**ОБЩИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО РАБОТЕ НАД КУРСОМ**

**«ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ»**

Предисловие

Курс «Определение стоимости компании» относится к циклу специальных дисциплин учебного плана подготовки специалистов с высшим образованием в области экономики и управления на предприятиях энергетики.

Основной целью изучения дисциплины «Оценка бизнеса» является изучение основных понятий и задач оценки предприятия (бизнеса), подходы и методы оценки предприятия, а также специфика оценки предприятия для конкретных производственных и коммерческих целей.

При изучении данного курса предполагается наличие у студентов необходимых знаний по курсам «Экономика недвижимости» и «Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия».

В результате освоения программы дисциплины «Определение стоимости компании» студент должен знать основные понятия оценки бизнеса, цели оценки бизнеса (предприятия), международные стандарты в оценке бизнеса. Достаточно свободно владетьосновными методами оценки бизнеса, основными методами оценки бизнеса. Понимать сущность и принципы оценки бизнеса. Уметь проводить анализ бизнеса, подобрав метод оценки, для конкретной экономической ситуации.

**СОДЕРЖАНИЕ РАЗДЕЛОВ ДИСЦИПЛИНЫ**

Раздел 1. Понятия, цели и принципы оценки бизнеса

Оценка бизнеса, как одна из функций рыночной экономики. Субъект и объект оценки; основные понятия. Бизнес, предприятие, фирма, капитал как объекты собственности и оценки. Необходимость и цели оценки бизнеса. Виды стоимости, определяемые при оценке. Факторы, влияющие на величину оценочной стоимости. Принципы оценки бизнеса. Подходы и методы, используемые для оценки бизнеса. Последовательность действий при оценке бизнеса.

Раздел 2. Информационное обеспечение оценки.

Система информации. Требования к системе информации. Основные источники информации. Внешняя информация, ее содержание. Факторы макроэкономического риска. Внутренняя информация, ее содержание. Подготовка финансовой документации в процессе оценки. Вычисление относительных показателей в процессе оценки. Корректировка финансовой отчетности в процессе оценки. Инфляционная корректировка. Вычисление относительных показателей.

Раздел 3. Доходный подход к оценке бизнеса.

Два метода, применяемых в доходном подходе. Сущность метода дисконтированных денежных потоков (ДДП) в оценке предприятия (бизнеса). Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков. Выбор модели денежного потока. Определение длительности прогнозного периода. Прогноз валовой выручки от реализации. Анализ и прогноз расходов. Анализ и прогноз инвестиций. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода. Определение ставки дисконта. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период. Внесение итоговых поправок.

Сущность метода капитализации прибыли. Основные этапы применения метода. Анализ финансовой отчетности. Выбор величины прибыли, подлежащей капитализации. Расчет ставки капитализации. Кумулятивный подход.

Раздел 4. Сравнительный подход к оценке бизнеса.

Общая характеристика сравнительного подхода. Метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов: сущность и основные этапы использования. Основные принципы отбора предприятий-аналогов. Этапы отбора сопоставимых компаний. Отличительные черты финансового анализа при сравнительном подходе. Характеристика ценовых мультипликаторов. Виды ценовых мультипликаторов. Методы расчета ценовых мультипликаторов. Формирование итоговой величины стоимости.

Раздел 5. Затратный подход в оценке бизнеса.

Определение обоснованной рыночной стоимости недвижимого имущества предприятия. Применение доходного подхода. Метод кумулятивного построения. Метод определения коэффициента капитализации с учетом возмещения капитальных затрат. Метод связанных инвестиций. Метод прямой капитализации. Метод дисконтированных денежных потоков. Метод сравнения продаж. Экспертные методы расчета и внесения поправок. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования. Оценка стоимости нематериальных активов. Оценка рыночной стоимости финансовых вложений.

Раздел 6. Оценка стоимости контрольных и неконтрольных пакетов.

Методы, используемые для нахождения стоимости владения контрольным пакетом. Премия за контроль и скидка за неконтрольный характер оцениваемого пакета. Эффект распределения собственности и режим голосования. Оценка стоимости неконтрольных пакетов. Определение итоговой величины стоимости оцениваемого пакета.

Раздел 7. Вывод итоговой величины стоимости. Отчет об оценке бизнеса

Понятие итоговой величины рыночной стоимости предприятия. Согласование результатов оценки. Выбор удельного веса использованных методов оценки. Определение итоговой величины рыночной стоимости имущества предприятия. Отчет об оценке предприятия. Требования, предъявляемые к отчету об оценке бизнеса. Структура отчета. Содержание основных разделов. Факторы, определяющие структуру отчета. Выбор стандарта стоимости для оценки.

