

МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА РФ  
ФГБОУ ВО КОСТРОМСКАЯ ГСХА

Кафедра финансов и кредита

# **ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА**

ПРАКТИКУМ

*2-е издание, исправленное и дополненное*

*Для контактной и самостоятельной работы студентов  
направления подготовки 38.04.02 Менеджмент  
очно-заочной формы обучения*

КАРАВАЕВО  
Костромская ГСХА  
2021

УДК 336.71 (075.8)

ББК 65.262.1 я73

О 93

*Составитель:* канд. экон. наук, доцент, доцент кафедры финансов и кредита Костромской ГСХА *А.В. Зорин.*

*Рецензент:* канд. экон. наук, доцент, доцент кафедры менеджмента и права Костромской ГСХА *А.С. Плашкина.*

*Рекомендовано методической комиссией экономического факультета в качестве практикума для контактной и самостоятельной работы студентов направления подготовки 38.04.02 Менеджмент очно-заочной формы обучения*

О 93      **Оценка и управление стоимостью бизнеса** : практикум / сост. А.В. Зорин. — 2-е изд., исправл. и доп. — Караваево : Костромская ГСХА, 2021. — 88 с. ; 20 см. — 10 экз. — Текст непосредственный.

Методическое пособие предназначено для проведения практических занятий и самостоятельной работы студентов по курсу «Оценка и управление стоимостью бизнеса» для студентов направления подготовки 38.04.02 Менеджмент очно-заочной формы обучения, содержит теоретическую часть, планы семинарских занятий, вопросы для самоконтроля и список рекомендуемых источников.

УДК 336.71 (075.8)  
ББК 65.262.1 я73

## ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	4
Тема 1 Понятие «оценка» и нормативно-правовая база в сфере оценочной деятельности	5
Тема 2 Бизнес как объект собственности и объект оценки	6
Тема 3 Цели и функции оценки. Ценовые, стоимостные и затратные категории в оценке	9
Тема 4 Основные принципы, используемые в оценке бизнеса	
Тема 5 Факторы, влияющие на величину стоимости предприятия	18
Тема 6 Основные подходы и методы оценки стоимости бизнеса. Доходный подход	19
Тема 7 Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса	22
Тема 8 Затратный подход к оценке стоимости бизнеса	24
Тема 9 Информационное обеспечение оценки и требования к отчету об оценке бизнеса	26
Тема 10 Оценка долевых участия в предприятии	31
Тема 11 Оценка стоимости банка	35
Тема 12 Оценка капитала финансово-промышленных групп	41
Тема 13 Практика оценочной деятельности при антикризисном управлении активами	44
Тема 14 Разработка программы финансового оздоровления предприятия	49
Тема 15 Реструктуризация предприятия	57
Вопросы для самоконтроля	61
Список рекомендуемых источников	83

## Введение

Основными **целями** дисциплины «Оценка и управление стоимостью бизнеса» является ознакомление студентов с основами оценочной деятельности и принципами оценки, освоение понятийного аппарата, обучение их методологическим основам, подходам и методам оценки компаний, формирование умения анализировать информацию, используемую для проведения оценки.

Задачи дисциплины «Оценка и управление стоимостью бизнеса»:

- изучение нормативно-правового регулирования оценочной деятельности и стандартов оценки;

- раскрытие теоретических основ оценки стоимости бизнеса;

- освоение основных методов доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке бизнеса.

- В результате изучения дисциплины студент должен:

- Знать:

- базовые модели и принципы принятия решений по оценке бизнеса;

- методологические основы оценки бизнеса;

- методы оценки стоимости предприятия (бизнеса);

- особенности оценки стоимости предприятия (бизнеса) для конкретных целей.

- Уметь:

- проводить анализ финансового состояния предприятия;

- оценивать инвестиционные проекты;

- проводить оценку стоимости бизнеса с использованием основных методик оценки.

- Владеть:

- навыками работы с бухгалтерской отчетностью организации;

- оценкой инвестиционных проектов;

- навыками принятия решений в отношении активов и источников средств коммерческой организации.

## **Тема 1 Понятие «оценка» и нормативно-правовая база в сфере оценочной деятельности**

### ***Краткое содержание темы***

Под оценочной деятельностью в российском законодательстве понимается профессиональная деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости.

Закон об оценочной деятельности определяет правовые основы регулирования оценочной деятельности в отношении имущества, принадлежащего Российской Федерации, субъектам Федерации или муниципальным образованиям (публичное имущество), физическим и юридическим лицам для целей совершения сделок с этим имуществом, а также для иных целей.

Для осуществления деятельности, связанной с имущественным оборотом на территории Российской Федерации, необходимо иметь статус физического или юридического лица. Юридические лица для осуществления своей деятельности обязаны пройти соответствующие законные процедуры для признания их статуса на территории Российской Федерации.

Собственник объекта оценки имеет право на оценку принадлежащего ему объекта.

Оценщиками являются только физические лица, занимающиеся профессиональной практикой индивидуально либо заключившие трудовой договор с юридическим лицом.

### **Вопросы для собеседования**

1. «Оценка» как деятельность.
2. Понятия «субъекта» и «объекта» оценки.
3. «Оценка» как процесс.

4. Особенности «рыночной» оценки. Нормативное регулирование в сфере оценки.
5. Закон об оценочной деятельности в РФ. Федеральные стандарты оценки.
6. Международные и региональные стандарты оценки.
7. Кодекс этики профессионального оценщика.

## **Тема 2 Бизнес как объект собственности и объект оценки**

### *Краткое содержание темы*

Современная концепция управления бизнесом ориентируется на стоимостный подход в принятии решений. Концепция ValueBasedManagement(VBM) (стоимостно-ориентированного менеджмента, системы мониторинга и управления стоимостью бизнеса) в качестве основных критериев принятия решений использует такие показатели, как рыночная стоимость бизнеса, добавленная стоимость бизнеса, денежные потоки, риски, цена капитала. Эти показатели существенно отличаются от показателей, до сих пор широко распространенных в России: рентабельности и чистой прибыли.

Оценка рыночной стоимости предприятия означает определение в денежном выражении стоимости, которая наиболее правильно отражает свойства предприятия как товара, т.е. его полезность для потенциального покупателя и затраты, необходимые для получения этой полезности.

Бизнес - это предпринимательская деятельность, направленная на производство и реализацию товаров, услуг, ценных бумаг, денег или других видов разрешенной законом деятельности с целью получения прибыли.

Бизнес представляет собой любую коммерческую, промышленную или инвестиционную организацию либо организацию сферы услуг, занимающуюся экономической деятельностью. Обычно "бизнес" - это организации, ставящие своей целью извлечение прибыли и работающие для

того, чтобы обеспечивать потребителей продуктами или услугами. Тесно связанными с понятием "организация бизнеса" являются термины:

а) "функционирующая компания", которая представляет собой бизнес, осуществляющий экономическую деятельность, занимающийся изготовлением, продажей или торговлей некоторой продукцией либо услугами;

б) "действующее предприятие", являющееся организацией, относительно которой обычно считается, что она будет продолжать свою деятельность в обозримом будущем при отсутствии намерения или необходимости ее ликвидации либо без существенного сокращения масштабов своей деятельности.

В соответствии со ст. 132 ГК РФ предприятие как имущественный комплекс включает все виды имущества, предназначенного для его деятельности: земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания), и другие исключительные права.

В рамках оценки стоимости предприятия (бизнеса) выделяют два принципиально разных объекта оценки: предприятие как имущественный комплекс и бизнес как предпринимательская деятельность, направленная на получение дохода. При этом с точки зрения объекта гражданских прав, т.е. объекта оценки, бизнес представляет собой оценку права на пакет акций, долю или пай в зависимости от организационно-правовой формы.

Целью оценки любого объекта оценки является определение его стоимости. Задачами оценки стоимости предприятия являются:

- купля-продажа;
- оценка имущества должника при осуществлении процедуры банкротства;
- кредитование под залог;

- передача имущества организации в аренду;
- страхование;
- реструктуризация деятельности;
- налогообложение;
- оценка качества работы менеджмента;
- подготовка планов развития бизнеса;
- внесение вклада в уставный капитал и т.д.

Виды стоимости, определяемые в ходе оценки, перечислены в Федеральном стандарте оценки N 2 (ФСО N 2), утвержденном Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 255. При этом из 4 видов стоимости, которые можно применять в рамках ФСО, к оценке стоимости имущественного комплекса и бизнеса применить можно только три: рыночную, инвестиционную и ликвидационную.

#### Вопросы для собеседования

1. В чем суть стоимостно-ориентированного менеджмента?
2. Какова роль стоимости бизнеса в управлении финансами организации?
3. Что включает в себя объект оценки "предприятие как имущественный комплекс"?
4. В чем принципиальная разница в понятиях "предприятие как имущественный комплекс" и "бизнес"?
5. Что включает в себя объект оценки "бизнес" с точки зрения объектов гражданских прав?
6. Имеет ли рыночную стоимость право хозяйственного ведения или оперативного управления на имущественный комплекс?
7. Какие виды стоимости перечислены в ФСО N 2?
8. Какие виды стоимости и почему применимы к оценке предприятия как имущественного комплекса?
9. Какие виды стоимости и почему применимы к оценке бизнеса?



10. Что такое цель и задача оценки?

### **Тема 3 Цели и функции оценки. Ценовые, стоимостные и затратные категории в оценке**

#### ***Краткое содержание темы***

**Цена** - это денежные средства, уплачиваемые за объект оценки.

**Цена** - это исторический факт, отражающий то, сколько было затрачено на покупку сходных объектов в прошлых сделках.

ФСО N 1 трактует цену как денежную сумму, предлагаемую, запрашиваемую или уплаченную за объект оценки участниками совершенной или планируемой сделки (п. 4).

В соответствии с МСО цена обозначает денежную сумму, требуемую, предлагаемую или уплаченную за некий товар или услугу.

Цена прошлых сделок и цены продавца не обязательно представляют стоимость объекта оценки на дату оценки.

**Затраты** - это деньги, необходимые для воспроизводства объекта собственности в современных условиях.

**Затраты** - это мера издержек, необходимых для того, чтобы создать объект собственности, сходный с оцениваемым.

Это затраты, не произведенные когда-то и кем-то при создании объекта, а затраты, которые необходимы сейчас для воспроизводства этого объекта. Они могут не отличаться от той суммы, которую будет готов заплатить возможный покупатель.

В соответствии с МСО "затраты являются ценой, уплаченной за товары или услуги, либо денежной суммой, требуемой для создания или производства товара или услуги".

Пункт 9 ФСО N 1 указывает, что при установлении затрат определяется денежное выражение величины ресурсов, требуемых для создания или производства объекта оценки, либо цена, уплаченная покупателем за объект

оценки.

Таким образом, стоимость является расчетной величиной, которая может обобщать в себе категорию затрат и проявляться в виде цены товара (имеется в виду меновая стоимость или стоимость в обмене). При этом возможны различные частные случаи, при которых стоимость может быть как выше, так и ниже цены и затрат или совпадать с ними.

**Стоимость в пользовании** (стоимость использования, пользователя, потребительская стоимость) - стоимость вещи с точки зрения конкретного пользователя, использующего или собирающегося использовать эту вещь определенным образом для удовлетворения собственных потребностей. Она устанавливается одним лицом (пользователем), поэтому является субъективной.

**Стоимость в обмене** (стоимость обмена, меновая стоимость) - стоимость, рассматриваемая в связи с отчуждением вещи и проявляющаяся в форме цены при обмене этой вещи на деньги. В определении имеется в виду цена, которая будет преобладать на свободном, открытом и конкурентном рынке на основе равновесия, устанавливаемого факторами предложения и спроса. Поэтому стоимость в обмене является объективной. Она рассматривается как обобщенная характеристика привлекательности вещи как предмета обмена с позиций неопределенного числа ее потенциальных обладателей, в совокупности называемых рынком.

Нетрудно заметить, что определение понятия "стоимость" в МСО и ФСО N 1 соответствует категории меновой стоимости.

Наиболее ярким примером стоимости в обмене является рыночная стоимость. Некоторые специалисты считают, что рыночная стоимость является краеугольным камнем оценочной деятельности. Это связано с тем, что чаще всего целью оценки является определение рыночной стоимости объекта оценки.

Определение и подробная характеристика рыночной стоимости даны в Стандарте 1 Международных стандартов оценки (МСО) "Рыночная

стоимость как база оценки". Определение рыночной стоимости содержится в Законе об оценочной деятельности и в ФСО N 1. В соответствии с указанными нормативными документами под рыночной стоимостью "понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства".

Следовательно, рыночная стоимость является результатом справедливой сделки, осуществляемой при соблюдении ряда условий:

- 1) открытость рынка, на котором совершается сделка;
- 2) конкурентность рынка;
- 3) типичная мотивация сторон;
- 4) разумная информированность сторон;
- 5) достаточное время, в течение которого объект оценки предлагается на рынке для продажи;
- 6) отсутствие влияния каких-либо чрезвычайных обстоятельств на цену сделки.

Кроме рыночной стоимости в стандартах оценки приводится ряд видов стоимости, отличных от рыночной, которые могут применяться для целей оценки.

На сегодняшний день Федеральный стандарт оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)", утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 255 (далее - ФСО N 2), включает в себя перечень и содержание еще трех видов стоимости, отличных от рыночной (п. п. 5 - 10): инвестиционной, ликвидационной и кадастровой.

"При определении инвестиционной стоимости объекта оценки определяется стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки" (п. 8 ФСО N 2).

"При определении ликвидационной стоимости объекта оценки определяется расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества" (п. 9 ФСО N 2).

При определении кадастровой стоимости объекта оценки "...определяется методами массовой оценки рыночная стоимость, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки. Кадастровая стоимость определяется оценщиком, в частности, для целей налогообложения" (п. 10 ФСО N 2).

