совершенно одинаковые по содержанию работы, то они также не зачитываются и не допускаются к защите.

4. Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины

Перечень основной и дополнительной литературы, необходимой для освоения дисциплины

Перечень основной литературы:

1. Оценка стоимости бизнеса: учеб. для студ. вузов, обуч. по напр. "Экономика" (квалиф. "бакалавр" и "магистр") / под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой; Финуниверситет.— Москва: Кнорус, 2015.
2. Симионова, Н. Е. Оценка бизнеса : теория и практика : [учеб. пособие] / Н. Е. Симионова, Р. Ю. Симионов. – 2-е изд., перераб. И доп. – Ростов н/Д : Феникс, 2010. – 572 с. – (Высшее образование). – Библиогр.: с. 400-402. – Прил.: с. 403-572. – ISBN 978-5-222-16099

Перечень дополнительной литературы:

1. Антилл Н. Оценка компаний [Электронный ресурс]: анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО/ Ник Антилл, Кеннет Ли - Эл. текст. данные.- М.: Альпина Паблишер, 2017. - 448с. -Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/58561>. - ЭБС «IPRbooks»
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка [Электронный ресурс]: инструменты и методы оценки любых активов/ Асват Дамодаран - Электрон. текстовые данные.- М.: Альпина Паблишер, 2014.- 1320 с. - Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/22833>.- ЭБС«IPRbooks»

Перечень учебно-методического обеспечения по дисциплине

Шелухина Е.А.. Методические указания по дисциплине «Независимая экспертиза и оценка рыночной стоимости активов» студентов для студентов направления 38.03.01 «Экономика» [Электронная версия] , Ставрополь : СКФУ (электронная версия)

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

1. Информационная справочная система ГАРАНТ.РУ // Режим доступа: <http://www.garant.ru/>
2. Информационная справочная система КонсультантПлюс. // Режим доступа: <http://www.consultant.ru>
3. Профессиональная база данных «Всероссийская система данных о компаниях и бизнесе «Зачестный бизнес» // Режим доступа: <https://zachestnyibiznes.ru>
4. Профессиональная база данных Росстата // Режим доступа: Росстат — Базы данных (<https://rosstat.gov.ru>)
5. Профессиональная база данных Интерфакс «СПАРК» // Режим доступа: <https://spark-interfax.ru/>

Перечень информационных технологий, используемых при осуществлении образовательного процесса по дисциплине, включая перечень программного обеспечения и информационных справочных систем

При реализации дисциплины используется компьютерная техника для демонстрации презентационных мультимедийных материалов.

Информационно-справочные и информационно-правовые системы, используемые при изучении дисциплины:

6. Официальный сайт библиотеки ФГАОУ ВО СКФУ Режим доступа: <http://catalog.ncstu.ru/catalog> –.
7. Информационная справочная система ГАРАНТ.РУ // Режим доступа: <http://www.garant.ru/>
8. Информационная справочная система КонсультантПлюс. // Режим доступа: <http://www.consultant.ru>
9. Профессиональная база данных «Всероссийская система данных о компаниях и бизнесе «За честный бизнес» // Режим доступа: <https://zachestnyibiznes.ru>
10. Профессиональная база данных Росстата // Режим доступа: Росстат — Базы данных (rosstat.gov.ru)

Программное обеспечение:

1. Операционная система: Microsoft Windows 8: Бессрочная лицензия. Договор № 01-эа/13 от 25.02.2013.
2. Операционная система: Microsoft Windows 10: Бессрочная лицензия. Договор № 544-21 от 08.06.2021.
3. Базовый пакет программ Microsoft Office (Word, Excel, PowerPoint). Microsoft Office Standard 2013: договор № 01-эа/13 от 25.02.2013г., Лицензия Microsoft Office <https://support.microsoft.com/ru-ru/lifecycle/search/16674>

Описание материально-технической базы, необходимой для осуществления образовательного процесса по дисциплине

Лекционные занятия	Учебная аудитория для проведения учебных занятий, оснащенная мультимедийным оборудованием и техническими средствами обучения
Практические занятия	Учебная аудитория для проведения учебных занятий, оснащенная мультимедийным оборудованием и техническими средствами обучения
Самостоятельная работа	Помещение для самостоятельной работы обучающихся оснащенное компьютерной техникой с возможностью подключения к сети «Интернет» и возможностью доступа к электронной информационно-образовательной среде университета

Особенности освоения дисциплины лицами с ограниченными возможностями здоровья

Обучающимся с ограниченными возможностями здоровья предоставляются специальные учебники, учебные пособия и дидактические материалы, специальные технические средства обучения коллективного и индивидуального пользования, услуги ассистента (помощника), оказывающего обучающимся необходимую техническую помощь, а также услуги сурдопереводчиков и тифлосурдопереводчиков.

Освоение дисциплины обучающимися с ограниченными возможностями здоровья может быть организовано совместно с другими обучающимися, а также в отдельных группах.

Освоение дисциплины обучающимися с ограниченными возможностями здоровья осуществляется с учетом особенностей психофизического развития, индивидуальных возможностей и состояния здоровья.

