Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»

Брянский филиал РАНХиГС

Кафедра экономики и экономической безопасности

УТВЕРЖДЕНА

кафедрой экономики и
экономичекой безопасности
Протокол от 20 сентября 2018 № 1

РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ

Б1.В.09 Оценка стоимости бизнеса
(индекс, наименование дисциплины, в соответствии с учебным планом)

38.05.01 «Экономическая безопасность»
(код и наименование специальности)

«Экономико-правовое обеспечение экономической безопасности»
(специализация)

экономист
(квалификация)

очная
(форма обучения)

Год набора - 2019

Брянск, 2018 г.

Автор–составитель:

Доцент кафедры экономики и экономической безопасности, кандидат экономических наук Кирюхина О.И.

Руководитель образовательной программы «Экономико-правовое обеспечение экономической безопасности» по специальности 38.05.01 Экономическая безопасность канд.экон.наук, доцент кафедры Кирюхина О.И.

Заведующий кафедрой экономической и экономической безопасности кандидат экономических наук, доцент Лапченко Е.Н.

Содержание

1. Перечень планируемых результатов обучения по дисциплине, соотнесенных с планируемыми результатами освоения образовательной программы 4
2. Объем и место дисциплины в структуре образовательной программы 5
3. Содержание и структура дисциплины 6
4. Материалы текущего контроля успеваемости обучающихся и фонд оценочных средств промежуточной аттестации по дисциплине 8
5. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины 33
6. Учебная литература и ресурсы информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы обучающихся по дисциплине 41

   6.1. Основная литература 41

   6.2. Дополнительная литература 41

   6.3. Учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы 42

   6.4. Нормативные правовые документы 42

   6.5. Интернет-ресурсы 42

   6.6. Иные источники 42
7. Материально-техническая база, информационные технологии, программное обеспечение и информационные справочные системы 42

1. Перечень планируемых результатов обучения по дисциплине, соотнесенных с планируемыми результатами освоения программы

1.1. Дисциплина Б1.В.09 «Оценка стоимости бизнеса» обеспечивает овладение следующими компетенциями с учетом этапа:

Код компетенции	Наименование компетенции	Код этапа освоения компетенции	Наименование этапа освоения компетенции
ПК-2	способность обосновывать выбор методик расчета экономических показателей	ПК-2.1	Способность выбирать методики расчета показателей в зависимости от поставленной профессиональной задачи
ПК-28	способность осуществлять сбор, анализ, систематизацию, оценку и интерпретацию данных, необходимых для решения профессиональных задач	ПК-28.2	Способность оценивать полученную информацию в процессе решения профессиональных задач
ПК-34	способность проводить комплексный анализ угроз экономической безопасности при планировании и осуществлении инновационных проектов	ПК-34.3	Способность оценивать угрозы экономической безопасности при оценке стоимости инновационных проектов

1.2. В результате освоения дисциплины у студентов должны быть сформированы:

ОТФ/ТФ (при наличии профстандарта)	Код этапа освоения компетенции	Результаты обучения
	ПК-2.1	на уровне знаний: – основные требования к оценке конкретного вида собственности
		на уровне умений: – обосновывать и подтверждать выбор методов оценки при оценке собственности
		на уровне навыков: способностями выявлять возможности развития методологии оценки всех видов собственности
	ПК-28.2	на уровне знаний: – типы ограничений проекта; – методы распределения ресурсов в проекте.

		на уровне умений: – самостоятельно использовать знания при определении и характеристики типа проекта; – аргументировать выбор собственного места в проекте.
		на уровне навыков: – обоснования собственной позиции участия в проекте; – решения отдельных задач исходя из целей проекта.
	ПК-34.3	на уровне знаний: основные подходы и методы к оценке всех видов собственности
		на уровне умений: применять методы доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке собственности
		на уровне навыков: методами экономических расчетов необходимых для профессиональной деятельности

2. Объем и место дисциплины в структуре ОП ВО

Объем дисциплины составляет 4 зачетные единицы, всего - 144 академических часа или 108 астрономических часа.

Количество академических и астрономических часов, выделенных на контактную работу с преподавателем (по видам учебных занятий) и на самостоятельную работу обучающихся по очной форме обучения:

Вид работы	Количество академических часов	Количество астрономических часов
Контактная работа с преподавателем	72	54
Лекции	30	22,5
Практические занятия	42	31,5
Самостоятельная работа	36	27
Промежуточная аттестация	36	27

Место дисциплины в структуре ОП ВО

Дисциплина Б1.В.09 «Оценка стоимости бизнеса» изучается в 8 семестре по очной форме обучения в соответствии с учебным планом. Дисциплина реализуется после изучения

дисциплин: «Бизнес-разведка», «Безопасность предпринимательской деятельности, «Экспертиза и оценка инновацинных проектов».

Формой промежуточной аттестации в соответствии с учебным планом является зачет и экзамен (при реализации дисциплины с применением дистанционных образовательных технологий организация промежуточной аттестации осуществляется посредством информационно-образовательной среды Филиала).

3. Содержание и структура дисциплины

№ п/п	Наименование тем,	Объем дисциплины, час.						Форма текущего контроля успеваемости, промежуточной аттестации
		Всего	Контактная работа обучающихся с преподавателем по видам учебных занятий				СР	
			Л	ЛР	ПЗ	КСР		
Тема 1	Понятие, цели, задачи и значение оценки бизнеса. Субъекты, объекты оценки бизнеса	**6**	2		2		2	О, Д
Тема 2	Виды стоимости и принципы оценки бизнеса.	**8**	2		4		2	О, Д
Тема 3	Постановка задания по оценке. Информационное обеспечение процесса оценки	**10**	2		4		4	О, Д
Тема 4	Доходный подход в оценке стоимости бизнеса	**16**	4		8		4	О, ПЗ, З
Тема 5	Сравнительный (рыночный) подход к оценке стоимости предприятия	**12**	2		6		4	О, ПЗ,З
Тема 6	Затратный (имущественный) подход к оценке бизнеса	**16**	4		8		4	О, ПЗ, З
Тема 7	Отчет по оценке стоимости предприятия	**10**	2		4		4	О, ПЗ
Тема 8	Оценка бизнеса в системе управления стоимостью предприятия	**10**	2		4		4	О,З
Тема 9	Оценка проектов реструктуризации предприятия	**10**	2		4		4	О,З.
Тема 10	Оценка инвестиционных проектов предприятия	**10**	2		4		4	О,З
Промежуточная аттестация		**36**						Экзамен
Всего		**144/ 108**	**24/15**		**48/ 25,5**		**36/27**	**36/27**

Примечание: опрос (О), доклад (Д), задачи (З), практическое задание (ПЗ).