В МСО выделяют инвестиционную стоимость, стоимость действующего предприятия, страховую, налогооблагаемую, утилизационную, ликвидационную, специальную, стоимость ипотечного кредитования, стоимость с ограниченным рынком.

#### Вопросы для собеседования

1. Понятия «цель» и «функция» оценки.
2. Понятие «стоимость» и условия ее возникновения.
3. «Оценочная стоимость» и ее особенности.
4. Общеэкономические понятия «цены» и «затрат».
5. Классификация оценочных стоимостей по типам и видам.
6. Основные виды стоимости, используемые в оценке.
7. Понятие «стоимость предприятия как действующего».
8. Иные виды стоимости, специфические только для оценки бизнеса.
9. Взаимосвязь между функцией оценки и видами стоимости, используемыми в оценке бизнеса.

## Тема 4 Основные принципы, используемые в оценке бизнеса

### *Краткое содержание темы*

Теоретической основой процесса оценки является единый набор оценочных принципов.

Принципы оценки могут быть объединены в четыре группы:

- 1) принципы, основанные на представлениях собственника (пользователя);
- 2) принципы, связанные с эксплуатацией собственности;
- 3) принципы, обусловленные действием рыночной (внешней) среды;
- 4) принцип наилучшего и наиболее эффективного использования.

**К принципам, основанным на представлениях пользователя, относятся:**

- полезность;
- замещение;
- ожидание (предвидение).

**Принцип полезности:** объект обладает стоимостью только в том случае, если он полезен какому-либо потенциальному собственнику. Полезность - это способность собственности удовлетворять потребности пользователя в данном месте и в течение данного периода времени.

**Принцип замещения** гласит, что рациональный покупатель не заплатит за объект оценки больше минимальной цены, взимаемой за другую собственность, обладающей такой же полезностью. На данном принципе основаны сравнительный и затратный подходы в оценке.

**Принцип ожидания.** Стоимость объекта оценки определяется не столько факторами, существующими сегодня, сколько ожидаемыми событиями. Полезность объекта оценки связана со стоимостью прогнозируемых выгод.

Принцип ожидания заключается в определении текущей стоимости дохода или других выгод, которые могут быть получены в будущем от

владения данным объектом оценки. Принцип ожидания лежит в основе доходного подхода.

**К принципам, связанным с эксплуатацией объектов собственности, относятся:**

- остаточная продуктивность;
- вклад;
- сбалансированность;
- возрастающие и уменьшающиеся доходы (предельная производительность);
- экономическая величина;
- экономическое разделение.

**Остаточная продуктивность** может быть результатом того, что земля дает возможность пользователю извлекать максимальные доходы или до предела уменьшать затраты. Собственность может быть оценена выше, если земельный участок позволяет обеспечить более высокий доход или его расположение позволяет минимизировать затраты.

Экономическая теория утверждает, что любой вид экономической деятельности обычно требует наличия некоторых факторов производства: труд, земля, капитал, предпринимательская деятельность. Остаточная продуктивность измеряется как чистый доход, отнесенный к земле, после того как были оплачены затраты на труд, капитал и предпринимательство. Данный принцип лежит в основе метода остатка для земли при оценке земельных участков.

**Принцип вклада** основывается на следующем: включение (вычленение) любого дополнительного фактора в объект оценки экономически целесообразно, если получаемый прирост (уменьшение) стоимости больше затрат на приобретение (вычленение) или строительство этого фактора. Указанное изменение стоимости и является вкладом. Данный принцип лежит в основе проведения корректировок в сравнительном подходе в оценке. Кроме того, на нем основано принятие решений в рамках стоимостного

подхода (позволяет оценить эффективность управления решения относительно объекта оценки) к управлению бизнесом, недвижимостью и другими объектами оценки.

**Принцип сбалансированности** утверждает, что максимальный доход от объекта оценки можно получить при соблюдении оптимальных величин факторов производства. Иными словами, факторы производства должны находиться в пропорциональном соотношении друг с другом, чтобы обеспечить максимальные доходы владельцу объекта оценки.

**Принцип возрастающих и уменьшающихся доходов.** Исходя из предыдущего принципа изменение того или иного фактора производства приведет к изменению стоимости объекта оценки. Принцип возрастающих и уменьшающихся доходов гласит, что по мере добавления ресурсов к основным факторам производства чистые доходы будут увеличиваться более быстрыми темпами по сравнению с темпами роста затрат вплоть до той точки, начиная с которой общие доходы хотя и растут, однако уже замедляющимися темпами. Это замедление происходит до тех пор, пока прирост стоимости не станет меньше, чем затраты на добавленные ресурсы. Принцип является иллюстрацией закона предельной производительности, а также продукта изменения доходов и расходов в традиционном представлении жизненного цикла.

**Принцип экономической величины (экономического размера)** - это оптимальный характерный размер объекта оценки, который наилучшим способом соответствует рыночным предпочтениям, преобладающим на данном рынке. Отклонение от экономического размера, как правило, приводит к снижению привлекательности и стоимости объекта.

Если земельный участок, здание слишком малы или слишком велики относительно требований рынка, то они могут потерять в стоимости (имеется в виду стоимость единицы измерения (1 кв. м, 100 кв. м)).

**Принцип экономического разделения** - это такое сочетание имущественных прав, связанных с объектом оценки, при котором

обеспечивается оптимальная структура текущих и ожидаемых выгод, и, как следствие, максимальная стоимость. Имущественные права могут быть различными способами распределены во времени и пространстве.

**К принципам, связанным с действием рыночной среды,** относят:

- принцип спроса и предложения;
- принцип конкуренции;
- принцип соответствия;
- принцип зависимости;
- принцип изменения.

**Предложение и спрос** - это ведущие факторы, влияющие на ценообразование в рыночной экономике. Закон предложения и спроса - это экономическая закономерность, связывающая объем спроса, объем предложения и цены товаров на рынке <1>. Когда объемы предложения и спроса сбалансированы, то рыночная цена, как правило, отражает затраты производства на оцениваемую собственность. Если рыночные цены больше затрат на производство, то объем предложения будет расти, пока не наступит равновесие. Если рыночные цены ниже затрат, то объем предложения будет падать. Цена находится в прямой зависимости от объема предложения и в обратной от объема спроса. Взаимодействие спроса и предложения формирует рыночные цены на собственность, которая лежит в основе формирования стоимости объекта оценки в сравнительном подходе.

**Конкуренция.** Прогнозируя объем ожидаемых выгод, приносимых собственностью, аналитику нужно помнить, что конкуренция стимулирует постоянный переток ресурсов в те отрасли и сферы, где их использование приносит максимальную отдачу и способствует выравниванию доходов. Таким образом, при прогнозировании увеличения количества аналогичных объектов на рынке необходимо учитывать данное обстоятельство путем снижения будущих доходов от объекта или увеличения степени связанного с ним риска.

**Принцип соответствия.** Объект оценки, характеристики которого не



соответствуют рыночным потребностям, скорее всего, будет оценен ниже среднего уровня. К характеристикам можно отнести уровни удобств и услуг, технологии, оснащенности производства и т.д. Принцип реализуется при формировании функционального износа в оценке.

С принципом соответствия связаны **принципы регрессии и прогрессии**. Регрессия в оценке недвижимости имеет место, когда оцениваемый объект оценки характеризуется улучшением по сравнению с ближайшими аналогами. Рыночная цена такого объекта не будет отражать его реальной стоимости и может быть даже меньше затрат на его производство. Эффект регрессии может проявляться в случае, когда оцениваемый объект существенно отличается в лучшую сторону от окружающих его по назначению и масштабу. **Эффект прогрессии** - это положительное воздействие, оказываемое на стоимость оцениваемого объекта несоответствием окружающей среды его использованию. То есть когда стоимость среднего по качеству объекта оценки завышается благодаря благоприятному окружению.

**Принцип зависимости.** Стоимость объекта оценки зависит от многих факторов внешней и внутренней среды, поэтому их необходимо тщательно изучать и использовать в оценке. Например, в оценке недвижимости существенную роль играет местоположение объекта, в оценке машин и оборудования - фактор износа и торговая марка производителя и т.д.

**Принцип изменения.** Объекты оценки постепенно изнашиваются. Изменение политических, экономических и социальных сил влияет на конъюнктуру рынка, уровень цен и стоимость объектов. Стоимость объекта оценки поэтому оценивается на определенную дату (дату проведения оценки), которая указывается в отчете об оценке.

**Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования** - синтез всех трех групп принципов, рассмотренных ранее. Наилучшим и наиболее эффективным использованием (ННЭИ) называется вариант, который:

- отвечает всем правовым требованиям и ограничениям;
- физически осуществим;
- экономически эффективен;
- максимально продуктивен.

То есть обеспечит объекту оценки наивысшую текущую стоимость. ННЭИ чаще всего используется в оценке недвижимости для определения наилучшего варианта использования земельного участка или участка с постройками, используется также при определении наилучшего варианта реструктуризации в оценке бизнеса и в других случаях. Сущность данного принципа отражена также в п. 10 ФСО N 1 и п. 6 раздела "Общие понятия и принципы оценки" Международных стандартов оценки.

#### Вопросы для собеседования

1. Принципы, основанные на представлениях собственника /пользователя.
2. Принципы, связанные с эксплуатацией собственности.
3. Принципы, связанные с внешней рыночной средой.
4. Принцип наиболее эффективного использования.

### **Тема 5 Факторы, влияющие на величину стоимости предприятия**

#### *Краткое содержание темы*

На стоимость объекта оценки оказывает влияние многообразие факторов внешней и внутренней среды.

Экономические факторы:

- спрос на объект оценки;
- доход объекта оценки от эксплуатации и перепродажи;
- продолжительность получения доходов;
- риск, связанный с объектом;
- степень контроля над объектом (наличие имущественных прав);

- степень ликвидности объекта оценки;
- ограничения, наложенные государством или другими лицами на объект;
- инфляция и курс доллара (евро);
- затраты на создание аналогичных объектов;
- соотношение спроса и предложения на аналогичные объекты и др.

Социальные факторы:

- наличие и развитость инфраструктуры;
- демографическая ситуация и др.

Политические факторы:

- состояние законодательства в области оценки, собственности, налогообложения и т.д.;
- политико-правовая ситуация в стране.

Географические факторы:

- состояние окружающей среды;
- местоположение объекта;
- климатические особенности;
- близость источников сырья и др.

#### Вопросы для собеседования

1. Фактор времени и необходимость его учета в рамках различных подходов.
2. Соотношение спроса и предложения.
3. Факторы риска и методы их учета в оценке бизнеса.
4. Воздействие стоимостных факторов и методы их учета при оценке стоимости долевого участия в бизнесе.
5. Иные факторы, воздействующие на величину стоимости бизнеса.

#### **Тема 6 Основные подходы и методы оценки стоимости бизнеса.**

##### **Доходный подход**

### ***Краткое содержание темы***

Доходный подход исходит из того принципа, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса, т.е. принципа ожидания (предвидения).

Данный подход к оценке считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете покупает не набор активов, а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить отдачу и повысить свое благосостояние.

Существует два метода оценки в рамках доходного подхода к оценке бизнеса: метод капитализации дохода и метод дисконтированных будущих денежных потоков.

**Метод капитализации дохода** используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми. Причем доходы являются достаточно значительными положительными величинами, т.е. бизнес будет стабильно развиваться.

**Метод дисконтированных будущих денежных потоков** используется, когда ожидается, что впоследствии уровни денежных потоков будут существенно отличаться от текущих.

В зависимости от характера оцениваемого предприятия, доли акционеров в его капитале или ценных бумаг, а также других факторов оценщик может в качестве ожидаемых доходов рассматривать чистый денежный поток, прибыль или дивиденды. Однако наиболее приемлемым показателем дохода в рамках оценки бизнеса является денежный поток. Это обстоятельство объясняется несколькими причинами:

- денежный поток - это реальный показатель, в отличие от чистой прибыли, которая является расчетной (бумажной величиной);
- чистая прибыль, в отличие от денежного потока, не учитывает доходов

и расходов от инвестиционной и финансовой деятельности предприятия;

- эмпирические исследования подтвердили тесную связь между стоимостью бизнеса и денежными потоками, в отличие от корреляции между мультипликатором "Цена/Прибыль" и ростом прибыли на 1 акцию.

При использовании метода капитализации репрезентативная величина доходов делится на коэффициент капитализации для перерасчета доходов предприятия в его стоимость. Коэффициент капитализации может быть рассчитан на основе ставки дисконтирования (путем вычитания из ставки дисконтирования ожидаемых среднегодовых темпов прироста денежного потока). Метод капитализации дохода наиболее употребим в условиях стабильной экономической ситуации, характеризующейся постоянными равномерными темпами прироста дохода.

Когда не удастся сделать предположение в отношении стабильности доходов и (или) их постоянных равномерных темпов прироста, используется метод дисконтированных денежных потоков, который основан на оценке доходов в будущем для каждого из нескольких временных промежутков. Эти доходы затем пересчитываются в стоимость путем использования ставки дисконтирования.

Особенностью метода дисконтированных денежных потоков и его главным достоинством является то, что он позволяет учесть несистематические изменения потока доходов, которые нельзя описать какой-либо математической моделью. Данное обстоятельство делает привлекательным использование метода дисконтированных денежных потоков в условиях российской экономики, характеризующейся сильной изменчивостью цен на готовую продукцию, сырье, материалы и прочие компоненты, существенным образом влияющие на стоимость оцениваемого предприятия.

Еще одним аргументом, выступающим в пользу применения метода дисконтированного денежного потока, является наличие информации, позволяющей обосновать модель доходов (финансовая отчетность

предприятия, ретроспективный анализ оцениваемого предприятия, данные маркетингового исследования рынка услуг, планы развития компании).