Раздел 8. Оценка инвестиционных проектов.

Принципы принятия инвестиционных решений и оценка денежных потоков. Метод расчета чистого приведенного эффекта (дохода). Определение срока окупаемости инвестиционного проекта. Определение внутренней нормы доходности инвестиционных проектов. Расчет индекса рентабельности и коэффициента эффективности инвестиций. Модифицированная ставка доходности. Ставка доходности финансового менеджмента.

Раздел 9. Оценка капитала финансово-промышленных групп.

ФПГ в российской экономике и необходимость оценки их капитала. Особенности и определение целей оценки финансово-промышленного капитала. Подходы и методы оценки. Капитализация и оценка финансового положения ФПГ. Оценка капитала ФПГ.

* 1. **Литература**

**Основная**

1. «Оценка бизнеса», под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой, - М. «Финансы и статистика», 1999.

2. Григорьев В.В., Федотова М.А. Оценка предприятия: теория и практика. – М., 1997.

3. Селивановский С.А. Промышленная интеллектуальная собственность. – М., 1996.

4. Ендовицкий Д.А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики. – М., 2003.

**Дополнительная**

5. Основы анализа и оценки бизнеса / учебные материалы подготовлены Робертом Лингом (компания Deloitt and Touche).

6. Шеннон П. Пратт. Оценка бизнеса. Анализ и оценка закрытых компаний.

7. Астахов В.П. Нематериальные активы. – М., 1996.

8. Ковалев А.П. Как оценить имущество предприятия. – М., 1995.

9. ЗОАП. Закон об авторском праве и смежных правах. – М., 1996.

10. Как защитить интеллектуальную собственность в России. – М., 1995.

11. Стандарт РОО «Оценка интеллектуальной собственности. Общие положения». – М.,1996.

12. Постановление Правительства РФ от 26.07.94 г. № 870 «О приватизации объектов научно-технической сферы».

13. Письмо Министра науки и технической политики РФ от 13.03.95 г. № ОР 22-2-64 «Порядок включения объектов интеллектуальной собственности в состав нематериальных активов».

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ИЗУЧЕНИЮ КУРСА**

**«ОЦЕНКА БИЗНЕСА»**

РАЗДЕЛ 1. ПОНЯТИЯ, ЦЕЛИ И ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

Литература: [1], раздел 1, гл.1,2; [2]; [5]; [8]; [11].

## Вопросы для повторения

Особенности бизнеса как объекта оценки.

Требования, предъявляемые к оценщику.

В каких случаях проводится оценка стоимости развития имущества предприятия?

В каких случаях проводится оценка стоимости оборудования?

В каких случаях проводится оценка стоимости фирменного знака или других средств индивидуализации предприятия и его продукции (услуг)?

Какие Вам известны основные подходы в оценке бизнеса?

РАЗДЕЛ 2. ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ОЦЕНКИ

Литература: [1], раздел 1, гл.3; [2]; [3]; [6]; [9]; [10]; [12]; [13].

## Вопросы для повторения

Какова законодательная основа оценки бизнеса?

Необходимая информация по оценке бизнеса, ее содержание, требования предъявляемые к ней?

Риски, учитываемые в процессе оценки?

Бухгалтерская отчетность, как источник информации, и ее использование при оценке?

Какие корректировки проводятся в процессе оценки?

РАЗДЕЛ 3. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД В ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

Литература: [1], раздел 2, гл.4; [2]; [6]; [7].

## Вопросы для повторения

От чего зависит расчет ставки дисконта.

Что Вы можете сказать о коэффициенте бета?

Способы расчета ставки дисконта?

Расчет конечной стоимости в соответствии с моделью Гордона.

Экономическое содержание метода капитализации прибыли.

Кумулятивный подход - его сходство с САРМ (модель оценки капитальных активов).

РАЗДЕЛ 4. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

Литература: [1], раздел 2, гл.5; [2]; [5]; [6]; [8].

## Вопросы для повторения

Теоретическая основа сравнительного подхода, доказывающая возмож­ность его применения.

От чего зависит возможность применения сравнительного подхода.

Основные методы, используемые в сравнительном подходе.

Основные этапы, включенные в процесс оценки предприятия методом компании-аналога.

Что необходимо для расчета мультипликатора.