.

Содержание дисциплины

Тема 1. Понятие, цели, задачи и значение оценки стоимости бизнеса. Субъекты, объекты оценки бизнеса

Основные понятия и экономические категории оценки бизнеса. Особенности бизнеса как объекта оценки. Особенности предприятия как объекта бизнеса. Субъекты и объекты оценки бизнеса. Необходимость и цели оценки бизнеса в рыночных условиях. Процесс оценки

стоимости бизнеса. Этапы оценки. Качество оценки. Нормативные основы оценки в отдельных областях российского законодательства. Стандартизация оценочной деятельности. Сущность и содержание стандартов оценочной деятельности. Международные стандарты оценки.

Тема 2. Виды стоимости и принципы оценки бизнеса

Виды стоимости. Применяемый стандарт стоимости. Рыночная стоимость. Инвестиционная стоимость. Ликвидационная стоимость. Балансовая стоимость. Принципы оценки бизнеса. Необходимость и способы учета риска в процессе оценки

Тема 3. Постановка задания по оценке. Информационное обеспечение процесса оценки

Система информационного обеспечения. Внутренняя и внешняя информация. Подготовка и обработка финансовой документации. Инфляционное корректирование отчетности

Тема 4. Доходный подход в оценке стоимости бизнеса

Методология доходного подхода. Метод дисконтированных денежных потоков. Технология реализации метода. Виды денежных потоков. Денежный поток для собственного капитала (полный денежный поток). Бездолговой денежный поток. Методы расчета и прогнозирования денежного потока. Номинальный и реальный денежные потоки. Ставка дисконта. Номинальная и реальная ставки дисконта. Формула Фишера. Метод средневзвешенной стоимости капитала. Систематические и несистематические риски бизнеса. Метод кумулятивного построения ставки дисконта. Методы капитализации дохода. Капитализация постоянного дохода, получаемого в течение неопределенно длительного периода (метод капитализации). Капитализация постоянного дохода, получаемого в течение ограниченного периода. Капитализация стабильно растущего дохода, получаемого в течение неопределенно длительного периода (модель Гордона). Метод реальных опционов

Тема 5. Сравнительный (рыночный) подход к оценке стоимости предприятия

Общая характеристика сравнительного подхода. Теоретическое обоснование сравнительного подхода. Методы оценки: метод компании аналога; метод сделок; метод отраслевых коэффициентов. Этапы процесса оценки предприятия: сбор информации, сопоставление списка аналогичных предприятий. Финансовый анализ. Расчет оценочных мультипликаторов. Выбор величины мультипликатора. Внесение итоговых корректировок. Принципы отбора предприятий-аналогов. Информационное обеспечение: финансовая информация; рыночная (ценовая) информация; проблемы сопоставимости. Отраслевое сходство. Размер предприятия. Перспектива роста. Финансовый риск. Качество менеджмента. Характеристика ценовых мультипликаторов. Классификация мультипликаторов. Формирование ценовой величины стоимости.

Тема 6. Затратный (имущественный) подход к оценке бизнеса

Методология затратного подхода. Метод накопления активов. Сфера применения. Особенности оценки рыночной стоимости активов. Методы оценки основных и оборотных фондов, финансовых активов. Оценка дебиторской задолженности. Оценка задолженности предприятия. Метод избыточной прибыли для оценки гудвилла. Оценка стоимости чистых активов акционерных обществ. Оценка ликвидационной стоимости предприятия. Необходимость и объекты оценки ликвидационной стоимости. Этапы оценки ликвидационной стоимости.

Тема 7. Отчет по оценке стоимости предприятия

Структура и содержание отчета. Стандарты отчета. Основные разделы отчета. Содержание отчета об оценке бизнеса. Формирование итоговой величины стоимости по результатам оценки с использованием разных подходов

Тема 8. Оценка бизнеса в системе управления стоимостью предприятия

Управление стоимостью компании: сущность, принципы, этапы развития. Современные технологии оценки в рамках концепции управления стоимостью компании. Методы оценки и

управления стоимостью компании, базирующиеся на денежных потоках. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции добавленной стоимости. Метод экономической добавленной стоимости. Метод акционерной добавленной стоимости. Метод рыночной добавленной стоимости.

Тема 9. Оценка проектов реструктуризации предприятия

Сущность и основные направления реструктуризации, ориентированные на повышение стоимости компании. Виды и методы реструктуризации предприятия. Реструктуризация активов предприятия (кредиторская задолженность). Реструктуризация акционерного капитала. Формы реорганизации акционерных обществ. Особенности оценки проектов реструктуризации предприятия.

Тема 10. Оценка инвестиционных проектов предприятия

Инвестиционный проект как объект оценки. Показатели финансовой эффективности для выбора инвестиционного проекта: чистая текущая стоимость, внутренняя норма рентабельности, простой и дисконтированный срок окупаемости, адаптированная чистая текущая стоимость. Оценка вклада инвестиционного проекта в повышение стоимости предприятия. Динамика вклада инвестиционных проектов в рыночную стоимость предприятия.

4. Материалы текущего контроля успеваемости обучающихся и фонд оценочных средств промежуточной аттестации по дисциплине

4.1. Формы и методы текущего контроля успеваемости обучающихся и промежуточной аттестации

4.1.1. В ходе реализации дисциплины используются следующие методы текущего контроля успеваемости обучающихся:

– при проведении занятий лекционного типа: фронтальный опрос;

– при проведении занятий практического типа: устный опрос, доклад, решение задач и практических заданий;

– при контроле результатов самостоятельной работы студентов: оценка устного ответа на вопрос.

– при реализации дисциплины с применением дистанционных образовательных технологий организация текущего контроля осуществляется посредством информационно-образовательной среды Филиала.

4.1.2. Промежуточная аттестация обучающихся по дисциплине осуществляется в рамках завершения изучения дисциплины и позволяет определить качество усвоения изученного материала. Промежуточная аттестация предусмотрена учебным планом в форме экзамена. При реализации дисциплины с применением дистанционных образовательных технологий организация промежуточная аттестация осуществляется посредством информационно-образовательной среды Филиала.

4.2. Материалы текущего контроля успеваемости.

Типовые оценочные материалы по теме 1 - Понятие, цели, задачи и значение оценки бизнеса. Субъекты, объекты оценки бизнеса

Вопросы для устного опроса:

1. Основные понятия и экономические категории оценки бизнеса.
2. Субъекты и объекты оценки бизнеса.
3. Процесс оценки стоимости бизнеса.
4. Нормативные основы оценки в отдельных областях российского законодательства.