#### Вопросы для собеседования

1. Базовая классификация подходов.
2. Общие принципы и содержание доходного подхода.
3. Экономическое содержание метода дисконтирования денежных потоков, условия применения.
4. Рыночная стоимость предприятия как сумма текущих стоимостей в прогнозный и постпрогнозный периоды.
5. Виды и модели денежного потока.
6. Прогнозирование будущих доходов.
7. Модель Гордона.
8. Ставка дисконтирования: понятие, модели расчета.
9. Метод капитализации дохода, границы применения.
10. Ставка капитализации: понятие и методы расчета.

### **Тема 7 Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса**

#### *Краткое содержание темы*

Оценка стоимости предприятия на основе сравнительного подхода строится на принципе замещения. Сравнительный подход в оценке предполагает, что ценность активов определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемой компании может быть реальная цена продажи аналогичной компании, зафиксированная рынком.

Оценка сравнительным подходом считается не основной в рамках оценки бизнеса. Сравнительный подход используют, когда неприменим доходный подход или необходимо уточнить полученные результаты с

помощью других методов оценки.

Сравнительный подход применяется в следующих случаях:

- требуется быстрая упрощенная оценка;
- имеется недостаток данных для метода дисконтированных денежных потоков или низкая точность прогнозов на перспективу;
- используется в качестве дополнительного способа расчета для повышения объективности результата.

В сравнительном подходе в отечественной литературе принято выделять три метода оценки:

- метод рынка капитала (метод компании-аналога);
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов.

**Метод рынка капитала** предполагает использование в качестве базы для сравнения реальные цены, выплаченные за акции аналогичных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых компаниях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого бизнеса. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий. Данный метод оценивает стоимость бизнеса на уровне неконтрольного (миноритарного) пакета акций.

**Метод сделок** является частным случаем метода рынка капитала. Основан на ценах приобретения аналогичных компаний целиком или их контрольных пакетов. Метод определяет уровень стоимости контрольного (мажоритарного) пакета акций, позволяющего управлять бизнесом.

**Метод отраслевых коэффициентов** основан на рекомендуемых соотношениях между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений. Метод отраслевых коэффициентов пока не

получил достаточного распространения в отечественной практике в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного периода наблюдения.

Как уже указывалось, первые два метода схожи по алгоритму их реализации. Отличие составляет исходная информация (продажа неконтрольных пакетов акций аналогов на фондовом рынке или их контрольных пакетов (компаний целиком))

#### Вопросы для собеседования

1. Сравнительный подход к оценке бизнеса: общая характеристика, методы.
2. Метод компаний-аналогов (рынка капитала).
3. Выбор и расчет ценовых мультипликаторов.
4. Метод сделок.
5. Метод отраслевых коэффициентов.

### **Тема 8 Затратный подход к оценке стоимости бизнеса**

#### *Краткое содержание темы*

Методика оценки рыночной стоимости предприятия исходя из затратного подхода базируется на предположении, что владелец собственности при реализации объекта собственности на свободном рынке должен полностью компенсировать собственные затраты, связанные с созданием или приобретением предприятия и вводом его в действие, с учетом фактора времени и изменения экономических условий.

Исходя из данного обстоятельства, можно констатировать, что затратный подход в оценке стоимости предприятия не отражает его сущности как бизнеса, так как не учитывает стоимость деловой репутации компании. Поэтому результаты затратного подхода в первую очередь используются в рамках оценки стоимости предприятия как имущественного



комплекса. При этом имеется несколько видов бизнеса, для которых результат затратного подхода убедительнее отразит полезность (стоимость) бизнеса по сравнению с доходным подходом. Это холдинговые, инвестиционные компании, вновь созданные компании, компании с труднопрогнозируемыми денежными потоками.

В состав затрат, связанных с созданием или приобретением предприятия и вводом его в действие, включаются: стоимость обоснования, организационных, разрешительных, плановых и других работ, связанных с вводом предприятия как организационно-штатной единицы в действие, стоимость разработки проекта создания основных средств предприятия, а также программного обеспечения и других видов интеллектуальной собственности, создаваемой по заказам предприятия или сотрудниками предприятия, стоимость приобретения (строительства) основных производственных средств, стоимость земельных участков под капитальное строительство объектов предприятия, стоимость активов предприятия, включая нематериальные и неосязаемые активы.

Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие изменений конъюнктуры рынка, инфляции и несовершенства методов учета, как правило, не соответствует их рыночной стоимости.

Поэтому в интересах приведения балансовой стоимости к рыночным условиям и повышения обоснованности результатов оценки определяются:

1) затраты, фактически понесенные собственником предприятия при его создании и вводе в действие, - в соответствии с данными бухгалтерского учета на предприятии;

2) стоимость приобретения соответствующих видов ресурсов на свободном рынке - в соответствии со складывающейся на момент оценки конъюнктурой или по специальным методикам.

Для определения рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса проводится оценка рыночной стоимости каждого актива, принадлежащего на праве собственности организации, в отдельности, затем

определяется стоимость обязательств и, наконец, из рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается стоимость всех его обязательств на дату оценки. Результат показывает оценочную (в данном случае рыночную) стоимость собственного капитала предприятия.

Обобщенная формула расчета выглядит следующим образом:

$$\text{Собственный капитал} = \text{Активы} - \text{Обязательства.}$$

Затратный подход включает:

- метод накопления активов (метод чистых активов) - используется при определении рыночной стоимости действующего предприятия;
- метод ликвидационной стоимости - используется при определении ликвидационной стоимости предприятия.

#### Вопросы для собеседования

1. Экономическое содержание и методы затратного подхода в оценке бизнеса.
2. Метод чистых активов.
3. Корректировка балансовой стоимости активов и обязательств.
4. Оценка внеоборотных активов, товарно-материальных запасов, дебиторской задолженности, финансовых активов.

### **Тема 9 Информационное обеспечение оценки и требования к отчету об оценке бизнеса**

#### ***Краткое содержание темы***

Оценка стоимости предприятия (бизнеса) осуществляется в рамках трех подходов. Их реализация предполагает предварительный анализ объекта оценки, его количественных и качественных характеристик. В этой связи и проводится анализ внешней и внутренней среды оцениваемого объекта, результаты которого отражаются на формировании величины его стоимости. Требования к информации изложены в п. п. 18 и 19 Федерального стандарта

оценки N 1 (ФСО N 1), утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 256.

В рамках внешнего блока рассматривается состояние:

- макроэкономики (динамика основных макроэкономических показателей и их прогноз, демография, социальная политика, фондовый рынок, рынки сбыта и т.п.);

- региона;

- отрасли, в которой функционирует предприятие (рынки сбыта, конкуренция и т.д.).

Внутренняя информация включает следующие блоки:

- юридический (правоустанавливающие, уставные и регистрационные документы, проспекты эмиссии, договоры с контрагентами, трудовые договоры и др.);

- финансово-экономический (внешняя бухгалтерская отчетность за последние 3 - 5 лет; приказы об учетной политике; ценовая политика; калькуляция себестоимости выпускаемых товаров, работ, услуг; система налогообложения; кредитная история; бизнес-планы; перечень основных средств и нематериальных активов с указанием норм амортизации и величины первоначальной и остаточной стоимости; состав финансовых вложений; дебиторская и кредиторская задолженность предприятия; состав товарно-материальных запасов; план капитальных вложений; график погашения обязательств и т.д.);

- технический (мощности предприятия, уровень технологий, техническое состояние оборудования, качество и номенклатура выпускаемой продукции, описание технологического процесса, степень соответствия технологий и продуктов мировому уровню, экологическое состояние, динамика произведенной продукции, работ, услуг в натуральном выражении за последние 3 - 5 лет, местоположение, близость источников сырья или других стратегических ресурсов и т.д.);

- общих вопросов (история развития предприятия, менеджмент и

кадровый потенциал, организационная структура и др.).

Изучение информации в разрезе "внутренняя - внешняя" соответствует необходимости определения двух категорий риска в оценке стоимости предприятия: систематического (обусловленного факторами внешней среды) и несистематического (обусловленного факторами внутренней среды), которые затем используются при формировании ставки дисконтирования.

Одним из самых информативных источников информации в ходе оценки стоимости предприятия (бизнеса) является внешняя бухгалтерская отчетность организации. Она является обобщающим источником информации об имуществе организации и источниках его формирования, доходах и расходах организации. Однако ее применение для целей оценки в том виде, в котором она представляется внешним пользователям, не совсем корректно. Данное обстоятельство связано с тем, что, оценивая динамику показателей отчетности, аналитик задумывается о влиянии инфляции на формирование показателей; при использовании показателей отчетности для прогноза данных в доходном и сравнительном подходе - о влиянии случайных явлений (доходов, расходов) на формирование финансовых результатов деятельности и величины активов организации; при использовании в сравнительном подходе предприятий - аналогов из других стран - о сопоставимости показателей отчетности, составленной в разных стандартах и т.д.

Требования к отчету об оценке изложены в ст. 11 Закона об оценочной деятельности.

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.

В отчете должны быть указаны:

- дата составления и порядковый номер отчета;
- основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки;
- место нахождения 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 оценки, перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения, а также принятые при проведении оценки объекта оценки 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 также содержать иные сведения, являющиеся, по мнению оценщика, существенно важными для полноты отражения примененного им метода расчета стоимости конкретного объекта оценки.

Для проведения оценки отдельных видов объектов оценки законодательством Российской Федерации могут быть предусмотрены специальные формы отчетов.

При этом задание на оценку должно содержать следующую информацию:

- объект оценки;
- имущественные права на объект оценки;
- цель оценки;
- предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим

ограничения;

- вид стоимости;
- дата оценки;
- срок проведения оценки;
- допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка.

В случае если задание на оценку составляется для целей определения кадастровой стоимости объектов недвижимости, оно должно содержать перечень объектов недвижимости, подлежащих государственной кадастровой оценке.

Отчет также должен быть пронумерован постранично, прошит (за исключением случаев составления отчета в форме электронного документа), подписан оценщиком или оценщиками, которые провели оценку, а также скреплен личной печатью оценщика или печатью юридического лица, с которым оценщик или оценщики заключили трудовой договор.

Итоговая стоимость объекта оценки должна быть выражена в рублях в форме единой величины, если договором (или иным основанием оценки) не предусмотрено иное.

#### Вопросы для собеседования

1. Информационная база оценки, ее состав и структура.
2. Требования, предъявляемые к информационным ресурсам.
3. Внешняя информация.
4. Источники информации об экономике в целом, отрасли, регионе, предприятии.
5. Внутренняя информация.
6. Источники внутренней информации.
7. Финансовая отчетность как информационный источник для оценки стоимости бизнеса.
8. Анализ финансовой отчетности в оценке бизнеса.
9. Требования к отчету об оценке.

## 10. Экспертиза отчетов об оценке.

### Тема 10 Оценка долевых участия в предприятии

#### *Краткое содержание темы*

Инвестор предприятия совсем не обязательно будет заинтересован в оценке текущей или прогнозной рыночной стоимости предприятия в целом. Он 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.

Основополагающим принципом оценки пакетов акций является необходимость предварительно оценить рыночную стоимость всей рассматриваемой компании в целом (100% ее обыкновенных акций).

Оценка конкретного пакета акций компании, по которой предварительно определена ее обоснованная рыночная стоимость, осуществляется согласно следующему алгоритму:

1. Оценочная стоимость предприятия в целом уменьшается пропорционально доле (d) рассматриваемого пакета акций в 100% обыкновенных акций бизнеса:

$$V_{\text{пак}} = CK^* \cdot d$$

2. Внесение в показатель  $V_{\text{пак}}$  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 ликвидности или неликвидности акций (долей) оцениваемой компании.

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

Надбавки к цене за приобретаемый контроль следует вводить по той причине, что инвестор, покупающий контроль над предприятием, будет в состоянии впоследствии использовать любой из существующих каналов доступа к капиталу, вложенному в предприятие, и к доходам, заработанным предприятием с этого капитала. Он может не только получать дивиденды и перепродавать с рыночным выигрышем свои ликвидные акции на фондовом рынке, но и:

- использовать свое влияние для трансфертных сделок предприятия (не по рыночным ценам, а существенно ниже) в пользу аффилированных с ним лиц;

- завышать свою собственную заработную плату, получаемую от предприятия, если имеется в виду прямой либо косвенный частный инвестор, который одновременно выступает менеджером или иным прочим наемным работником предприятия;

- получить в удобный для себя момент свободный от долгов остаток имущества предприятия при добровольной ликвидации предприятия по настоянию контролирующего его инвестора;

- решать вопросы продажи в нужное время либо сдачи в аренду нефункционирующих активов предприятия, количество которых, пользуясь своим влиянием, контролирующей фирму инвестор способен произвольно увеличивать, сокращая объем операций предприятия.

Надбавка к цене приобретаемого контрольного пакета акций (так называемая премия за контроль) применяется тогда, когда рыночная стоимость всего предприятия рассчитана с использованием метода рынка капитала (рыночный подход к оценке бизнеса), ориентированного на куплю-продажу мелких пакетов. Если же стоимость предприятия на предварительном этапе была определена с использованием методов дисконтированного денежного потока (доходный подход), сделок (рыночный подход) и накопления активов (имущественный подход), каждый из которых ориентирован на приобретение контрольных или, как минимум, крупных



пакетов, то премии за контроль не требуется, поскольку она уже учтена в величине стоимости компании, рассчитанной одним из этих методов. В этом случае достаточно рассчитать долю пакета в общей стоимости компании.

Премия за контроль может достигать, по разным оценкам, 30-40% от оценочного значения СК, получаемого методом рынка капитала.

Если при расчете стоимости компании первоначально применялись методы, рассчитанные на приобретение крупных пакетов, а речь идет о приобретении мелкого (миноритарного) пакета, то необходимо делать скидку за неконтрольный характер рассматриваемого пакета (20-25% предварительной оценки стоимости предприятия). Эта скидка не применяется, если стоимость компании рассчитана методом рынка капитала, изначально учитывающего продажу мелких (неконтрольных) пакетов (долей) в компании.