Процедура оценки предприятий с различным соотношением собствен­ных и заемных средств.

РАЗДЕЛ 5. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД В ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

Литература: [1], раздел 2, гл. 6; [2]; [5]; [8]; [11].

## Вопросы для повторения

Расчет методом чистых активов, предусматривает следующую последовательность действий.

Определение стоимости внеоборотных активов предприятия в методе чистых активов.

Как группируются оборотные активы для расчетов в методе чистых активов.

### Расчет методом ликвидационной стоимости.

В какой последовательности проводятся работы по определению ликвидационной стоимости.

РАЗДЕЛ 6. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОНТРОЛЬНЫХ И НЕКОНТРОЛЬНЫХ ПАКЕТОВ

Литература: [1], раздел 2, гл. 7; [3]; [7]; [10].

## Вопросы для повторения

Различия в оценке контрольных и неконтрольных пакетов?

Что предусмотрено при неконтрольном характере оцениваемого пакета?

Методы оценки неконтрольных пакетов?

### РАЗДЕЛ 7. ВЫВОД ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ. ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

Литература: [1], раздел 2, гл. 7, 8; [3]; [5]; [8]; [11].

## Вопросы для повторения

Виды стоимости, определяемые при оценке бизнеса?

Каковы наиболее типичные поправки, влияющие на итоговую величину стоимости?

Как формируется итоговая величина рыночной стоимости предприятия?

Что должен содержать отчет об оценке предприятия?

РАЗДЕЛ 8. ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Литература: [1], раздел 3, гл. 9; [3]; [4], гл. 2; [5]; [6]; [8].

## Вопросы для повторения

Цель и задачи анализа инвестиционной деятельности коммерческих организаций?

Анализ и оценка денежных потоков от инвестиционной деятельности с учетом требований бухгалтерского и налогового законодательства.

Каковы методы и показатели оценки эффективности долгосрочных инвестиций?

Оценка риска и инфляции в инвестиционном анализе.

РАЗДЕЛ 9. ОЦЕНКА КАПИТАЛА ФИНАНСОВО-ПРОМЫШЛЕННЫХ ГРУПП

Литература: [1], раздел 3, гл. 13; [2]; [3]; [6]; [10].

## Вопросы для повторения

#### Что является обязательным условием для создания ФПГ?

Для чего создаются ФПГ в нашей стране и каковы их возможности?

Способствует ли создание ФПГ технологической и экономической интеграции для реализации инвестиционных и иных программ?

Почему необходима оценка капитала ФПГ?

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ К ВЫПОЛНЕНИЮ КОНТРОЛЬНОЙ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ**

В соответствии с учебным Планом изучения дисциплины студенты выполняют контрольную самостоятельную работу, целью которой является проверка умения студента применять основные теоретические положения для решения практических задач. Подготовка к контрольной работе должна включать в себя изучение рекомендованной литературы, кон­спектов лекций и записей.

Первоначально рекомендуется твердо усвоить основные понятия, связанные с оценкой бизнеса, и соответствующую терминологию. Особое внимание следует уделить теме, посвященной временной оценке денежных по­токов, т.к. твердое знание данного материала даст возможность успешного усвоения большинства тем курса.

Не менее важно представлять последовательность и методы подготовки финансовой документации для производства оценки, а также методы расчета относительных показателей (финансовых коэффициентов), характеризующих финансовое состояние фирмы (предприятия). Следующим шагом при подготовке к контрольной работе является изучение основных подходов к оценке бизнеса и методов реализации каждого из них.

Оформляется работа в виде реферата состоящего из двух (как минимум) глав.

Глава 1. Выполняется на основе изучения и анализа литературы по исследуемой проблеме. Тема исследования выбирается на основании наименования главы содержащей контрольную задачу. Положения, изложенные в первой главе должны раскрыть ее содержание, а также стать исходным материалом для решения задачи, которое проводится во второй главе.

Глава 2. Содержит решение одной из типовых задач. Номер задачи выбирается студентом в соответствии с номером его зачетной книжки.

В заключении приводятся выводы по первой и второй главам работы.

Список литературы должен состоять не менее, чем из 10 источников, нумерация которых осуществляется в алфавитном порядке.

Контрольная работа является обязательной частью учебного процесса, и без успешного ее выполнения студенты не допускаются к экзамену по данной дисциплине.

###### Перечень типовых задач, включаемых

**в контрольную работу:**

ВРЕМЕННАЯ ОЦЕНКА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ. [1], гл. 1,2.