Темы докладов:

1. История развития оценки стоимости предприятия
2. История оценочной деятельности в России
3. Правовое регулирование оценки стоимости бизнеса
4. Роль оценки стоимости в рыночной экономике
5. Международные стандарты оценки

Типовые оценочные материалы по теме 2 - Виды стоимости и принципы оценки бизнеса

Вопросы для устного опроса:

1. Виды стоимости.
2.Применяемый стандарт стоимости.
3. Принципы оценки бизнеса.
4.Необходимость и способы учета риска в процессе оценки.

Темы докладов:

1. Особенности бизнеса, как объекта оценки
2. Роль оценки бизнеса в принятии управленческих решений
3. Роль оценки стоимости предприятия при диагностике перспектив его развития
4. Оценка бизнеса с учетом рисков
5. Особенности недвижимости, как объекта оценки
6. Оценка коммерческой недвижимости

Типовые оценочные материалы по теме 3 - Постановка задания по оценке. Информационное обеспечение процесса оценки

Вопросы для устного опроса:

1. Система информационного обеспечения.
2. Внутренняя и внешняя информация.
3.Подготовка и обработка финансовой документации.

Темы докладов:

1. Идентификация прав собственности в процессе оценки
2. Последовательность анализа информации
3. Описание задания на оценку
4. Состав информации
5. Сравнительная характеристика российских и международных стандартов оценки.
6. Влияние системы рисков на величину рыночной стоимости предприятия.

Типовые оценочные материалы по теме 4 - Доходный подход в оценке стоимости бизнеса

Вопросы для устного опроса:

1. Методология доходного подхода.
2. Метод дисконтированных денежных потоков.
3. Денежный поток для собственного капитала (полный денежный поток).
4. Ставка дисконта. Формула Фишера.
5. Метод кумулятивного построения ставки дисконта. Методы капитализации дохода.
6. Капитализация постоянного дохода.
7. Метод реальных опционов.

Демонстрационные задачи:

Задача 1. Определите норму дохода для инвестиций отечественного резидента в покупку акций закрытой компании с численностью занятых 300 человек, если известно, что: доходность государственных облигаций в реальном выражении равна 3% (r), индекс инфляции - 10% (s); среднерыночная доходность на фондовом рынке - 20% (R_m);

дополнительная премия за страновой риск - 8% (S_3); дополнительная премия за закрытость компании (S_2) - на уровне международно принятой аналогичной премии; дополнительная премия за инвестиции в малый бизнес - 8% (S_1); текущая доходность акций рассматриваемой компании за прошлый год в среднем колебалась относительно своей средней величины на 5%; текущая среднерыночная доходность на фондовом рынке в прошлом году колебалась относительно своей средней величины на 2 %.

Решение.

Норма дохода (ставка дисконта), судя по приведенным исходным данным, должна определяться согласно модели оценки капитальных активов. Номинальная безрисковая ставка дохода R определяется по формуле Фишера:

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

Коэффициент «бета» определяется отношением амплитуды колебаний за прошедший период доходности с акций компании к амплитуде колебаний среднерыночной доходности на всем фондовом рынке, т.е.: $\beta = 5\% / 2\% = 2{,}5$.

В итоге искомая норма дохода равна:

$$i = R + \beta (R_m - R) + S_1 + S_2 + S_3 = = 0{,}133 + 2{,}5(0{,}20 - 0{,}133) + (5/6) \cdot 0{,}133 = 0{,}411\ (41{,}1\%).$$

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

Решение.

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

Таким образом, норма дохода в данном случае рассчитывается как:

$$i=380000/2300\ 000=0{,}165(16{,}5\%).$$

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

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

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

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

- продукция А через год - 100 000; через два года - 70 000;
- продукция Б через год - 20 000; через два года - 130 000; через три года - 700 000;

через четыре года - 820 000; через пять лет - 180 000;

– продукция В через год - 45 000;

– поступления от аренды временно избыточных активов через год – 50 000.

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

Решение.

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

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

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

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

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

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

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

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

- в расчете на три года продолжения бизнеса:

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

- в расчете на два года продолжения бизнеса:

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

- в расчете на все время продолжения бизнеса:

$PV_{Бост}$ (n = 3) = 20000/(1+0,15)+130000/$(1+0,15)^2$ +700000/$(1+0,15)^3$ +

+820000/$(1+0,15)^4$ + 180000/$(1+0,15)^5$ = 1 134 200 руб.

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

- в расчете на три года продолжения бизнеса:

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

- в расчете на два года продолжения бизнеса:

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

- в расчете на все время продолжения бизнеса:

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

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

- в расчете на три года продолжения бизнеса:

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

- в расчете на два года продолжения бизнеса:

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

- в расчете на все время продолжения бизнеса:

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

Таким образом, в расчете на три года продолжения бизнеса суммарная остаточная текущая стоимость ожидаемых доходов предприятия, или его обоснованная рыночная стоимость, оказывается равна (с добавлением рыночной стоимости окончательно избыточных активов:

131 944+512 037+37 500+41 667+320 000 = 1 043 148 руб.

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

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

В расчете на все время продолжения бизнеса его обоснованная рыночная стоимость, оказывается равна:

139 887+1 134 273 +39 130+43 478+320 000 = 1 676 768 руб.

Практическое задание

Оценка стоимости предприятия. Часть 1

1. Оцените рыночную стоимость ОАО «Молокопродукт» доходным подходом, если имеется следующая исходная информация:

Таблица 1.Отчет о прибылях и убытках ОАО "Молокопродукт" за 2013-2015гг. (тыс. руб.)

	Показатель	2013 г.	2014 г.	2015 г.
	Выручка от продаж	15724	22020	43413
	Себестоимость, в т.ч.	13216	19750	37149
1.	Переменные расходы	5980	8900	16520
2.	Постоянные расходы	7030	7220	13402
3.	Амортизация	206	3630	7227
	Валовая прибыль	2508	2270	6264
	Операционные расходы	52	98	279
	Прибыль до налогообложения	2456	2172	5985
	Налог на прибыль	490	434	1199
	Чистая прибыль отчетного периода	1966	1738	4786

Постоянные издержки принимаются равные 2015 г. В 2015 г. доля переменных издержек в выручке составила 38,1%, а доля операционных расходов 0,6% . Таким образом, переменные и операционные расходы в прогнозе рассчитываются как % от выручки. Налог на прибыль принят в размере 20%.