Фактор учета ликвидности акций оцениваемой компании существен лишь для того инвестора, который не приобретает контроля над предприятием. Ему важно сохранить возможность извлечь из предприятия свои средства в тот момент, когда ему это удобно. Поэтому, если оценивается неконтрольный пакет акций (доля меньшинства), а акции предприятия неликвидны (доля в предприятии свободно нереализуема), то со стоимости этого пакета необходимо произвести скидку за недостаток ликвидности акций. Обычно эта скидка составляет порядка 30%.

Оценивая же крупный пакет, обеспечивающий контроль над предприятием, фактором ликвидности можно вообще пренебречь, т.к. контролирующей компанию инвестор, естественно, не заинтересован продавать свой пакет, поскольку тот обеспечивает ему возможность, помимо, в случае необходимости, извлечь свои средства.

При оценке стоимости приобретаемого пакета может дополнительно учитываться скидка за неразмещенность акций компании на рынке. Размер ее определяется на основе статистики издержек по размещению на фондовом рынке акций сходных по размеру компаний той же отрасли, что и

рассматриваемая компания, т.е. издержек по регистрации акций для обращения, по включению в листинг фондовых бирж, по найму постоянных брокеров и пр. Ориентировочно размер указанной скидки может составлять до 10-15 % стоимости акций, ранее уже скорректированной с учетом факторов степени обеспечиваемого пакетом акций контроля над бизнесом, а также степени ликвидности акций. Если информации о размещенности или неразмещенности акций на рынке нет, то при расчете скидку на всякий случай учитывают.

### Вопросы для собеседования

1. По какому алгоритму проводится оценка пакета акций компании, по которой предварительно определена обоснованная рыночная (обоснованная или инвестиционная) стоимость?

2. Как влияет на стоимость одной акции предприятия в составе приобретаемого пакета (пая) то, контрольным (при существующем распределении акций или паев среди остальных инвесторов бизнеса) или неконтрольным является предлагаемое инвестору участие в капитале предприятия?

3. Какие премии и скидки вы знаете?

4. Зачем необходимо применение премий и скидок?

5. Что такое скидка за неконтрольный характер?

6. Что такое премия за контроль?

7. Каким образом премия за контроль и скидка за неконтрольный характер связаны между собой?

8. Что такое скидка за недостаточную ликвидность?

9. Каковы источники информации для определения величины премий и скидок?

10. Перечислите и охарактеризуйте способы определения стоимости неконтрольных пакетов акций и долей.

## Тема 11 Оценка стоимости банка

### *Краткое содержание темы*

Традиционно при оценке рыночной стоимости любого актива и бизнеса используют три подхода: затратный, сравнительный и доходный. Результаты расчетов, взвешенные разными методами, позволяют получить интегральную оценку стоимости бизнеса.

Все известные модели оценки бизнеса при применении их к оценке кредитных учреждений переносят с собой и свои базовые предположения о стабильности денежного потока и его определенной предсказуемости. И эти существенные допущения необходимо учитывать при интерпретации полученного результата оценки кредитной организации.

**Затратный подход** к оценке стоимости коммерческого банка заключается в поэлементном определении рыночной стоимости его активов и обязательств и обусловлен различием результатов балансовой и рыночной оценки составляющих активов и пассивов. Стоимость существующих активов за вычетом долга и прочих требований представляет собой стоимость собственного капитала банка. Для оценки действующего банка может применяться метод чистых активов, при решении о ликвидации или покупке банка используется метод ликвидационной стоимости. Затратный подход следует применять в случае оценки стоимости стабильно функционирующего коммерческого банка с малым или нулевым потенциалом роста, поскольку данный подход отражает величину ранее понесенных затрат на создание актива или обязательства без учета возможных генерируемых им будущих потоков доходов и расходов.

В современных российских условиях метод чистых активов является наиболее трудоемким, так как он предполагает тщательный и детальный анализ деятельности кредитной организации. Использование метода чистых активов с позиции аутсайдера затруднено, поскольку конфиденциальной информацией о структуре и срочности активов и обязательств, кредитном

портфеле, качестве ссуд, процентных ставках может располагать только доверенное лицо кредитной организации.

Основная идея метода стоимости чистых активов заключается в перестройке бухгалтерского баланса в экономический оценочный баланс. Эта процедура предполагает определение реальной рыночной стоимости каждой статьи актива баланса и обязательств банка. Рыночная стоимость кредитной организации определяется как разность между стоимостью активов и обязательства банка на рынке.

В рамках оценки стоимости банка на основе затратного подхода целесообразно рассмотреть следующие моменты:

- Специфику оценки кредитного портфеля юридических и физических лиц (резерв на возможные потери по ссудам, учет ставки дисконтирования);
- Особенности оценки инвестиционных и торговых ценных бумаг банка;
- Учет прочих статей актива баланса, характерных исключительно для банка (корреспондентские счета в ЦБ РФ, ностро-счета в других банках, касса, фонды обязательного резервирования и некоторые другие);
- Адекватность учета и стоимостную оценку нематериальных активов банка;
- Метод определения рыночной стоимости и учет обязательств банка;
- Учет и оценку внебалансовых обязательств банка.

Применение **метода чистых активов** для оценки стоимости банковского бизнеса предполагает несколько этапов:

- Оценку активов и обязательств банка по данным бухгалтерской отчетности, которые являются последними к моменту оценки;
- Учет инфляционной компоненты и корректировку в связи с этим денежных характеристик отдельных статей активов;
- Определение текущей стоимости требований (как банка, так и других лиц относящихся к банку);

- Оценку чистой стоимости активов как разницы между переоцененными активами и обязательствами.

В ходе анализа кредитного портфеля банка особое внимание должно быть уделено:

- кредитам, предоставленным акционерам и лицам, связанным с банком, поскольку указанные лица в той или иной степени контролируют банковскую политику, в т.ч. в отношении выдачи ссуд. В ряде случаев это может вызвать повышение кредитных рисков. В любом случае размер такого рода ссуд должен быть ограничен (для российских банков он установлен нормативом Н9.1 на уровне 50% их собственного капитала для акционеров банка и 3% капитала – для его инсайдеров в соответствии с нормативом Н10.1);

- кредитам, удельный вес которых превышает 5% капитала банка (нормативно установленное ограничение – 25%);

- кредитам, величина которых превышает 50% чистых активов заемщика;

- кредитам, процентные ставки или условия погашения по которым были изменены;

- кредитам, по которым выплата процентов или основной суммы долга просрочена более чем на 30 дней;

- кредитам с выплатой основного долга и процентов не ранее чем через полгода после выдачи ссуды;

- неработающим кредитам (не приносящим дохода, как правило, просроченным и по основной сумме, и по процентам более чем на 90 дней).

В конечном счете, важно зафиксировать случаи нарушения максимального размера кредитных рисков, установленного ЦБ РФ.

**Сравнительный подход** к оценке коммерческого банка основан на сравнении оцениваемого банка с аналогами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними или пакетами их акций. Данный подход предполагает, что ценность собственного капитала коммерческого банка

определяется суммой, за которую он может быть продан при наличии достаточно сформированного рынка, то есть наиболее вероятной оценкой стоимости анализируемого банка является реальная цена продажи аналогичного банка, зафиксированная рынком. В рамках сравнительного подхода возможно применение трех методов - метода сделок (метода продаж), метода компании-аналога (метода рынка капитала) и метода отраслевых коэффициентов.

Основные этапы применения первых двух методов включают:

- сбор информации и формирование информационной базы;
- определение критериев, по которым будут отбираться аналоги;
- формирование списка банков-аналогов исходя из установленных критериев;
- расчет и сопоставление финансовых показателей деятельности аналогов с корректировкой исходного списка;
- селекция используемого мультипликатора и его количественная характеристика;
- расчет стоимости банка на основе установленных мультипликаторов.

Метод отраслевых коэффициентов подразумевает те же самые этапы, что и метод компании-аналога, за исключением того, что вместо мультипликаторов используются отраслевые коэффициенты. Следует отметить, что метод отраслевых коэффициентов пока не получил достаточного распространения в российской практике оценки бизнеса в связи с отсутствием необходимой информации, сбор и обобщение которой требуют длительного периода времени и определенной экономической стабильности.

Сравнительный подход невозможно применить в случаях отсутствия развитого рынка соответствующих активов либо отсутствия информации, статистических данных о суммах сделок купли-продажи, сделок слияний и поглощений, котировок акций аналогов. В связи с неразвитостью рынка акций банков, отсутствием открытых, прозрачных данных о расчетной или фактической (рыночной) стоимости банков и их акций этот подход редко

использовался при оценке рыночной стоимости банковского бизнеса в современной России. Таким образом, при практическом применении методов сравнительного подхода целесообразно выделить три группы проблем:

- информационная;
- выбор мультипликатора;
- использование банков-аналогов.

**Доходный подход** к оценке основан на том, что стоимость коммерческого банка равна текущей стоимости всех будущих генерируемых им денежных потоков. В рамках данного подхода обычно используются метод дисконтирования денежных потоков и метод капитализации. Методы доходного подхода в отличие от затратного отражают потенциальную доходность бизнеса, учитывают возможные изменения доходов в будущем, позволяют учесть отраслевой риск и риск конкретной компании. Для коммерческих банков, находящихся в стадии своего развития, созданных на базе новых технологий обслуживания клиентов (интернет-банкинг, телефонный банкинг, виртуальные банки), предполагающих значительное изменение масштабов бизнеса и, соответственно, денежных потоков, доходный подход к оценке бизнеса банка в целом и его акций является единственно приемлемым.

Однако методы доходного подхода, как и методы затратного, являются труднореализуемыми для стороннего аналитика, проводящего оценку стоимости банка с внешних позиций. Так, оценка качества кредитного портфеля коммерческого банка, определение операций, приносящих ему реальный доход, расчет величины такого дохода, определение разницы в стоимости привлечения и размещения средств, анализ структуры доходов и расходов банка, построение денежных потоков, прогноз их темпов роста для внешнего пользователя являются сложной задачей, решение которой характеризуется значительной долей допущений и предположений.

Метод капитализации доходов используется при условии стабильности (роста или снижения) величины денежного потока коммерческого банка в долгосрочном периоде.

Указанный метод может применяться для оценки банков в следующих случаях:

- необходимо произвести экспресс-оценку стоимости в сжатые сроки;
- имеется ретроспективная информация о постоянной динамике денежного потока (дохода) банка, уставного и собственного капитала, кредитного портфеля, портфеля ценных бумаг и аналогичных показателей за последние 3—5 лет;
- нет и не предвидится никаких судебных разбирательств, вероятность отзыва лицензии у банка мала, а также отсутствует информация о предполагаемой смене собственников (акционеров) банка, слияниях и присоединениях с участием банка;
- банк полностью соответствует требованиям Банка России по нормативам, указанные нормативы не находятся на предельной величине и не предвидится их превышение;
- банк не проводит активную политику, связанную с проникновением на отдельный сегмент рынка, что может повлиять на стабильность (динамику) его доходов.

#### Вопросы для собеседования

1. Специфические особенности банковского бизнеса.
2. Внутрибанковский оборот, показатели оценки стоимости банка.
3. Методы проведения оценки банка. Затратный метод (метод чистых активов).
4. Доходный метод (метод, основанный на показателях дохода и величинах наличного потока).
5. Сравнительный (рыночный) метод.



6. Оценка финансовой стабильности и результатов банковских операций.

7. Международная практика проведения оценки стоимости чистых активов банка.

## **Тема 12 Оценка капитала финансово-промышленных групп**

### *Краткое содержание темы*

Современная российская экономика характеризуется ускоренными процессами концентрации и интеграции капиталов различных сфер хозяйственной деятельности, появившихся на практике при возникновении новых организационно-хозяйственных структур - финансово-промышленных групп.

Последним присущи наличие крупного промышленного капитала и возможности аккумуляции и мобилизации огромных финансовых ресурсов. Именно крупный капитал формирует спрос и предложение на рынке, определяет условия ценообразования, реализует глобальные инвестиционные программы.

Перемены в рыночной среде вызывают к жизни не только новые организационно-хозяйственные структуры интегрированного капитала, но и в корне меняют формы их взаимоотношений на рынке и требования к стратегии их развития. Отсюда нужно знать как можно больше о возникающих объединениях (место их нахождения, эффективность функционирования, направления развития и т.п.)

Особую актуальность приобретает оценка капитала финансово-промышленных групп. Это не дань моде, а необходимость, обусловленная развитием и углублением рыночных отношений, формированием нормально функционирующего рыночного механизма. Поэтому большое значение имеет решение таких задач, как:

- раскрытие экономической сущности происходящих в российской экономике интеграционных процессов, вызвавших формирование и развитие ФПГ и других интегрированных структур;
- оценка капитала ФПГ, рассмотрение особенностей данного объекта оценки;
- выявление основных целей проведения оценки капитала ФПГ, определение факторов, влияющих на величину стоимости капитала ФПГ;
- выбор методов оценки капитала ФПГ как интегрированной корпоративной структуры.

Накопленный мировой хозяйственный опыт показывает, что вывести национальную экономику из депрессивного состояния, осуществить финансирование инвестиционных процессов и распространение новых технологий можно только с помощью высококонцентрированного капитала. Объединение капиталов позволяет увеличить объем инвестиций в производственные проекты за счет собственных и заемных средств.

Точная оценка капитала - необходимость, обусловленная действием рыночного механизма.

Наиболее приемлемым для оценки капитала финансово - промышленной группы как интегрированного образования является доходный подход. Поскольку ФПГ возникает и функционирует как акционерное общество, то целью объединения различных хозяйствующих субъектов будет рост доходов. Акционеры намерены получить более высокий доход на объединенный капитал. Если объединение капиталов будет способствовать росту дивидендов и курсовой стоимости акций, то это обстоятельство свидетельствует о том, что ФПГ эффективно функционирует и вложение средств выгодно в долгосрочном периоде.