В целях доступности получения высшего образования по образовательной программе лицами с ограниченными возможностями здоровья при освоении дисциплины обеспечивается:

- 1) для лиц с ограниченными возможностями здоровья по зрению:

- присутствие ассистента, оказывающий студенту необходимую техническую помощь с учетом индивидуальных особенностей (помогает занять рабочее место, передвигаться, прочесть и оформить задание, в том числе, записывая под диктовку),
- письменные задания, а также инструкции о порядке их выполнения оформляются увеличенным шрифтом,
- специальные учебники, учебные пособия и дидактические материалы (имеющие крупный шрифт или аудиофайлы),
- индивидуальное равномерное освещение не менее 300 люкс,
- при необходимости студенту для выполнения задания предоставляется увеличивающее устройство;

2) для лиц с ограниченными возможностями здоровья по слуху:

- присутствие ассистента, оказывающий студенту необходимую техническую помощь с учетом индивидуальных особенностей (помогает занять рабочее место, передвигаться, прочесть и оформить задание, в том числе, записывая под диктовку),
- обеспечивается наличие звукоусиливающей аппаратуры коллективного пользования, при необходимости обучающемуся предоставляется звукоусиливающая аппаратура индивидуального пользования;
- обеспечивается надлежащими звуковыми средствами воспроизведения информации;

3) для лиц с ограниченными возможностями здоровья, имеющих нарушения опорно-двигательного аппарата (в том числе с тяжелыми нарушениями двигательных функций верхних конечностей или отсутствием верхних конечностей):

- письменные задания выполняются на компьютере со специализированным программным обеспечением или надиктовываются ассистенту;
- по желанию студента задания могут выполняться в устной форме.

особенности реализации дисциплины с применением дистанционных образовательных технологий и электронного обучения

Согласно части 1 статьи 16 Федерального закона от 29 декабря 2012 г. № 273-ФЗ «Об образовании в Российской Федерации» под *электронным обучением* понимается организация образовательной деятельности с применением содержащейся в базах данных и используемой при реализации образовательных программ информации и обеспечивающих ее обработку информационных технологий, технических средств, а также информационно-телекоммуникационных сетей, обеспечивающих передачу по линиям связи указанной информации, взаимодействие обучающихся и педагогических работников. Под *дистанционными образовательными технологиями* понимаются образовательные технологии, реализуемые в основном с применением информационно- телекоммуникационных сетей при опосредованном (на расстоянии) взаимодействии обучающихся и педагогических работников. Реализация дисциплины может быть осуществлена с применением дистанционных образовательных технологий и электронного обучения полностью или частично. Компоненты УМК дисциплины (рабочая программа дисциплины, оценочные и методические материалы, формы аттестации), реализуемой с применением дистанционных образовательных технологий и электронного обучения, содержат указание на их использование.

При организации образовательной деятельности с применением дистанционных образовательных технологий и электронного обучения могут предусматриваться асинхронный и синхронный способы осуществления взаимодействия участников образовательных отношений посредством информационно-телекоммуникационной сети «Интернет».

При применении дистанционных образовательных технологий и электронного обучения в расписании по дисциплине указываются: способы осуществления взаимодействия участников образовательных отношений посредством информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» (ВКС-видеоконференцсвязь, ЭТ – электронное тестирование); ссылки на электронную информационно-образовательную среду СКФУ, на образовательные платформы и ресурсы иных организаций, к которым предоставляется открытый доступ через информационно-телекоммуникационную сеть «Интернет»; для синхронного обучения - время проведения онлайн-занятий и преподаватели; для асинхронного обучения - авторы онлайн-курсов.

При организации промежуточной аттестации с применением дистанционных образовательных технологий и электронного обучения используются Методические указания по применению технических средств, обеспечивающих объективность результатов при проведении промежуточной и государственной итоговой аттестации по образовательным программам высшего образования - программам бакалавриата, программам специалитета и программам магистратуры с применением дистанционных образовательных технологий (Письмо Минобрнауки России от 07.12.2020 г. № МН-19/1573-АН "О направлении методических рекомендаций").

Реализация дисциплины с применением электронного обучения и дистанционных образовательных технологий осуществляется с использованием электронной информационно-образовательной среды СКФУ, к которой обеспечен доступ обучающихся через информационно-телекоммуникационную сеть «Интернет», или с использованием ресурсов иных организаций, в том числе платформ, предоставляющих сервисы для проведения видеоконференций, онлайн-встреч и дистанционного обучения (Bigbluebutton, Microsoft Teams, а также с использованием возможностей социальных сетей для осуществления коммуникации обучающихся и преподавателей.

Учебно-методическое обеспечение дисциплины, реализуемой с применением электронного обучения и дистанционных образовательных технологий, включает представленные в электронном виде рабочую программу, учебно-методические пособия или курс лекций, методические указания к выполнению различных видов учебной деятельности обучающихся, предусмотренных дисциплиной, и прочие учебно-методические материалы, размещенные в информационно-образовательной среде СКФУ.