Таблица 2 -Дополнительная информация

	2016	2017	2018	2019	Ост.
Ожидаемые темпы прироста выручки, в%	38	20	10	10	7
Планируемые капитальные вложения (тыс. руб.)	12012	9996	7504	7504	7504
Амортизации по существующим основным средствам (тыс.руб.)	7192	7212	6954	6696	6696
Прирост задолженности	0	0	0	0	0
Остаток по долговым обязательствам	0	0	0	0	0
Инфляция 6% в год					Ставка дисконтирования
Требуемый оборотный капитал (20% от выручки)					Безрисковая ставка – 6% β = 1, 25 Рыночная премия – 9% S_2 = 7,25%

Расчет рыночной стоимости объекта оценки методом дисконтированных денежных потоков

№	Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	Ост.
1	Требуемый ОК					
2	Выручка от продаж					
3	Себестоимость, в т.ч.					
4	- Постоянные издержки					
5	- Переменные издержки					
6	- Амортизация					
7	Валовая прибыль					

8	Операционные расходы					
9	Прибыль до выплаты налогов					
10	Налоги					
11	Чистая прибыль					
Расчет денежного потока						
	Чистая прибыль					
	+ начисленная амортизация					
	+ прирост долг задолженности					
	- прирост ЧОК					
	- капитальные вложения					
12	Итого денежный поток:					
13	Коэф. Дисконт.					
14	Текущая стоимость денежного потока					
15	Сумма текущих стоимостей прогнозного периода		Остаточная стоимость =			
16	Текущая стоимость остаточной стоимости					
17	Рыночная стоимость до поправок					
18	Минус (плюс): недостаток (избыток) ЧОК					
19	Плюс: избыточные и неоперационные активы					
20	Итог рыночной стоимости					

Типовые оценочные материалы по теме 5 - Сравнительный (рыночный) подход к оценке стоимости предприятия

Вопросы для устного опроса:

1. Общая характеристика сравнительного подхода.
2. Метод сделок;
3. Метод отраслевых коэффициентов.
4. Расчет оценочных мультипликаторов.
5. Выбор величины мультипликатора.
6. Принципы отбора предприятий-аналогов.
7. Характеристика ценовых мультипликаторов.

Практическое задание

Оценка стоимости предприятия. Часть 2

Определите рыночную стоимость ОАО «Молокопродукт» сравнительным подходом.

Бухгалтерский баланс ОАО "Молокопродукт" за 2013 - 2015 гг. (тыс. руб.)

Показатель	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
АКТИВ			
Нематериальные активы	1982	1878	1774
Основные средства	28423	43860	49507
ИТОГО по разделу I	**30405**	**45738**	**51281**
Запасы			
Сырье и материалы	11730	27660	30070
Дебиторская задолженность			
Расчеты с покупателями и заказчиками	5717	4618	13470
Авансы выданные	684	228	121
Денежные средства	398	533	105
ИТОГО по разделу II	**18529**	**33039**	**43766**
ИТОГО БАЛАНС	**48934**	**78777**	**94047**

ПАССИВ			
Капитал и резервы			
Уставный капитал	35000	35000	35000
Добавочный капитал	-	9800	9800
Нераспределенная прибыль прошлых лет	1966	3704	8490
ИТОГО по разделу III	**36966**	**48508**	**53290**
Обязательства			
Долгосрочные кредиты банков	-	-	-
Краткосрочные кредиты банков	8957	5000	-
Расчеты с поставщиками и подрядчиками	-	21234	32615
Задолженность перед бюджетом	149	2868	3650
Авансы полученные	2862	1167	1750
Задолженность учредителям по выплате доходов	-	-	2742
ИТОГО по разделам IV и V	**11968**	**30269**	**40757**
ИТОГО БАЛАНС	**48934**	**78777**	**94047**

Структура капитала сопоставимых компаний на 01.01.2016 г.(тыс.руб.)

Компания	Всего активы (валюта баланса) %	Текущие активы %	Наиболее ликвидные активы		Запасы (%)	Прочие текущие активы (%)	Прочие внеоборот активы (%)	Основные средства (%)	Всего собственный капитал	Всего обязательства (%)	Текущие обязательства (%)	Долгосрочный долг (%)
			денежные сре-ва (%)	дебиторы (%)								
Аналог 1	47228 100	15760 34	816 2	5713 12	5446 12	3785 8	31468 67	8415 18	10402 22	36826 78	19139 41	17687 38
Аналог 2	107753 100	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	44090 41	63663 59	н/д	н/д
Аналог 3	26969 100	11263 42	155 0,6	409 15,2	397 14,7	1653 6,1	11166 41,4	454 16,8	836 31	18609 69	837 31	10239 38
Среднее												
Медиана												
ОАО “Молокопрдукт”												-

Структура финансовых результатов сопоставимых компаний.

Компания	Выручка от реализации		Операционная прибыль		Прибыль до вычета налогов и прочих расходов		Налог на прибыль	Чистая прибыль	
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	тыс. руб.	%
Аналог 1	11995	100	965	8,1	138	1,2	45	93	0,8
Аналог 2	27678	100	4575	16,5	1956	7	599	1357	4,9
Аналог 3	3909	100	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Среднее									
Медиана									
ОАО “ Молокопрдукт		**100**		**14%**		**14%**			**11%**

Сравнительный анализ коэффициентов сопоставимых компаний.

Компания	Ктл (текущие активы/ краткосрочные обязательства)	Кбл (наиболее ликвид-ные активы/ краткосрочные обязательства)	Доля ОС в валюте баланса (основные средства/ валюта баланса)	Кавт (собственный капитал/ валюта баланса)	Коб активов (выручка от продаж / средние общие активы)	Рент. продаж (налогооблагаемая прибыль / средние общие активы)	Плечо рычага (соотношение заемных и собственных средств)	Рент. СК (чистая прибыль/ средняя величина собственного капитала)
Аналог 1								
Аналог 2								
Аналог 3								
Среднее								
Медиана								
ОАО “ Молокопрдукт ”								

Данные для метода компании-аналога.