Доходный подход, при котором в процессе оценки происходит ориентация на доход как основной фактор, определяющий стоимость оцениваемого объекта, позволяет найти текущую стоимость будущих

доходов, получаемых в результате использования и дальнейшей продажи собственности, в данном случае акций.

При оценке цена акции должна соотноситься с доходами. Это основной принцип при всех различиях в определении рыночной стоимости капитала.

Точная оценка рыночной стоимости акций будет иметь очень важное значение, поэтому необходимо определить наиболее рациональный способ ее количественного подсчета. В мировой практике существуют три ведущие теории оценки ценных бумаг и соответственно три подхода. Первый подход - фундаменталистский, когда осуществляется ориентация на дисконтированную стоимость будущих доходов, генерируемых акций.

Подсчет в определенной степени относителен, так как для каждого инвестора существуют различная степень привлекательности, различные приоритеты в степени надежности и доходности и т. д. Однако, несмотря на сложность прогноза будущих доходов, данный подход для оценки акций представляется перспективным, хотя и нуждается в точном анализе рыночной ситуации, продуманной инвестиционной и дивидендной практике хозяйственных структур, наращивании их инвестиционного потенциала.

#### Вопросы для собеседования

1. Чем вызвана необходимость оценки капитала финансово-промышленных групп?
2. Кто непосредственно заинтересован в оценке капитала ФПГ?
3. Каковы особенности оценки капитала финансово-промышленных групп?
4. В каких целях осуществляется оценка капитала ФПГ? Какие виды стоимости при этом используются?
5. Почему оценка капитала ФПГ может ориентироваться на капитализацию акций?
6. Зачем ведется оценка слияний с позиции экономической выгоды?
7. Охарактеризуйте способы подсчета издержек слияний.

## Тема 13 Практика оценочной деятельности при антикризисном управлении активами

### *Краткое содержание темы*

Антикризисное управление и оценочная деятельность представляют собой смежные сферы деятельности. Оценочная деятельность является одним из важных инструментов повышения эффективности антикризисного управления. Действительно, с одной стороны, выведение предприятий из кризисного состояния нельзя осуществить без представления четкой картины имущественного и финансово-экономического состояния предприятия-должника, его возможностей и ресурсов. Многие элементы такой картины могут быть получены только в результате проведения оценок бизнеса, элементов имущества, долговых обязательств и т.д. С другой стороны, при работе с предприятиями, пребывающими в кризисном состоянии и в процедурах банкротства, оценщики должны знать специфику подходов, применяемых в практике антикризисного управления.

Ключевым понятием в оценке является стоимость.

Виды стоимости. В антикризисном управлении существует два вида стоимости:

1) стоимость в использовании (потребительная стоимость) объекта, отражающая его ценность для конкретного собственника исходя из существующего профиля его использования;

2) стоимость в обмене (рыночная стоимость) - наиболее вероятная цена, по которой данный объект может быть продан путем сделки в условиях конкуренции, когда продавец и покупатель действуют разумно, располагая всей информацией об объекте, а на цене сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, т.е.:

- продавец не обязан продавать, а покупатель - покупать,
- стороны сделки хорошо осведомлены об объекте сделки и действуют в своих интересах,

- объект оценки выставлен на продажу в форме публичной оферты (предложения),

- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение, и принуждение с чьей-либо стороны не имело места,

- платеж производится в денежной форме.

Основными объектами оценки являются:

- недвижимость (здания и сооружения);

- машины, оборудование;

- интеллектуальная собственность;

- бизнес (предприятие) в целом и пакеты акций.

При оценке бизнеса различают оценку действующего (рыночная стоимость) и ликвидируемого предприятий (ликвидационная стоимость).

Основные методические подходы к оценке:

1. Сравнительный подход. Основан на определении стоимости объекта путем сопоставления с его аналогами. Основными методами оценки в сравнительном подходе являются:

- метод рынка капиталов; - метод сделок (сравнительных продаж).

2. Имущественный (затратный) подход. Он базируется на анализе активов (имущества) предприятия. Основными методами являются:

- метод восстановительной стоимости;

- расчета стоимости замещения;

- расчета ликвидационной стоимости.

3. Доходный подход. Основан на определении текущей стоимости будущих доходов от использования этого объекта. Основными методами являются:

- метод капитализации доходов;

- метод дисконтирования денежного потока.

При проведении рыночной оценки объектов практически никогда не используется только один подход. Объект оценивается с помощью

нескольких подходов, после чего полученные результаты взвешиваются и корректируются с учетом специфики ситуации.

Функции оценки в антикризисном и арбитражном управлении. Существует два уровня функций оценки - главный и специальные.

Главная функция заключается в том, чтобы определить соотношение между стоимостью имущества, бизнеса предприятия-должника и его обязательствами. Целью является ответ на вопрос, достаточно ли у предприятия имущества, чтобы удовлетворить требования к должнику.

Специальные функции определяются в зависимости от того, находится ли предприятие в процедуре банкротства или нет и какая конкретная процедура проводится.

1. Досудебная санация - несудебная процедура, предназначенная для того, чтобы осуществить необходимые меры по предупреждению банкротства и не допустить возбуждения дела о нем. В данном случае все процессы протекают в режиме обычного хозяйственного оборота, но специальные функции все-таки существуют. Они заключаются:

- в определении стоимости бизнеса, имущества для оценки инвестиционной привлекательности этих объектов с возможной целью их продажи, привлечения инвестиций и т.п. для расчета по долгам;

- в определении стоимости залога (при получении кредитования под залог).

2. Наблюдение - судебная процедура, применяемая в целях обеспечения сохранности имущества должника, осуществления анализа финансового состояния, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов. К числу функций оценки относятся:

- оценка объектов при согласовании сделок, оспаривании ранее совершенных сделок (в соответствии с законодательством о банкротстве);

- оценка активов - бизнеса должника, всех отдельных объектов (конкурсной массы) для обоснования выбора последующей процедуры банкротства.

3. Финансовое оздоровление - судебная процедура, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности и погашения задолженности в соответствии с графиком. Оцениваются активы должника, подлежащие продаже в соответствии с планом финансового оздоровления.

4. Внешнее управление - процедура банкротства, применяемая к должнику для того, чтобы восстановить его платежеспособность:

- оценка активов, подлежащих продаже в соответствии с планом внешнего управления;

- оценка бизнеса при его продаже;

- оценка активов при создании новых предприятий на базе имущества должника и акций созданных предприятий (при замещении активов).

5. Конкурсное производство - процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов:

- оценка стоимости имущественного комплекса предприятия (в целях продажи бизнеса, бизнесов);

- оценка отдельных активов, отдельных объектов имущества - конкурсной массы (для отдельной распродажи).

6. Мировое соглашение - процедура, применяемая на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве для прекращения производства путем достижения соглашения между должником и кредиторами.

Поскольку мировое соглашение означает выход из судебной процедуры, в этом случае оценочная деятельность осуществляется в режиме обычного хозяйственного оборота. Специальные функции оценки могут быть связаны только с реализацией мероприятий мирового соглашения, если оно подразумевает продажу активов, эмиссию акций и т.п.

В том случае, если оценка проводится в отношении предприятия, находящегося в процедуре банкротства, необходимо учитывать ряд методических особенностей.

1. При расчете стоимости действующего и ликвидируемого предприятий не учитываются обязательства, находящиеся в реестре требований кредиторов (под мораторием), что повышает стоимость предприятия, так как оно продается без этих долгов.

Причиной возникновения данной методической особенности является то, что средства, которые будут выручены от продажи, как раз предназначены для оплаты указанных долгов, а не пойдут в «карман» продавцу. Поэтому и покупатель не будет обязан отвечать по этим долгам предприятия.

2. Не могут быть соблюдены следующие требования к оценке рыночной стоимости объектов:

- невынужденный характер продаж;
- неограниченный срок экспонирования объекта при его продаже.

Продажа объектов в антикризисном управлении всегда обусловлена особыми обстоятельствами и ограничена сроками проведения процедур в соответствии с законодательством о банкротстве. Это требует оценки, которая учитывала бы вынужденность и срочность продажи, что, естественно, снижает стоимость объектов.

Ликвидационная стоимость предприятия. Ликвидационная стоимость предприятия - это денежная сумма, которую можно получить при ликвидации предприятия и отдельной продаже его активов.

Выделяют три подвида ликвидационной стоимости:

- 1) при упорядоченной ликвидации;
- 2) принудительной ликвидации;

Заказ контрольных ликвидационная стоимость

- 3) утилизации.

Этапы расчета ликвидационной стоимости:



- 1) разработка календарного графика продажи активов;
- 2) расчет текущей стоимости активов:
  - инвентаризация имущества,
  - оценка объектов недвижимости, машин и оборудования, нематериальных активов, дебиторской задолженности,
  - корректировка текущей стоимости объектов активов исходя из сроков продажи, определенных на первом этапе;
- 3) расчет затрат, связанных с ликвидацией предприятия;
- 4) определение и корректировка величины обязательств предприятия;
- 5) определение ликвидационной стоимости и достаточности средств для расчета по долгам с кредиторами.

#### Вопросы для собеседования

1. Каковы четыре возможные стадии антикризисного управления активами?
2. Каковы особенности оценочной деятельности при управлении активами?
3. Каково значение оценочной деятельности при трансферте активов?
4. Каковы в мировой практике методы продаж активов?

### **Тема 14 Разработка программы финансового оздоровления предприятия**

#### *Краткое содержание темы*

План финансового оздоровления разрабатывают, как правило, финансовые и контроллинговые службы предприятия, независимые аудиторские и консалтинговые бизнеса. Необходимость привлечения внешних консультантов во время разработки плана обусловлена тремя основными причинами:

- 1) затратами рабочего времени, необходимого для разработки плана;
- 2) потребностью в соответствующих знаниях и опыте;
- 3) потребностью в объективности.

Для разработки плана санации используют весь методический и функциональный арсенал контролинга. При этом следует руководствоваться следующими принципами:

- 1) завершенность – учет всех наиболее важных обстоятельств дела (все позиции плана должны базироваться на целиком проверенных данных);
- 2) содержательность – рассмотрение только тех обстоятельств, которые относятся к процессу санации;
- 3) правильность – правдивое освещение проблематики кризиса с отображением всех предпосылок и непрерывной логической цепочки аргументов;
- 4) ясность – правдивое и однозначное освещение и отображение информации;
- 5) объективность – четкая граница между фактическими данными, собственным взглядом контролера и выводами.

Планирование охватывает финансовые, производственные и трудовые ресурсы предприятия, процессы хозяйственной деятельности. Общая структурно-логическая схема плана санации может иметь вид:

Введение содержит общую характеристику объекта планирования. Здесь приводятся сведения о правовой форме организации бизнеса, форме собственности, организационной структуре, сфере деятельности, а также краткая историческая справка о развитии предприятия. Кроме того определяется цель составления плана, его заказчик и методы разработки.

Первый раздел отображает исходную ситуацию на предприятии. Оценка внешних условий, в которых функционирует предприятие, является основой стратегического планирования и включает в себя изучение общих политико-экономических тенденций, анализ отрасли и рыночного сегмента. Во время изучения общей политико-экономической ситуации учитывается

развитие экономики в целом, демографическая ситуация, технологические новации, изменение политической среды. Соответствующая оценка дает возможность выяснить возможности адаптировать стратегию развития предприятия к изменениям в общественно-политической жизни страны.

Анализ финансово-хозяйственного положения охватывает два аспекта: производственно-хозяйственную деятельность и финансовое положение. Приводятся данные о фактическом финансовом и имущественном положении предприятия (фактический объем реализации, величина прибыли или убытка, уровень задолженности, коэффициенты платежеспособности, ликвидности, финансового левериджа).

Анализ причин финансового кризиса и слабых сторон заключается в систематизации и оценке определенных факторов и их влиянии на финансово-хозяйственную деятельность предприятия. Цель такого анализа – локализовать и устранить указанные факторы. Симптомы кризиса выявляются в результате анализа слабых сторон предприятия, которые могут проявляться в таких сферах как привлечение капитала, рынок, персонал, законодательство.

Существующий потенциал. Здесь характеризуются сильные стороны предприятия, его возможные шансы на существующий потенциал в кадровой, производственной, технологической, маркетинговой и других сферах. Потенциал развития предприятия характеризуется следующими главными факторами:

- 1) финансовое обеспечение и возможности привлечения дополнительного капитала;
- 2) существование квалифицированного персонала;
- 3) существование надежных и дешевых источников поставки сырья и материалов;
- 4) существование рынков сбыта продукции;
- 5) производственный потенциал;
- 6) эффективная организационная структура;

7) высокое качество менеджмента.

В случае продолжительного финансового кризиса факторы, которые определяют потенциал предприятия, постепенно утрачивают силу, то есть позиции предприятия ослабевают. Эффективную санацию можно обеспечить благодаря планомерному развитию и использованию существующего у предприятия потенциала, а также ослаблению факторов, которые ограничивают возможности санации. На основании анализа исходной ситуации приходят к выводу о целесообразности и возможности санации предприятия или о необходимости его ликвидации.

Второй раздел должен характеризовать стратегические цели санации предприятия, целевые ориентиры и разработку стратегии. Здесь приводится также оперативная (Crash-) программа, которая отражает мероприятия, направленные на покрытие текущих убытков, восстановление платежеспособности и ликвидности предприятия. Только при условии удачного выполнения этой программы предприятие будет способно реализовать план санации, то есть реализовать мероприятия по восстановлению прибыльности и достижению стратегических конкурентных преимуществ. В каталог санационных мероприятий согласно Crash-программы могут входить:

- 1) рефинансирование дебиторской задолженности (форфейтинг, факторинг, обращение в хозяйственный суд);
- 2) мобилизация скрытых резервов благодаря продаже отдельных позиций активов;
- 3) увеличение и уменьшение уставного капитала;
- 4) реструктуризация кредиторской задолженности;
- 5) замораживание инвестиционных вложений;
- 6) возвратный лизинг;
- 7) распродажа по сниженным ценам товаров, спрос на которые низкий.