**Задача 1.**Рассчитайте суммарную будущую стоимость денежного потока, накапливаемого под 12% годовых. Денежные взносы производятся в конце года:

Первый год – 100 тыс. руб.

Второй год – 800 тыс. руб.

Третий год – 0

Четвертый год – 300 тыс. руб.

**Задача 2.** Достаточно ли положить на счет 50 тыс. руб. для приобретения через 7 лет дома стоимостью 700 тыс. руб., если банк начисляет процент ежеквартально, годовая ставка – 40%.

**Задача 3.** Какую сумму целесообразно заплатить инвестору за объект недвижимости, который можно эффективно эксплуатировать 5 лет? Объект в конце каждого года приносит доход по 350 тыс. руб. Требуемый доход на инвестиции – 20%.

**Задача 4.** Стоимость пятилетнего обучения в вузе составляет $15 тыс. Плата перечисляется ежегодно равными долями. Какую сумму необходимо положить в банк, начисляющий 6% годовых, если по условиям договора банк принимает на себя обязательства по перечислению в вуз платы за обучение?

**Задача 5.** Рассчитайте текущую стоимость потока арендных платежей, возникающих в конце года, если годовой арендный платеж первые четыре года составляет 400 тыс. руб., затем он уменьшится на 150 тыс. руб. и сохранится в течение трех лет, после чего возрастет на 350 тыс. руб. и будет поступать еще два года. Ставка дисконта –10%.

**Задача 6.** Пенсионный фонд принимает взносы под 12% годовых с ежемесячным начислением процентов. Какая сумма будет накоплена к выходу на пенсию, если из зарплаты в конце месяца перечислять в фонд 400 руб. в течение 10 лет?

**Задача 7.** Рассчитайте ежегодный платеж в погашение кредита в сумме 50 тыс. руб., выданного на пять лет под 14% годовых.

**Задача 8.** Рассчитайте величину долга банку, если самоамортизирующий кредит выдан под 15% годовых и осталось внести в течение трех лет в конце года по 450 тыс. руб.

**Задача 9.** Коттедж стоимостью 600 тыс. руб. куплен в рассрочку на 10 лет под 20% годовых. Какова стоимость ежегодного равновеликого взноса при погашении долга?

**Задача 10.** Сколько надо положить на счет в банк под 15% годовых, чтобы через пять лет купить квартиру за 400 тыс. руб.?

ПОДГОТОВКА ИНФОРМАЦИИ, НЕОБХОДИМОЙ ДЛЯ

ОЦЕНКИ. [1], гл. 3.

**Задача 11.** Требуемая инвестором ставка дохода составляет 38% в номинальном выражении. Индекс цен в текущем году составил 18%. Рассчитайте реальную ставку дохода.

**Задача 12.** Оборудование было приобретено в 1997 г. за 28 млн. руб. (курс рубля по отношению к доллару на дату приобретения 5750 : 1). На дату оценки курс рубля к доллару составил 5850 : 1. Рассчитайте скорректированную стоимость оборудования на дату оценки.

ДОХОДНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ ПРЕДПРИЯТИЯ. [1], гл. 4.

**Задача 13.** Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала, если:

Номинальная безрисковая ставка, % 8

Коэффициент бета 1,8

Среднерыночная ставка дохода, % 12

Процент за кредит, % 8

Ставка налога, % 13

Доля заемных средств, % 45

**Задача 14.** Номинальная ставка дохода по государственным облигациям составляет 20%. Среднерыночная доходность на фондовом рынке 15% в реальном выражении. Коэффициент бета для оцениваемого предприятия равен 1,4. Темпы инфляции составляют 16% в год. Рассчитайте реальную ставку дисконта для оцениваемого предприятия.

**Задача 15.**Рассчитайте текущую стоимость предприятия в постпрогнозный период, используя модель Гордона, если денежный поток в постпрогнозный период равен 900 тыс. руб., ожидаемые долгосрочные темпы роста – 2%, ставка дисконта – 18%.

**Задача 16**. В конце каждого из последующих четырех лет фирма предполагает выплачивать дивиденды в размере: 1,5, 2,0, 2,5, 3,5 дол. Какую цену вы готовы заплатить за акцию данной фирмы, если ожидается, что в дальнейшем дивиденды будут расти на 5% в год, а требуемая ставка дохода составляет 19%?

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА. [1], гл. 5.