Компания	Средняя цена акции, руб.	Количество обыкновенных акций, штук	Балансовая стоимость акции	Чистая прибыль на одну акцию, руб. EPS,.	Прибыль до уплаты процентов и налоговна одну акцию, руб	Мультипликаторы		
						Цена /Чистая прибыль P/E	Цена / Прибыль до уплаты % и налогов P / EBT	Цена / Балансов.стоимость P / BV
Аналог 1	92	1200	8,7	77,5	115			
Аналог 2	83	1370,8	32,2	989,9	1426,9			
ОАО “ Молокопрдукт **”**		**4800**		**997,08**	**1246,88**			
Стоимость ОАО «Молокопродукт»								

Демонстрационные задачи:

Задача 1. В бизнес-плане предприятия, создаваемого для освоения нового продукта, значится, что его ожидаемые балансовая прибыль (за вычетом налога на имущество и других обязательных платежей и сборов, взимаемых с балансовой прибыли) и балансовая стоимость активов через год составят соответственно 20 и 110 млн. руб. В этом же документе указано, что предприятие через год будет иметь непогашенные долги на сумму 15 млн. руб. и за год из не облагаемой налогом части прибыли выплатит процентов по кредитам на сумму 5 млн. руб. Ставка налога на прибыль, закладываемая в бизнес-план, равна 34%. Из опубликованного финансового отчета аналогичного предприятия (полностью специализирующегося на выпуске технически близкого продукта, который удовлетворяет те же потребности, и являющегося открытым акционерным обществом с ликвидными акциями) следует, что за несколько прошедших лет отношение котируемой на фондовой бирже стоимости одной акции этого предприятия к его приходящейся на одну акцию годовой прибыли после налогообложения оказалось равным в среднем 5,1. Мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость» по этому предприятию составил за ряд прошедших лет 2,2. Как должен будет оценить инвестор будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия по состоянию на год вперед после начала его деятельности, если инвестор доверяет статистике и сопоставимости сравниваемых фирм по мультипликатору «Цена/Прибыль» на 85% (субъективная оценка), а по мультипликатору «Цена/Балансовая стоимость» - на 15% (имея в виду, что в сумме данному методу оценки он доверяет на 100%)?

Решение.

Планируемая прибыль после налогообложения = Балансовая прибыль - Процентные платежи - Налог на прибыль = = (20 - 5) - (20 - 5) · 0,34 = 9,9 млн. руб.

Ожидаемая чистая балансовая стоимость = Планируемая балансовая стоимость - Ожидаемая [непогашенная] задолженность = = 110 - 15 = 95 млн. руб.

Ц = Планируемая прибыль после налогообложения × Мультипликатор «цена/прибыль» · k_1 + Ожидаемая чистая балансовая стоимость × «Мультипликатор «цена/балансовая стоимость» · k_2 =9,9·5,1·0,85 + 95,0·2,2·0,15 = 74,267 млн. руб.

Задача2. Оценить обоснованную рыночную стоимость закрытой компании по следующим данным:

- рыночная стоимость одной акции компании - ближайшего аналога равна 113 руб.;
- общее количество акций компании-аналога, указанное в ее опубликованном финансовом отчете, составляет 200 000 акций, из них 50 000 выкуплено компанией и 20 000 ранее выпущенных акций приобретено, но еще не оплачено;
- доли заемного капитала оцениваемой компании и компании-аналога в их балансовой стоимости совокупного капитала одинаковы, а общие абсолютные размеры их задолженности составляют соответственно 5 и 10 млн. руб.;
- средние ставки процента по кредитам, которыми пользуются рассматриваемые фирмы, таковы, что средняя кредитная ставка по оцениваемой компании в полтора раза выше, чем по компании- аналогу;
- сведений о налоговом статусе компаний не имеется;
- объявленная прибыль компании-аналога до процентов и налогов равна 1,5 млн. руб., процентные платежи этой компании в отчетном периоде были 100 000 руб., уплаченные налоги на прибыль - 450 000 руб.;
- прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 1,2 млн.

руб., процентные платежи этой компании в отчетном периоде были 230 000 руб., уплаченные налоги с прибыли - 360 000 руб.

Решение.

Оцениваемая компания и компания-аналог не сопоставимы как по общей абсолютной величине используемого ими заемного капитала, так и по стоимости используемого кредита, а также по уплачиваемым ими налогам. Следовательно, для определения обоснованной рыночной стоимости оцениваемой компании методом рынка капитала следует использовать соотношение - Цена компании-аналога + Заемный капитал компании-аналога)/ Прибыль компании-аналога до процентов и налогов.

Непосредственно наблюдаемая на рынке цена компании-аналога равна произведению рыночной цены одной ее акции на количество ее акций в обращении, т.е. на общее количество акций компании-аналога за вычетом выкупленных ею самой акций и неразмещенных акций и составляет:

113·(200 000 - 50 000 - 20 000) = 14 690 000 руб.

Перенесение указанного соотношения на оцениваемую компанию требует его умножения на показатель прибыли оцениваемой компании также до вычета из нее процентов и налогов. Результат этого перемножения даст по исследуемой компании оценку величины, имеющей ту же структуру, что и числитель в соотношении, которое применялось как база по компании-аналогу, т.е. величину предполагаемой цены рассматриваемой фирмы плюс используемый в ней заемный капитал.

Для того чтобы получить искомую обоснованную рыночную стоимость оцениваемой компании, необходимо результат перемножения, описывавшегося выше на шаге 3 решения задачи, уменьшить на величину заемного капитала оцениваемой компании.

Таким образом, численно решение задачи выглядит так:

$Ц_{ок}$=1 200 000·[(14 690 000+10 000 000)/1 500 000] - 5 000 000=14 752 000 руб.

Задача 3. Оценить ожидаемый коэффициент «Цена/Прибыль» для открытой компании на момент до широкой публикации ее финансовых результатов за отчетный 2007 г., если известно, что:

прибыль за 2007 г., руб. 27 000 000;

прибыль, прогнозируемая на 2008 г., руб. 29 000 000;

ставка дисконта для компании, рассчитанная по модели оценки капитальных активов 25%.

Темп роста прибылей компании стабилизирован. Остаточный срок жизни бизнеса компании - неопределенно длительный.

Решение.

До выявления на фондовом рынке непосредственно наблюдаемой рыночной цены компании, которая учитывала бы широко объявленные финансовые результаты, можно попытаться оценить ее вероятную величину Ц согласно модели Гордона; для этого необходимо рассчитать (применительно к прибылям 2008 г. как начального года в остаточном периоде бизнеса; прибыли здесь будут использоваться вместо денежных потоков как более грубый измеритель чистых доходов предприятия):

Ц= 29 000 000/(0,25 – а) = 164 772 720 руб.

где а - долгосрочный (стабилизированный) темп роста прибылей компании; из сравнения прибылей за 2007 и 2008 годы он равен:

(29 000 000 - 27 000 000)/27 000 000 = 0,074.