Третий раздел включает в себя конкретный план мероприятий по восстановлению прибыльности и конкурентоспособности предприятия в

долгосрочном периоде: план маркетинга и оценка рынков сбыта; план производства и капиталовложений; организационный план; финансовый план.

В плане маркетинга и оценки рынков сбыта продукции определяются: рыночные факторы, которые влияют на сбыт продукции и вместимость рынка; мотивацию потребителей; степень эластичности спроса на уровень платежеспособности спроса на продукцию предприятия; условия сбыта; отраслевые риски; ситуацию на смежных товарных рынках. Количественная оценка части рынка, принадлежащей предприятию, осуществляется по основным потребителям готовой продукции со ссылкой на текущие объемы реализации и перспективы ее увеличения. Приводится список возможных конкурентов, выясняются их преимущества и недостатки; приводится схема реализации продукции; рассматриваются методы стимулирования реализации и предложения с целью достижения оптимального соотношения реализационной цены и себестоимости. Определяются возможности и пути расширения рынков сбыта. Оценивается деятельность предприятия с точки зрения антимонопольного законодательства.

В плане производства и капиталовложений приводятся сведения об использовании оборудования, его износ, затраты, связанные с обновлением (приобретение нового оборудования, ремонт и реконструкция), возможности аренды или лизинга. Дается характеристика производственного процесса, определяются его «узкие» места, коммерческие связи с поставщиками сырья. Конкретные мероприятия по расширению ассортимента продукции и повышению ее качества с целью достижения конкурентных преимуществ. Указывается, какое именно оборудование, техническую документацию, технологию, «ноу-хау» у кого и на каких условиях, в какой срок и на какую сумму необходимо приобрести. На этом основании оценивается потребность в инвестициях. План производства и соответствующих капиталовложений составляется в форме бюджета.

В организационном плане дается характеристика организационной структуры предприятия, рассматриваются возможности реструктуризации (реорганизации) и перепрофилирования, анализируется управленческий и кадровый состав, приводится фактическое количество работающих и вносятся предложения по его уменьшению, намечаются мероприятия по усилению мотивации работников и усовершенствованию организации менеджмента. В случае необходимости выясняются возможности слияния, присоединения или разукрупнения с учетом требований антимонопольного законодательства.

Финансовый план должен содержать в себе:

- 1) прогноз объемов выпуска и реализации продукции;
- 2) баланс денежных поступлений и расходов;
- 3) сводный баланс активов и пассивов (до начала санации, в отдельные периоды, во время санации и после ее проведения);
- 4) анализ путей достижения безубыточности предприятия;
- 5) формы и источники мобилизации финансовых ресурсов;
- 6) графики освоения, окупаемости и возврата финансовых ресурсов (если они были привлечены на возвратной основе).

В финансовом плане приводится также сумма расходов на разработку плана санации и, возможно, проведение санационного аудита. На основании финансового плана определяется общая потребность предприятия в финансовых ресурсах из внешних источников. Объем внешнего финансирования равен разнице между общей потребностью предприятия в финансовых ресурсах (инвестиции в основные и оборотные средства) и прогнозированной выручкой от реализации отдельных объектов, входящих в активы, продажа которых осуществляется в рамках санации. Полученное значение корректируется на положительный или отрицательный Cash-Flow, который ожидается в период проведения санации.

Четвертый раздел содержит расчет эффективности санации, а также список мероприятий по организации реализации плана и контроля за его

выполнением. Детализируются ожидаемые результаты выполнения проекта, а также прогнозируются возможные риски и убытки.

Основные критерии оценки эффективности санации следующие: ликвидность и платежеспособность; прибыльность; дополнительная стоимость, созданная в результате санации; конкурентные преимущества. Если за основу брать критерий прибыльности, то эффективность санации определяется отношением прогнозируемого объема дополнительной прибыли к размеру вложений на проведение санации.

Результаты санации (кроме преодоления неплатежеспособности и восстановления конкурентоспособности) можно оценить, зная дополнительную прибыль предприятия, то есть разницу между суммой прибылей после санации и размером прибылей (убытков) до ее проведения. Для более объективной оценки эффективности прогнозируемый объем прибыли приводится к настоящей стоимости. Вложения в проведение санации рассматриваются как инвестиции санатора в предприятие, находящееся в финансовом кризисе, с целью получения прибыли (в абсолютной или относительной форме).

Дополнительная стоимость, созданная в результате санации, представляет собой абсолютный прирост стоимости активов предприятия, который ожидается в результате реализации плана санации. Она определяется как разница между потенциальной стоимостью предприятия (после проведения санации) и его стоимостью до санации. Потенциальная стоимость определяется при помощи приведенных к настоящей стоимости будущих денежных потоков. Этот метод определения эффективности санации базируется на дисконтировании будущего Cash-Flow. Проблема здесь заключается в точности прогнозирования будущего денежного потока.

Поскольку дополнительная стоимость может определяться как разница между стоимостью предприятия после санации (за вычетом суммы вновь привлеченного капитала) и ликвидационной стоимостью предприятия, сопоставление указанных величин играет решающую роль в принятии

кредиторами решения по акцептированию плана санации или ликвидации предприятия. Эта стоимость предприятия берется во внимание и инвесторами, которые могут финансировать санацию на условиях паевого участия.

#### Вопросы для собеседования

1. Какие правовые акты регулируют процедуры банкротства?
2. Какие органы исполнительной власти уполномочены на осуществление внесудебной санации?
3. Каковы отличительные черты такой процедуры банкротства, как финансовое оздоровление?
4. Каковы последствия введения в отношении должника процедуры финансового оздоровления?
5. Каковы особенности плана финансового оздоровления?
6. В каких случаях формируется график погашения задолженности?
7. Каков порядок предоставления обеспечения исполнения должником обязательств в соответствии с графиком погашения задолженности?
8. Каковы отличительные черты такой процедуры банкротства, как внешнее управление?
9. В каком порядке вводится мораторий на удовлетворение требований кредиторов?
10. В чем заключаются специфические черты плана внешнего управления?
11. Какие меры по восстановлению платежеспособности должника предусмотрены Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)»?
12. Какие меры по восстановлению платежеспособности должника могут быть включены в план внешнего управления только при наличии соответствующего решения собственника должника?



## Тема 15 Реструктуризация предприятия

### *Краткое содержание темы*

Реструктуризация предприятия — это целенаправленное изменение структуры компании и входящих в неё элементов, которые формируют её бизнес, в связи с воздействиями, оказываемыми факторами внешней или внутренней среды.

В процессе реструктуризации может происходить совершенствование системы управления предприятием, изменение финансово-экономической политики, операционной деятельности, систем маркетинга, сбыта и управления персоналом.

Задачи реструктуризации:

- Защита имущественных интересов владельцев бизнеса и построение эффективной системы правового контроля;
- Обеспечение безопасности бизнеса (защита от недружественного поглощения);
- Построение эффективной структуры компании / группы компаний в соответствии со стратегией развития;
- Оптимизация бизнес-процессов;
- Эффективное использование ресурсов (материальных, интеллектуальных и др.);
- Снижение вероятности банкротства;
- Оптимизация налогообложения и финансовых потоков;
- Увеличение прибыльности бизнеса;
- Освобождение бизнеса от неликвидных активов.

Выбор конкретных видов реструктурирования зависит от конкретных внутренних возможностей и интересов самого предприятия, а также от внешних условий, характеризующих данную ситуацию. Можно выделить три основных направления реструктурирования предприятий:

Изменение масштаба (сферы деятельности) предприятия;

Изменение внутренней структуры предприятия;

Изменение структуры собственности, капитала и корпоративного контроля

#### 1. Изменение масштаба предприятия

Изменение масштаба предприятия может происходить как при его увеличении, так и при уменьшении.

Увеличение масштаба (в том числе расширение сферы деятельности) предприятия как особый тип реструктурирования может быть осуществлено путём слияния, поглощения присоединения другого предприятия (или нескольких предприятий), путём консолидации или покупки имущества другого предприятия, путём создания совместного предприятия (в том числе и с иностранным участием), путём покупки другого предприятия или имущества другого предприятия, путём аренды или лизинга имущества.

Уменьшение масштаба предприятия как отдельный тип реструктурирования может быть осуществлено путём разделения предприятия на отдельные финансово-самостоятельные подразделения или отдельные мелкие предприятия, выделения каких-либо служб или производств, путём продажи имущества предприятия, сокращения собственного капитала, сдачи имущества в аренду, создания дочерних предприятий, передачи имущества другому предприятию безвозмездно или в зачет обязательств, консервации имущества, ликвидации самого предприятия или части его имущества.

#### 2. Изменение внутренней структуры предприятия

Изменение внутренней структуры предприятия может производиться за счёт изменения производственной и организационной структуры предприятия.

Данное направление предусматривает, что из действующего предприятия выделяется одно или несколько структурных подразделений и на базе их имущества создаются новые предприятия.

Организационная реструктуризация - это комплекс мер, направленных на приближение размеров предприятия и его подразделений к требованиям конкурентной рыночной среды. Такая задача стояла перед всеми странами с переходной экономикой, получившими от социализма сверхконцентрированное и монополизированное хозяйство.

### 3. Изменение структуры собственности

Изменение состава и структуры собственности, капитала и корпоративного контроля предприятий выражается в:

Изменениях состава и структуры собственников (пайщиков, акционеров). Осуществляется путём преобразования предприятия, его продажи или продажи долей, акций, путём приватизации и путём банкротства предприятия

Изменениях состава и структуры собственности (активов и пассивов). Осуществляется путём покупки и продажи активов и пассивов предприятия

Реструктурировании задолженностей предприятий

Интеграция предприятий бывает двух типов:

Горизонтальная интеграция - объединение предприятий, которые производят одинаковый тип товаров или предоставляют одинаковые услуги

Вертикальная интеграция - объединение какого-либо предприятия с его поставщиком сырья или потребителем его продукции. Существует несколько форм вертикальной интеграции.

Корпоративный толлинг. При использовании системы корпоративного толлинга права материнской компании на сырье, полуфабрикаты и готовую продукцию, являются необходимым условием существования данной схемы.

Франчайзинг. При использовании системы франчайзинга компания представляет собой систему организационных структур производства и управления, обеспечивающих совместную деятельность с партнером на договорной (контрактной) основе.

Присоединение одного предприятия к другому означает, что к последнему переходят имущество, права и обязанности первого предприятия. Новое предприятие вследствие такой реорганизации не возникает.

#### Вопросы для собеседования

1. Как соотносятся между собой понятия "слияние", "поглощение" и "реорганизация" в рамках действующего российского законодательства?
2. Что такое синергический эффект?
3. Охарактеризуйте долгосрочные и краткосрочные эффекты синергии.
4. Охарактеризуйте сущность операционной, финансовой и управленческой синергии.
5. Как используется доходный подход для оценки результатов реструктуризации?
6. Как используется сравнительный подход для оценки результатов реструктуризации?
7. Как используется затратный подход для оценки результатов реструктуризации?
8. Охарактеризуйте понятия прямого и косвенного эффекта от реструктуризации.
9. Как рассчитать прямой эффект от реструктуризации?
10. Как рассчитать косвенный эффект от реструктуризации?
11. Каковы основные направления деятельности предприятий при разработке программ реструктурирования?
12. Какова сравнительная характеристика базовых операционных стратегий (лидерство по затратам, дифференциация)?
13. Какие причины вызывают необходимость поиска внешних факторов роста бизнеса?
14. Почему при разработке программ реструктурирования используется метод дисконтирования денежных потоков?

15. Каково экономическое содержание синергического эффекта реорганизации?

16. Какие причины сдерживают процесс реструктурирования российских предприятий?

### Вопросы для самоконтроля

**Тема 1 Понятие «оценка» и нормативно-правовая база в сфере оценочной деятельности**

*Выберите один правильный вариант:*

**В оценке «стоимость» и «цена» - могут быть равны?**

да;

нет.

**Каким образом может быть охарактеризована «стоимость в пользовании»?**

объективная стоимость;

наиболее вероятная стоимость;

стоимость для конкретного пользователя;

ликвидационная стоимость.

**Каким образом может быть охарактеризована «стоимость обмена»?**

объективная стоимость;

наиболее вероятная стоимость;

стоимость для конкретного пользователя;

ликвидационная стоимость.

**Чертами рыночной стоимости объекта являются следующие:**

отчуждение в условиях конкуренции;

наличие всей необходимой информации у сторон сделки;

оплата за объект может быть выражена в любой форме;

а, б, в;

а, б;

а, в.

**Сочетание имущественных прав, связанных с объектом, при котором обеспечивается его максимальная стоимость, является принципом:**

ожидания;  
замещения;  
экономического разделения;  
вклада.

**Верно или неверно утверждение: «Принцип соответствия отражает уровень соответствия размера объекта оценки требованиям рынка»?**

верно;  
неверно.

**В соответствии с нормативными актами по переоценке основных фондов какой вид стоимости должен определять эксперт-оценщик?**

рыночную;  
ликвидационную;  
восстановительную;  
остаточную.

**Оценщик указывает дату оценки объекта в отчете об оценке, руководствуясь принципом:**

полезности;  
ожидания;  
изменения стоимости.

**В каком из подходов к оценке стоимость объекта определяется исходя из будущих выгод:**

доходном;  
затратном;  
сравнительном.

**Доход от объекта собственности в первый год составил 20 тыс. руб., во второй - 70 тыс. руб., в третий - 40 тыс. руб., в четвертый - 65 тыс. руб.**

**Какой из методов оценки предпочтительнее?**

дисконтированных денежных потоков;  
капитализации дохода;  
ликвидационной стоимости;  
капитализации дохода и дисконтированных денежных потоков.