**Задача 17.** Используя перечисленную ниже информацию, вычислите мультипликаторы: цена/прибыль; цена/денежный поток. Расчет сделайте на одну акцию и по предприятию в целом.

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

Отчет о прибылях и убытках (выписка):

1. Выручка от реализации, руб. 500 000

2. Затраты, руб. 400 000

3. В том числе амортизация, руб. 120 000

4. Сумма уплаченных процентов, руб. 30 000

5. Ставка налога на прибыль, % 24

ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД В ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА. [1], гл.6.

**Задача 18.** Определите стоимость собственности, дающей пятилетний поток ежегодного дохода величиной 29000 дол. с учетом допущения Хоскольда при безрисковой ставке 6%.

**Задача 19.** Определите текущую стоимость облигации нарицательной стоимостью 2 000 руб., купонной ставкой 15% годовых и сроком погашения через 5 лет, если рыночная норма дохода 12%. Проценты по облигации выплачиваются дважды в год.

**Задача 20.** Оценочная стоимость активов предприятия составляет 30 000 дол. Для его ликвидации потребуется полтора года. Затраты на ликвидацию составляют 25 % стоимости активов. Какова текущая стоимость выручки от продажи при ставке дисконта 18%?

**Задача 21.** Каков будет общий коэффициент капитализации, если известны следующие данные:

* требуемая доля собственного капитала – 30%;
* ставка процента по кредиту – 13%;
* кредит на 25 лет при ежемесячном начислении процентов;
* коэффициент капитализации для собственного капитала 5%?

**Задача 22.** Оцениваемый объект недвижимости будет приносить чистый операционный доход в 12 000 дол. в течение следующих 5 лет. Предположительно, что через 5 лет объект будет продан за 120 000 долл. Какова текущая стоимость оцениваемого объекта при рыночной ставке дохода 8%?

**Задача 23.** Необходимо определить текущую стоимость облигаций с оставшимся сроком до погашения 6 лет, с номинальной стоимостью100 000 руб., приносящей 6%-ный купонный доход при требуемом уровне доходности 10%.

**Задача 24.** Оцениваемый объект недвижимости будет приносить чистый операционный доход в 14 000 дол. в течение 8 лет. Предположительно, что через 8 лет объект будет продан за 800 000 долл. Какова текущая стоимость оцениваемого объекта при рыночной ставке дохода 12%?

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОНТРОЛЬНЫХ И НЕКОНТРОЛЬНЫХ ПАКЕТОВ. [1], гл. 7.

**Задача 25.** Методом сделок предприятие оценено в 550 тыс. долл. Рассчитайте стоимость пятипроцентного пакета акций данного акционерного общества закрытого типа при условии, что рыночные скидки за неконтрольный характер составляют 25%, а скидки за недостаток ликвидности – 30%.

**Задача 26.** По методу стоимости чистых активов стоимость компании открытого типа составила 4 млн. долл. Для предприятий данной отрасли рынок предлагает премию за контроль 25%, скидку за недостаток ликвидности – 30%. Оцените стоимость шестипроцентного пакета акций данной компании.

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ. [1], гл. 9.

**Задача 27.** Рассчитать срок окупаемости проекта, требующего затрат в сумме 850 млн. руб. и обеспечивающего доходы: в первый год – 85 млн. руб., во второй – 300 млн. руб., в третий – 400 млн. руб., в четвертый – 500 млн. руб., в пятый год – 600 млн. руб.; ставка дисконта – 12%.

**Задача 28.** Рассчитать чистую текущую стоимость дохода от проекта. Стоимость проекта –2450 млн руб., поток доходов: в первый год – 100 млн руб., во второй – 550 млн руб., в третий – 800 млн руб., в четвертый – 1200 млн. руб., в пятый год – 1500 млн. руб.; ставка дисконта – 10%.

**Задача 29.** Рассчитать ставку доходности проекта стоимостью 1400 млн. руб., если в первый год эксплуатации он принесет убыток в сумме 200 млн. руб., в последующие пять лет ежегодный доход составит 350 млн. руб.; ставка дисконта – 6%.

**Задача 30.** Какой проект следует предпочесть инвестору? Затраты по проекту «А» – 800 млн. руб.; доходы: в первый год 200 млн. руб., во второй – 350 млн. руб., в третий – 400 млн. руб., в четвертый – 500 млн. руб.; ставка дисконта – 11%.

Затраты по проекту «Б» - 2100 млн. руб., доходы в течение пяти лет – ежегодно 600 млн. руб.; ставка дисконта – 8%.