Коэффициент «Цена/Прибыль» на рассматриваемый момент времени и

рассчитываемый по текущей (в данном случае пока оценочной) цене 100% акций компании, соотнесенной с прибылью за последний завершенный финансовый период, оказывается равен:

164 772 720/27 000 000 = 6,10.

Типовые оценочные материалы по теме 6 - Затратный (имущественный) подход к оценке бизнеса.

Вопросы для устного опроса:

1. Методология затратного подхода.
2. Метод накопления активов.
3. Метод избыточной прибыли для оценки гудвилла.
4. Оценка стоимости чистых активов акционерных обществ.
5. Оценка ликвидационной стоимости предприятия.

Демонстрационные задачи:

Задача 1. Предприятие оценено методом накопления активов. Его обоснованная рыночная стоимость - 200 млн. руб. На следующий день после получения этой оценки предприятие взяло кредит в 10 млн. руб. На 8 млн. руб. из средств кредита предприятие приобрело оборудования. Ставка процента по кредиту - 20% годовых. Уплата процентов - в конце каждого года. Погашение кредита - через 2 года. Как должна измениться оценка рыночной стоимости предприятия?

Решение.

При упрощенном применении метода накопления активов следует сравнить увеличение рыночной стоимости активов предприятия после взятия им кредита с увеличением задолженности предприятия. Рыночная стоимость приобретенного по рыночной цене на 8 млн. руб. оборудования сразу после его покупки, когда не успевает сказаться ни один из видов износа оборудования, равняется тоже 8 млн. руб. Оставшиеся от кредита 2 млн. руб. на момент оценки являются «живыми деньгами», и их рыночная стоимость тоже равняется 2 млн. руб. В итоге рыночная стоимость активов в данном случае возросла на 10 млн. руб. На эту же сумму увеличилась и задолженность предприятия. Следовательно, упрощенный вариант метода накопления активов приводит к выводу: стоимость предприятия сразу после взятия кредита не изменилась и по-прежнему составляет 200 млн. руб.

Практическое задание

Оценка стоимости предприятия. Часть 3.

Оцените рыночную стоимость ОАО «Молокопродукт» затратным подходом.

Не отражен в балансе земельный участок площадью 3 га. Нормативная цена земли при ее промышленном использовании равна 620 тыс. руб. (решение Законодательного Собрания района от 15.01.2016 года). Рыночная стоимость 1 сотки земли составляет 65 000 рублей.

Оценка рыночной стоимости активов на 01.01.2016 года

Наименование активов.	Балансовая стоимость, руб.	Остаточная балансовая стоимость, руб.	Рыночная стоимость, руб.
Основные средства			
1.Здания	60 339 817	47 784 066	81 284 266
2.Сооружения	1 848 117	1 599 024	1 699 324
3.Передаточные устройства	170 560	131 976	152 776
4.Машины и оборудование			

4.1Аппаратный цех	1 000 550	228 692	1 178 692
4.2 АО «Молоко»	157 978	142 181	742 181
4.3Цельномолочный цех	794 110	567 060	1 867 060
4.4Цех СОМ	3 215 869	1 458 399	1 943 609
4.5Компрессорная	429 180	141 239	1 341 739
4.6 Котельная	376 160	311 261	4 270 861
4.7Отдел гл. механика	57 850		
4.8Гараж	4 050	2 652	162 652
4.9Вычислительная техника	141 648	106 585	406 585
4.10Столовая	2 800	1367	6 367
4.11Лаборатория	3 000	1697	6 697
4.12Магазин «Снежок»	2 375	2375	4 875
4.13Магазин «Молоко» №1	1 700	1700	4 200
4.14Ларек «Молоко»	23 904	18 526	418 526
4.15Стройгруппа	9 150	7 442	11 942
4.16Магазин №4	27 800	24 557	28 057
5.0Транспортные средства	516 707	172 698	1 172 698
6.0Инструмент и инвентарь	8510	6 215	9 215
7.0 Мебель	14 595	10 574	15 574
8.0 Непроизводственные основные средства	295 930	295 930	2 295 930
9.0 Производственные основные средства других отраслей	408 316	319 971	900 071
ИТОГО:	68 393 314	49 507 000	105 971 000
Нематериальные активы			
Итого НМА	2080 000	1774 000	3500 000
Товарно-материальные запасы			
Итого ТМЗ	30070 000		23200 000
Дебиторская задолженность			
Итого ДЗ	13591 000		9250 000

По результатам пунктов 1, 2 и 3 проведите согласование результатов и выведите итоговую величину стоимости оцениваемого предприятия.

Для согласования результатов были опрошены эксперты, которые оценили весовые коэффициенты для оценок различными подходами

Эксперты	Весовые коэффициенты		
	Доходный	Сравнительный	Затратный
Эксперт 1	0,9	0,1	0
Эксперт 2	0,7	0,1	0,2
Эксперт 3	0,8	0,1	0,1
Эксперт 4	0,8	0,2	0
Эксперт 5	0,9	0,1	0
Эксперт 6	0,8	0,1	0,1
Эксперт 7	0,7	0,1	0,2
Эксперт 8	0,8	0,1	0,1
Эксперт 9	0,9	0,1	0
Эксперт 10	0,7	0	0,3
Итого			

Типовые оценочные материалы по теме 7 - Отчет по оценке стоимости предприятия

Вопросы для устного опроса:

1. Структура и содержание отчета.
2.Стандарты отчета.

3. Основные разделы отчета.

4. Содержание отчета об оценке бизнеса.

5. Формирование итоговой величины стоимости по результатам оценки с использованием разных подходов

Практическое задание:

Сколько стоит велосипедный завод?

В 2011 году два компаньона открыли в России завод, собирающий велосипеды из китайских комплектующих. В течение первых трех лет компания успешно росла. Но затем продажи начали падать. Преодолеть негативные тенденции не помогло даже замораживание оптовых цен. И собственники решили продать свой бизнес.

В 2015 году завод реализовал 25 тыс. велосипедов по 10 тыс. рублей за штуку, балансовая прибыль составила 65 млн руб. В какую сумму вы бы оценили сегодня такую компанию?

Прогноз экзогенных параметров

Параметры	2016	2017	2018	2019	Ост
Инфляция на рынке непродовольственных товаров России	11,2%	10,50%	5,40%	4,90%	4,10%
Динамика оборота розничной торговли в России	-8,9%	-8,50%	-2,70%	0,50%	2,70%

График начисления амортизации, (тыс.руб).