**Что не является требованием к субъекту оценочной деятельности?**

быть юридическим лицом;  
состоять членом в СРО оценщиков;  
быть членом Национального совета по оценочной деятельности.

**К какому виду объекта оценки относится речное судно?**

ценная бумага;  
недвижимая вещь;  
движимая вещь.

**Кто имеет право быть заказчиком оценки объекта недвижимого имущества, находящегося на праве хозяйственного ведения ФГУП?**

генеральный директор ФГУП;  
потенциальный покупатель;  
российский фонд федерального имущества.

**В каких случаях проведение оценки обязательно?**

при ипотечном кредитовании;  
при возникновении спора о величине ипотеки;  
при внесении неденежного вклада в уставный капитал ООО.

**В каких случаях определенная оценщиком величина стоимости является обязательной ценой отчуждения объекта оценки?**

при проведении аукциона;  
при оценке в рамках спора разводящихся супругов;  
при купле-продаже объекта недвижимости.

**Сколько оценщиков, работающих по трудовому договору с юридическим лицом, достаточно для того, чтобы оно могло заключать договоры на оценку?**

0;  
1;  
2.

**Что не является обязательным требованием к оценщику?**

отсутствие или погашение установленных судимостей;  
наличие стажа в области оценочной деятельности;  
внесение взноса в компенсационный фонд оценщиков;  
наличие специального образования в области оценочной деятельности.

**Что является функцией СРО оценщиков?**

разработка федеральных стандартов оценки;  
проверка деятельности оценщиков;  
разработка правил деловой и профессиональной этики оценщиков.

**Определите порядок обращения взыскания на источники обеспечения ответственности оценщиков: 1) имущество оценщика (его работодателя); 2) компенсационный фонд; 3) страховая сумма.**

1, 2, 3;

3, 2, 1;

2, 1, 3;

3, 1, 2.

**Что является отступлением от концепции рыночной стоимости?**

высокий износ объекта оценки;

предполагаемый обмен объекта оценки на условиях бартера;

нематериальная форма объекта оценки.

**Тема 2 Бизнес как объект собственности и объект оценки**

*Выберите один правильный вариант:*

**Целью оценки стоимости предприятия может быть:**

купля-продажа;

реорганизация;

страхование;

определение рыночной стоимости.

**К обязательным случаям оценки стоимости предприятия относятся:**

приватизация;

передача вклада в уставный капитал неденежными средствами на сумму более 200 МРОТ;

продажа имущества предприятия-банкрота;

купля-продажа предприятия;

все вышеперечисленное;

«а», «б», «в»;

«а», «в».

**Задачей оценки стоимости предприятия может быть:**

определение инвестиционной стоимости;

реорганизация бизнеса;

определение ликвидационной стоимости;

определение рыночной стоимости.

**Предметом оценки бизнеса может быть:**

текущая рыночная стоимость закрытой компании;

текущая рыночная стоимость открытой компании с недостаточно ликвидными акциями;



текущая рыночная стоимость открытой компании с недостаточно ликвидными акциями, если компания не публикует достаточных сведений о ведущихся ею инвестиционных (инновационных) проектах;

будущая (прогнозируемая) рыночная стоимость закрытых и открытых компаний;

текущая и будущая рыночная стоимость имущественного комплекса бизнеса;

текущая и будущая рыночная стоимость бизнес-линий компании или ее имущественных комплексов по отдельным видам продукции;

все перечисленное выше.

**Оценка бизнеса является:**

оценкой эффективности управления предприятием;

одним из направлений оценки недвижимости;

одним из направлений экспертной оценки имущества;

одним из направлений оценки НМД.

**Под бизнесом подразумевается:**

любое государственное предприятие;

не только государственное, но и любое предприятие, цель которого — приносить прибыль;

только негосударственное предприятие;

любое государственное предприятие, только если оно неубыточно.

**Оценка бизнеса производится:**

с учетом стоимости имущественного комплекса предприятия;

без учета стоимости имущественного комплекса предприятия;

с учетом или без учета стоимости имущественного комплекса предприятия в зависимости от обстоятельств.

**Утверждение, что основная часть предприятий не может быть оценена рынком и требует экспертной оценки:**

верно;

неверно.

**Большинство крупных предприятий России относится к предприятиям.**

открытого типа;

закрытого типа.

**Утверждение, что в некоторых случаях требуется проведение экспертной оценки предприятий открытого типа:**

верно;

неверно.

**Обоснованная рыночная стоимость предприятия — это:**

стоимость с точки зрения продавца бизнеса;

сумма средств в денежном выражении в текущих ценах, необходимая для приобретения имущественного комплекса предприятия;

наиболее вероятная цена (в денежном выражении, в текущих ценах), по которой предприятие перейдет из рук продавца в руки покупателя, причем обе стороны сделки действуют в собственных интересах, имеют полную информацию о существовании сделки, не испытывают давления со стороны;

специфическая стоимость бизнеса для конкретного покупателя, пользователя, инвестора или группы инвесторов, формирующаяся под влиянием индивидуальных причин.

**К различиям в определениях рыночной стоимости и инвестиционной стоимости относятся:**

величина риска, связанная с ведением бизнеса;

отраслевая принадлежность предприятия;

и то и другое;

ни то ни другое.

**Инвестиционная стоимость бизнеса рассчитывается в случае, если:**

есть предполагаемый покупатель, программа инвестиций должна разрабатываться в ходе оценки;

есть предполагаемый покупатель с конкретной программой инвестиций;

предполагаемый покупатель не определен, программа инвестиций разработана;

неизвестны ни предполагаемый покупатель, ни программа инвестиций.

**Бизнес - это:**

предприятие как имущественный комплекс;

предприятие с филиалами и дочерними организациями;

предпринимательская деятельность, организованная в рамках определенной структуры.

**Стандартом стоимости не является:**

рыночная стоимость;

инвестиционная;

ликвидационная;

нормативно рассчитываемая;

«а», «г»;

все виды.

**Если необходимо оценить бизнес общества с ограниченной ответственностью (ООО), то объектом оценки будет:**

100%-ный пакет акций предприятия;

право собственности на 100%-ную долю в ООО;

имущественный комплекс ООО.

**Тема 3 Цели и функции оценки. Ценовые, стоимостные и затратные категории в оценке**

*Выберите один правильный вариант:*

**В оценке «стоимость» и «цена» - могут быть равны?**

да;

нет.

**Каким образом может быть охарактеризована «стоимость в пользовании»?**

объективная стоимость;

наиболее вероятная стоимость;

стоимость для конкретного пользователя;

ликвидационная стоимость.

**Каким образом может быть охарактеризована «стоимость обмена»?**

объективная стоимость;

наиболее вероятная стоимость;

стоимость для конкретного пользователя;

ликвидационная стоимость.

**Чертами рыночной стоимости объекта являются следующие:**

отчуждение в условиях конкуренции;

наличие всей необходимой информации у сторон сделки;

оплата за объект может быть выражена в любой форме;

а, б, в;

а, б;

а, в.

**Сочетание имущественных прав, связанных с объектом, при котором обеспечивается его максимальная стоимость, является принципом:**

- ожидания;
- замещения;
- экономического разделения;
- вклада.

**Верно или неверно утверждение: «Принцип соответствия отражает уровень соответствия размера объекта оценки требованиям рынка»?**

- верно;
- неверно.

**В соответствии с нормативными актами по переоценке основных фондов какой вид стоимости должен определять эксперт-оценщик?**

- рыночную;
- ликвидационную;
- восстановительную;
- остаточную.

**Оценщик указывает дату оценки объекта в отчете об оценке, руководствуясь принципом:**

- полезности;
- ожидания;
- изменения стоимости.

**Тема 4. Основные принципы, используемые в оценке бизнеса.**

*Выберите один правильный вариант:*

**Экономический принцип, согласно которому дополнение дополнительных ресурсов к основным факторам производства эффективно до тех пор, пока чистая отдача увеличивается быстрее роста затрат, называется:**

- принципом факторов производства
- принципом пропорциональности
- принципом предельной производительности
- принципом спроса и предложения
- принципом конкуренции.

**Экономический принцип, гласящий, что при наличии нескольких сходных или соразмерных объектов тот, который имеет наименьшую цену, пользуется наибольшим спросом, — это принцип:**

замещения;  
соответствия;  
прогрессии и регрессии;  
полезности.

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

оценки основных активов;  
оценки всех активов компании;  
оценки всех активов компании за вычетом всех ее обязательств;  
ничего из перечисленного выше.

**Экономический принцип, согласно которому максимальная стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретено другое предприятие с эквивалентной полезностью, называется:**

принципом замещений  
принципом соответствия потребностями рынка  
принципом ожидания  
принципом остаточной продуктивности  
принципом предельной производительности.

**5. какой экономический принцип утверждает, что при наличии нескольких объектов, обладающих одинаковой полезностью или доходностью, наибольшим спросом пользуется те, у которых минимальная цена:**

принцип замещения  
принцип соответствия  
принцип изменения  
принцип наилучшего и наиболее эффективного использования  
все ответы неверны.

**Согласно принципу остаточной продуктивности остаток дохода от хозяйственной деятельности выплачивается владельцу:**

рабочей силы  
машин, оборудования, здания  
предпринимательских способностей  
земли  
готовой продукции.

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

- принцип замещения
- принцип соответствия
- принцип прогрессии и регрессии
- принцип изменения
- принцип конкуренции.

**Какой подход к оценке бизнеса основан на экономическом принципе ожидания:**

- сравнительный
- затратный
- доходный
- имущественный

**Несмотря на то, что прошлые показатели и настоящее состояние предприятия являются важными при оценке бизнеса, именно будущее придает бизнесу экономическую стоимость. Данное утверждение является отражением принципа:**

- альтернативности
- замещения
- ожидания
- остаточной продуктивности
- конкуренции.

**Из ниже перечисленных укажите метод, который основывается на экономическом принципе замещения?**

- метод компании-аналога
- метод капитализации дохода
- метод ликвидационной стоимости
- затратный метод
- метод дисконтированных денежных потоков.

**Тема 5 Факторы, влияющие на величину стоимости предприятия**

*Выберите один правильный вариант:*

**Какой из ниже приведенных видов стоимости является синонимом понятия «стоимость в пользовании»:**

- объективная стоимость

наиболее вероятная цена  
стоимость для конкретного пользователя  
ликвидационная стоимость  
все ответы неверны.

**Какие из ниже перечисленных факторов не влияют на величину оценки стоимости предприятия?**

величина доходов от хозяйственной деятельности предприятия  
степень риска получения доходов  
время получения доходов от хозяйственной деятельности предприятия  
степень контроля над предприятием, которую получает его покупатель  
ликвидность имущества предприятия  
все факторы влияют на величину оценки стоимости предприятия.

**Что из ниже перечисленного не соответствует определению рыночной стоимости?**

наиболее вероятная цена сделки  
покупатель и продавец имеют типичную мотивацию  
продажа осуществляется в кредит с отсрочкой платежа  
цена продажи рассчитывается на конкретную дату  
покупатель и продавец достаточно информированы об условиях сделки.

**Что из ниже перечисленного не соответствует определению ликвидационной стоимости?**

стоимость, рассчитанная на основе реализации активов предприятия по отдельности  
это разность между выручкой от продажи активов предприятия и издержками по ликвидации  
стоимость, рассчитанная на конкретную дату  
стоимость, учитывающая индивидуальные требования конкретного инвестора  
стоимость, рассчитанная для предприятия, которое находится в состоянии банкротства.

**Фактором, влияющим на стоимость предприятия, не является:**

риск;  
диверсификация;  
мотивация.

**Существует следующее число подходов к оценке стоимости предприятия:**

- 4;
- 3;
- 5.

**Если расчет стоимости бизнеса производится с целью заключения сделки купли-продажи, то рассчитывается:**

- инвестиционная стоимость;
- стоимость замещения объекта оценки;
- рыночная стоимость;
- ликвидационная стоимость.

**Как называется вероятность того, что доходы от инвестиций в оцениваемый бизнес окажутся меньше прогнозируемых?**

- потери;
- риск;
- убытки.

**Потребителями результатов оценки могут являться:**

- только заказчик оценки;
- любой участник оценочной деятельности;
- органы исполнительной власти;
- собственник оцениваемого имущества.

**Стоимость открытых акционерных обществ по отношению к закрытым обычно бывает:**

- выше;
- ниже;
- равна.

**Тема 6 Основные подходы и методы оценки стоимости бизнеса.**

**Доходный подход**

*Выберите один правильный вариант:*

**При анализе расходов в методе дисконтированных денежных потоков следует учесть:**

- инфляционные ожидания для каждой категории издержек;
- перспективы в отрасли с учетом конкуренции;
- взаимозависимости и тенденции прошлых лет;
- ожидаемое повышение цен на продукцию;
- а, в;



б, г.

**Оказывает ли влияние на уровень риска размер предприятия:**

да;

нет.

**Метод «предполагаемой продажи» исходит из следующих предположений:**

в остаточном периоде величины амортизации и капитальных вложений равны;

в остаточном периоде должны сохраняться стабильные долгосрочные темпы роста;

владелец предприятия не меняется;

а, б, в;

а, б.

**Если в методе дисконтированных денежных потоков используется бездолговой денежный поток, то в инвестиционном анализе исследуется:**

капитальные вложения;

чистый оборотный капитал;

изменение остатка долгосрочной задолженности;

а, б, в;

а, б.

**Когда темпы роста предприятия умеренны и предсказуемы, то используется:**

метод дисконтированных денежных потоков;

метод капитализации дохода;

метод чистых активов.

**Для денежного потока для собственного капитала ставка дисконта рассчитывается:**

как средневзвешенная стоимость капитала;

методом кумулятивного построения;

с помощью модели оценки капитальных активов;

б, в.

**В каком из подходов к оценке стоимость объекта определяется исходя из будущих выгод:**

доходном;

затратном;

сравнительном.