2015	2016	2017	2018	2019	Ост.
6120	6232	9310	7134	7192	7240

Налог на прибыль – 24%

Операционные расходы – 0,9% от выручки

Безрисковая ставка– 9,78%

Среднерыночная норма – 15,6%

Премия за риск 3,7%

Премия за размер 1,91%

β= 1,23

Инфляция 5,8% в год

Динамика объема реализации продукции*:* равна динамике показателя оборота розничной торговли (так как велосипеды – это продукт для конечных потребителей, продающийся им в розницу).

Динамика изменения цен на продукцию компании: равна динамике показателя инфляции непродовольственных товаров (так как велосипед – непродовольственный товар).

Динамика затрат: равна динамике показателя инфляции непродовольственных товаров

Результаты оформить в табличном виде.

1.	Показатель	2015	2016	2017	2018	2019	Ост.
2.	Выручка от реализации, тыс.руб.						
3.	Себестоимость, тыс.руб.						
4.	Балансовая прибыль, тыс.руб.						
5.	Операционные расходы, тыс.руб.						
6.	Прибыль до налогообложения, тыс.руб.						
7.	Налоги, тыс.руб.						
8.	Чистая прибыль, тыс.руб.						
9.	Денежный поток, тыс.руб						
10.	Коэффициент дисконтирования						
11.	Текущая стоимость денежного потока, тыс.руб	-					
12.	Сумма текущих стоимостей прогнозного периода, тыс.руб.						

13.	Текущая стоимость остаточной стоимости, тыс.руб			
14.	РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ, тыс.руб			

Типовые оценочные материалы по теме 8 - Оценка бизнеса в системе управления стоимостью предприятия

Вопросы для устного опроса:

1. Управление стоимостью компании: сущность, принципы, этапы развития.
2. Современные технологии оценки в рамках концепции управления стоимостью компании.
3. Методы оценки и управления стоимостью компании, базирующиеся на денежных потоках.
4. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции добавленной стоимости.
5. Метод экономической добавленной стоимости.
6. Метод рыночной добавленной стоимости.

Демонстрационные задачи

Задача 1. Надо рассчитать показатель EVA. Предположим, что инвестиции в производство и продажу хот-догов в уличных киосках составляют 1000 долл. Норма возврата капитала равна 5%, при этом инвестиции с аналогичным уровнем риска могут принести доходность в 15%.

В данном случае

EVA = (5% - 15%) · 1000 долл. = - 100 долл.

Из примера видно, что бухгалтерская прибыль составит 50 долл. (5%·1000 долл.), при этом существует возможность заработать 150 долл. (15%·1000 долл.). Отрицательное значение EVA свидетельствует о том, что совершение данной инвестиции в объеме 1000 долл. нецелесообразно.

Задача 2. Рассмотрим более сложную ситуацию, когда нужно принять решение по инвестициям на базе показателя экономической добавленной стоимости (EVA).

Компания производит газированные напитки. Инвестированный капитал на дату оценки составляет 100 млн. долл. Структура инвестированного капитала: 50% - собственный капитал, 50% - заемный капитал. Стоимость заемного капитала - 5%, стоимость собственного капитала - 15%. Операционная прибыль компании - 11 млн. долл. Получаем:

Норма возврата капитала = 11 млн. долл. /100 млн. долл. = 11%.

EVA= (11%-10%) · 100 млн. долл.

Руководство данной компании рассматривает вопрос о новых инвестициях в объеме 125 млн. долл., связанных с приобретением нового оборудования. Предлагается осуществление инвестиции в полном объеме за счет получения кредита. Финансовый расчет показывает, что рентабельность инвестиции составляет 6%. Таким образом, общий объем инвестированного капитала с учетом новой инвестиции составит 125 млн. долл. (40% собственного капитала, 60% долга). Величина ожидаемой операционной прибыли: (11 млн. долл. + 6%) · 25 млн. долл. = 12,5 млн. долл.; норма возврата на весь инвестированный капитал: 12,5/125 = 10%.

Средневзвешенная стоимость капитала снизится: (0,4·15%) + (0,6·5%) = 9%.

Показатель EVA = (10% - 9%) · 125 = 1,25 млн. долл.

Из примера видно, что действия руководителя при осуществлении данной инвестиции приводят к увеличению экономической добавленной стоимости, что, в свою очередь, вызывает увеличение стоимости компании для акционеров.

Задача 3. Приведем расчет стоимости бизнеса (компании) с использованием показателя EVA.

Выручка от реализации компании составляет 1000 долл. в первый год; 1200 долл. - во второй; 1500 долл. - в третий; 1500 долл. - начиная с четвертого года и до конца деятельности компании. Период прогнозирования 6 лет. Доля операционной прибыли до налогообложения - 20% выручки налог на прибыль - 24%, средневзвешенная стоимость компании - Инвестированный капитал по балансовой оценке равен 1500 долл. в первый год; 1600 долл. - во второй; 1200 долл. - с третьего по шестой год и 900 долл. в постпрогнозном периоде.

Требуется рассчитать показатель EVA для каждого прогнозного периода и постпрогнозного периода, определить стоимость компании с помощью EVA. Данные для оценки компании приведены в табл. 6.1.

Таблица 6.1

Данные для оценки стоимости бизнеса с помощью показателя EVA, долл.

Показатели	Годы						Постп-рогноз-ный
	1	2	3	4	5	6	
Выручка от реализации компании	1000	1200	1500	1500	1500	1500	1500
Прибыль до вычета процентов и налогов	200	240	300	300	300	300	300
Чистая операционная прибыль после налогообложения	152	182	228	228	228	228	228
Инвестированный капитал	1500	1600	1200	1200	1200	1200	900
Плата за капитал	225	240	180	180	180	180	135
Экономическая добавленная стоимость	-73	-58	48	48	48	48	93
Текущая стоимость экономической добавленной стоимости от капитальных вложений	-63	-44	32	27	24	21	34
EVA, постпрогноз.	138						
Стоимость компании	1608						
Примечание. Скорректированная величина первоначального инвестированного капитала – 1470 долл.							

Типовые оценочные материалы по теме 9- Оценка проектов реструктуризации предприятия

Вопросы для устного опроса:

1. Сущность и основные направления реструктуризации, ориентированные на повышение стоимости компании.
2. Виды и методы реструктуризации предприятия.

3. Реструктуризация активов предприятия (кредиторская задолженность).
4. Реструктуризация акционерного капитала.
5. Особенности оценки проектов реструктуризации предприятия.