**Доход от объекта собственности в первый год составил 20 тыс. руб., во второй - 70 тыс. руб., в третий - 40 тыс. руб., в четвертый - 65 тыс. руб. Какой из методов оценки предпочтительнее?**

- дисконтированных денежных потоков;
- капитализации дохода;
- ликвидационной стоимости;
- капитализации дохода и дисконтированных денежных потоков.

**На каком из этапов оценщик должен рассмотреть темпы инфляции и долю предприятия на рынке?**

- определение ставки дисконта;
- ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации;
- расчет величины стоимости в постпрогнозный период;
- выбор модели денежного потока.

**На каком этапе оценщик должен определить амортизационные отчисления, исходя из нынешнего наличия активов и из будущего их прироста и выбытия?**

- анализ и прогноз расходов;
- анализ и прогноз кредиторской задолженности;
- определение длительности прогнозного периода;
- внесение итоговых поправок.

## **Тема 7 Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса**

*Выберите один правильный вариант:*

**Выберите наиболее важные критерии отбора компаний-аналогов в рамках сравнительного подхода:**

- одинаковое количество акций в обращении у оцениваемой компании и у компании-аналога;
- сходные методики бухгалтерского учета, используемые оцениваемой компанией и аналогами;
- ведение бизнеса оцениваемой компанией и аналогами в одной отрасли;
- совпадение организационно-правовых форм (открытое/закрытое акционерное общество) оцениваемой компании и аналогов.

**Выберите основное отличие метода сделок от метода рынка капитала:**

метод сделок основывается на информации о реально заключенных сделках, а метод рынка капитала основан на информации о ценах публичных предложений;

метод сделок основывается на информации о сделках с крупными пакетами акций, а метод рынка капитала основывается на информации о сделках с миноритарными пакетами;

метод сделок основывается на информации о сделках с активами компании, а метод рынка капитала основывается на информации о сделках с долгосрочными обязательствами компании.

**Расположите в нужном порядке этапы оценки стоимости бизнеса в рамках сравнительного подхода:**

выбор показателей финансово-хозяйственной деятельности компаний для сравнения;

расчет мультипликаторов;

поиск компаний – аналогов.

**Какой способ определения величины стоимости в рамках сравнительного подхода наиболее предпочтительный, если в оценке использовались значения мультипликаторов за ряд лет?**

как среднее арифметическое простое;

как среднее арифметическое взвешенное;

как медианное значение мультипликатора.

**Какой основной недостаток мультипликатора «Цена / Стоимость чистых активов»?**

стоимость чистых активов – один из наиболее нестабильных показателей деятельности компании;

значение стоимости чистых активов относится к коммерческой тайне и недоступно внешним аналитикам.

стоимость (балансовая) активов в значительной степени зависит от особенностей бухгалтерского учета,

анализ этих особенностей оценщиком затруднен.

**О чем может говорить высокое значение мультипликатора «Цена / Чистая прибыль»?**

компания имеет высокую чистую прибыль;

компания имеет низкую чистую прибыль, но ее акции высоко ценятся на рынке;

компания имеет значительную долю заемных средств в структуре капитала.

**В каких случаях более уместно применять мультипликатор «Цена / Стоимость чистых активов»?**

сравниваемые компании работают в сфере черной металлургии;  
сравниваемые компании работают в сфере разработки программного обеспечения;

сравниваемые компании работают в банковской сфере.

**Какой принцип лежит в основе сравнительного подхода к оценке?**

принцип замещения;

принцип вклада;

принцип наилучшего и наиболее эффективного использования.

**Компания-аналог за прошлый год осуществила дополнительную эмиссию акций. Оценщик рассчитывает мультипликатор «Цена / Прибыль» для компании-аналога. Какое количество акций ему следует использовать при определении показателя «Прибыль в расчете на 1 акцию» (прибыль за прошлый год)?**

количество акций на начало года (до дополнительной эмиссии);

количество акций на конец года (после дополнительной эмиссии);

среднее значение указанных двух количеств.

**Значение мультипликатора «Цена / Прибыль» для компании А составляет 3; для компании Б – 4. Какую компанию рынок считает более перспективной?**

Компанию А;

Компанию Б;

определенно ответить нельзя.

**Значение мультипликатора «Цена / Стоимость чистых активов» для компании А составляет 1,2; для компании Б – 1,3. Какую компанию рынок считает более эффективной?**

Компанию А;

Компанию Б;

определенно ответить нельзя.

**Для какой из нижеперечисленных отраслей более оправдано применение мультипликатора «Цена / Выручка»?**

розничная торговля продуктами питания;

оптовая торговля электроэнергией;

производство нефтехимического оборудования.

**Какой оценочный мультипликатор рассчитывается аналогично показателю «цена единицы доходов»?**

Цена/Денежный поток;

Цена/Прибыль;

Цена/Собственный капитал.

**На чем основан метод рынка капитала:**

на оценке миноритарных пакетов акций компаний-аналогов;

на оценке контрольных пакетов акций компаний-аналогов;

на будущих доходах компании.

**С помощью какого метода можно определить стоимость миноритарного пакета акций:**

метода сделок;

метода стоимости чистых активов;

метода рынка капитала.

**К моментным мультипликаторам относятся:**

Цена/Прибыль;

Цена/Денежный поток;

Цена/Чистые активы;

а, б;

а, б, в.

**Какой критерий применяется при выборе компаний аналогов:**

сходная отрасль;

сходная продукция;

размер компании;

географическое положение;

стратегия развития;

нет верного ответа.

**Тема 8 Затратный подход к оценке стоимости бизнеса**

*Выберите один правильный вариант:*

**Стоимость собственного капитала методом чистых активов определяется путем:**

оценки основных активов;

оценки всех активов компании;

оценки всех активов компании за вычетом всех ее обязательств;

ничего из вышеперечисленного.

**Что является результатом суммирования чистого операционного дохода и предполагаемых издержек в оценке недвижимости?**

- действительный валовой доход;
- платежи по обслуживанию долга;
- потенциальный валовой доход.

**Что из нижеследующего не является компонентом метода кумулятивного построения при выведении общей ставки капитализации в оценке недвижимости?**

- безрисковая ставка;
- премия за низкую ликвидность;
- премия за риск;
- премия за управление недвижимостью.

**Какой из подходов к оценке недвижимости требует отдельной оценки стоимости земли?**

- сравнительный;
- затратный;
- доходный;
- все перечисленные.

**Существуют следующие виды износа (необходимо выбрать правильный ответ):**

- физическое устаревание, функциональное устаревание, ускоренный износ;
- физическое устаревание, функциональное устаревание, устаревание по местоположению, внешнее воздействие;
- устаревание окружающей среды, неустранимое устаревание, физическое устаревание, долгосрочный износ.

**Определение стоимости гудвилла исчисляется на основе:**

- оценки избыточных прибылей;
- оценки нематериальных активов;
- оценки стоимости предприятия как действующего;
- всего перечисленного;

**Что из нижеследующего не является корректировками, применяемыми при оценке объекта методом сравнительного анализа продаж?**

- корректировка экономического коэффициента;
- процентная корректировка;

корректировка по единицам сравнения;  
долларовая корректировка.

**Как рассчитывается валовой рентный мультипликатор?**

делением цены продаж на потенциальный или действительный валовой доход;

делением чистого операционного дохода на цену продажи;

делением потенциального валового дохода на действительный валовой доход;

делением действительного валового дохода на цену продаж.

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

основные средства;

дебиторская задолженность;

запасы;

денежные средства.

**Сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату оценки, необходимых для создания объекта идентичного объекту оценки, является:**

нормативной стоимостью;

рыночной стоимостью;

стоимостью воспроизводства;

инвестиционной стоимостью.

**Для целей оценки дебиторской задолженности специалист должен изучить:**

договоры с покупателями и заказчиками;

договоры с кредитными организациями;

справку бухгалтерии о составе и сроках возникновения и погашения дебиторской задолженности;

а, б, в;

а, б;

а, в.

**Товарно-материальные запасы в целях оценки рыночной стоимости предприятия могут быть оценены:**

по балансовой стоимости;

по рыночной стоимости;

по специальной стоимости.

**Для оценки ликвидационной стоимости используется формула:**

ликвидационная стоимость активов предприятия - затраты на ликвидацию;

ликвидационная стоимость активов предприятия;

ликвидационная стоимость активов предприятия - обязательства;

ликвидационная стоимость активов предприятия - затраты на ликвидацию - обязательства;

нет верного ответа.

**Основным недостатком затратного подхода является:**

его умозрительность;

отсутствие достоверной информации об объекте оценки;

отсутствие учета перспектив развития бизнеса.

**затратный подход в оценке стоимости предприятия (бизнесоснован на анализе:**

доходов;

активов;

финансовых результатов.

**Тема 9 Информационное обеспечение оценки и требования к отчету об оценке бизнеса**

*Выберите один правильный вариант:*

**Риск, обусловленный факторами внешней среды, называется:**

систематическим;

несистематическим;

другой ответ.

**Трансформация отчетности обязательна в процессе оценки предприятия:**

да;

нет.

**Нужно ли проводить оценщику анализ финансового состояния предприятия:**

да;

нет.

**Известно, что оборотные активы предприятия составляют 200 000, сумма активов - 700 000, заемный капитал - 300 000. Определите коэффициент автономии:**



0,43;

0,57;

0,29.

**Нормализация отчетности проводится с целью:**

приведения ее к единым стандартам бухгалтерского учета;  
определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса;  
упорядочения бухгалтерской отчетности.

**Чем выше оценка инвестором уровня риска, тем большую ставку дохода он ожидает:**

верно;

неверно.

**Диверсификация приводит к снижению совокупного риска, который берут на себя инвесторы, принимая конкретное инвестиционное решение. Какой из приведенных далее компонентов совокупного риска может быть снижен путем соответствующей диверсификации:**

инфляционный риск;

риск, связанный с изменением ставки процента;

операционный (производственный) риск;

страновой риск?

**Целью инфляционной корректировки финансовой отчетности является ...**

приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду;

учёт инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконта;

верны ответы 1 и 2;

определение доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса;

приведение ее к единым стандартам бухгалтерского учета.

**Целью нормализации финансовой отчетности является ...**

приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду;

учёт инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконта;

верны ответы 1 и 2;

определение доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса;

приведение ее к единым стандартам бухгалтерского учета.

### **Вертикальный анализ финансовой документации является ...**

частью экспресс-анализа финансового состояния бизнеса и позволяет увидеть в динамике происходящие изменения в структуре капитала компании, источниках финансирования, доходности и т. п.;

представлением различных статей баланса, отчета о финансовых результатах и проч. в % от общей суммы средств компании и сопоставлении данных;

представлением данных в виде индексов по отношению к базисному году или процентном изменении по статьям за анализируемый период и сопоставлением полученных данных;

представлением структуры активов и пассивов предприятия;

представлением отношения одного бухгалтерского показателя к другому и сопоставлением полученных данных.

### **Горизонтальный анализ финансовой документации является ...**

частью экспресс-анализа финансового состояния бизнеса и позволяет увидеть в динамике происходящие изменения в структуре капитала компании, источниках финансирования, доходности и т. п.;

представлением различных статей баланса, отчета о финансовых результатах и проч. в % от общей суммы средств компании и сопоставлении данных;

представлением данных в виде индексов по отношению к базисному году или процентном изменении по статьям за анализируемый период и сопоставлением полученных данных;

представлением структуры активов и пассивов предприятия.

## Список рекомендуемых источников

1. Оценка недвижимого имущества. Практикум : учеб-но-методическое пособие. - Санкт-Петербург : Лань, 2020. - 104 с. : ил. - (Учебники для вузов. Специальная литература). - ISBN 978-5-8114-4271-3. - Текст: электронный. - URL: <https://e.lanbook.com/reader/book/138164/#2>. - Режим доступа: для зарегистрир. пользователей.
2. Чеботарев, Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Электронный ресурс] : учебник для бакалавров / Н. Ф. Чеботарев. - 3-е изд. - Электрон. дан. - М. : Дашков и К, 2017. - 256 с. - Режим доступа: <https://e.lanbook.com/reader/book/93453/>, требуется регистрация. - Яз. рус. - Загл. с экрана. - ISBN 978-5-394-02368-2.

**ДЛЯ ЗАМЕТОК**

**ДЛЯ ЗАМЕТОК**

*Учебно-практическое издание*

**Оценка и управление стоимостью бизнеса : практикум / сост. А.В. Зорин.**  
— 2-е изд., исправл. и доп. — Караваево : Костромская ГСХА, 2021. — 88 с. ;  
20 см. — 10 экз. — Текст непосредственный.

*Практикум издаётся в авторской редакции*

© Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования "Костромская государственная сельскохозяйственная академия"  
156530, Костромская обл., Костромской район, пос. Караваево, уч. городок, д. 34

Компьютерный набор. Подписано в печать 15/06/2021. Заказ № 804.  
Формат 60x84/16. Тираж 10 экз. Усл. печ. л. 5,28. Бумага офсетная.  
Отпечатано 30/07/2021. Цена 591,00 руб.

вид издания: 2-е изд., испр. и доп. (электронная версия)  
(редакция от 15.06.2021 № 804)

Отпечатано с готовых оригинал-макетов в академической типографии  
на цифровом дубликаторе. Качество соответствует предоставленным  
оригиналам.

(Электронная версия издания - I:\подразделения \рио\издания\2021\804.pdf)

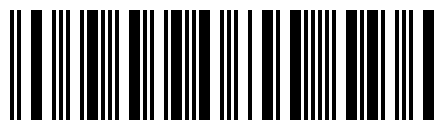


2021\*804



Цена 591,00 руб.

ФГБОУ ВО КОСТРОМСКАЯ ГСХА



2021\*804

(Электронная версия издания - I:\подразделения \рио\издания\2021\804.pdf)