Демонстрационные задачи

Задача 1. Рассчитать вероятное повышение рыночной стоимости предприятия, которое может произойти в результате того, что предприятие завершило составление бизнес-плана инновационного проекта, способного уже через год повысить годовые прибыли фирмы (П) до 1 000 000 руб., если также известно, что чистые материальные активы (ЧМА) предприятия согласно оценке их рыночной стоимости составляют 2 500 000 руб.; коэффициент съема прибыли с чистых материальных активов в отрасли равен 0,35; рекомендуемый коэффициент капитализации (i), учитывающий риски осваиваемого в проекте бизнеса, равен 0,25.

Решение.

Искомую величину можно рассчитать методом «избыточных прибылей» как оценку рыночной ценности создаваемого проектом «гудвилла», т.е. стоимости совокупности задействованных и реализуемых в проекте нематериальных активов НМА*.

Алгоритм соответствующего расчета выглядит следующим образом:

$П_{ож}$ = 2 500 000 · 0,35 = 875 000 руб.

$П_{изб}$ = 1 000 000 – 875 000 = 125 000 руб.

$НМА^{*}$ = 125 000/0,25 = 500 000 руб.

Задача 2. Оценить, какой будет рыночная стоимость компании через 2 года, если она реализует инвестиционный проект, позволяющий рассчитывать на то, что чистая прибыль предприятия к этому времени повысится до 400 000 руб. В отрасли, к которой принадлежит компания, наблюдается стабилизировавшийся коэффициент «Цена/Прибыль» (Ц/П), равный 5,5.

Решение.

Ожидаемая по результатам осуществления указанного инвестиционного проекта будущая рыночная стоимость компании через два года ($Ц_2$) может быть определена как

$$Ц_2 = 400\,000 \cdot (Ц/П) = 400000 \cdot 5{,}5 = 22\,000\,000 \text{ руб.}$$

Задача 3. Показать, что для инвестора, привлекаемого в качестве соучредителя на 45% ($d_{пак}$) уставного капитала в дочернюю компанию, которая учреждается для реализации инновационного проекта, его капиталовложение является эффективным, если известно, что:

- данный инвестор обычно вкладывает средства на три года;
- денежные потоки по инновационному проекту предприятия ожидаются на уровне: стартовые инвестиции - 3 000 000 руб.; 1-й год - 50 000 руб.; 2-й год - 200 000 руб.; 3-й год - 2 000 000 руб.; 4-й год - 4 000 000 руб.; 5-й год - 3 500 000 руб.;
- приемлемая с учетом премии за риски осваиваемого бизнеса ставка дисконта составляет 0,3.

Инвестор не рассчитывает на дивиденды от учреждаемой компании. Он планирует получить свой единственный доход на перепродаже приобретаемого пакета акций.

Решение.

Главным показателем эффективности капиталовложения для инвестора служит чистая текущая стоимость его инвестиции ($NPV_{инв}$) в создаваемое предприятие.

Для расчета этого показателя необходимо оценить, какова обоснованная рыночная стоимость $Ц_{пак0}$ предлагаемого инвестору пакета акций (на основе оценки обоснованной рыночной стоимости $Ц_0$ учреждаемой компании в момент ее создания как способной реализовать соответствующий инновационный проект и имеющей стоимость, равную чистой текущей стоимости NPV целевого инновационного проекта) и сопоставить эту величину с текущей стоимостью $Ц_{пак3}$ ожидаемого дохода от перепродажи рассматриваемого пакета акций через три года:

$Ц_{пак0} = NPV \cdot d_{пак} = (-3000000 + 50000/(1+0,3) + 200000/(1+0,3)^2 + 2000000/(1+0,3)^3 +$
$+4000000/(1+0,3)^4 + 3\ 500\ 000/(1+0,3)^5) \cdot 0,45 = = 184\ 849$руб.

$Ц_{пак3} = (PV_{ост\ на\ момент\ к\ концу\ года\ номер\ 3}) \cdot d_{пак} = (4000\ 000/(1+0,3) +$
$+3500000/(1+0,3)^2) \cdot 0,45 = 2\ 316\ 568$ руб.

$NPV_{инв} = -184649 + 231\ 6568 = 2\ 131\ 919$ руб.

Критериальный показатель $NPV_{инв}$ эффективности капиталовложения является положительным и значительно превышающим нулевое значение. Это и свидетельствует об эффективности для инвестора вложить средства в учреждаемую компанию и планируемый для нее инновационный проект.

Задача 4. Компания X рассматривает условия целесообразности поглощения некоторой компании Y. Целью поглощения является максимизация доходов с акций поглощаемой фирмы.

Данные по рассматриваемым компаниям в отчетном году, с учетом видения их перспектив поглощающей фирмой (в отличие от видения их прочими участниками фондового рынка), представлены ниже:

Показатели компаний	Компания X	Компания Y
Чистая прибыль (без процентов и налогов), руб.	300000	100000
Обыкновенные акции, находящиеся в обращении, штук	300 000	100 000
Прибыль на акцию, руб.	1,0	1,0
Ожидаемый прирост прибыли в год после поглощения, а, %	2	4
Соотношение «Цена/Прибыль»	8: 1	(8:1)/Z

Требуется найти коэффициент Z, указывающий, во сколько раз соотношение «Цена/Прибыль» для поглощаемой компании Y на конкурентных рынках «компаний-рейдеров» за отчетный год может быть - с точки зрения приемлемости этого предприятия в качестве кандидата на поглощение - меньше соотношения «Цена/Прибыль», характерного в этом году для поглощающей фирмы X.

Решение.

Критериальным (пороговым) условием целесообразности приобретения акций поглощаемой компании Y должно служить следующее: в расчете на одну акцию текущая остаточная стоимость прибылей поглощающей компании X, принимаемая за оценку их обоснованной рыночной стоимости, не должна быть меньше, чем текущая остаточная стоимость прибылей поглощаемой компании Y, принимаемая за оценку обоснованной рыночной стоимости акций этой фирмы; это означает, что если использовать модель Гордона, то должно выполняться равенство:

$$[1\cdot(1+0,2)]/[1:8 – 0,02] = [1\cdot(1+0,04)]/[W – 0,04]$$

где 1:8- ставка дисконта по компании X, представляющая собой величину, обратную для этой компании коэффициенту «Цена/Прибыль»; W - неизвестная искомая величина ставки дисконта по компании Y, обратная по отношению к коэффициенту «Цена/Прибыль» по компании Y, представленному в виде (8:1)/Z.

Решение приведенного уравнения относительно неизвестной величины

W дает значение искомой величины W, равное 0,147.

В свою очередь, это означает, что предельно допустимый коэффициент

«Цена/Прибыль» для поглощаемой компании Y, при котором все же оказывается целесообразным ее поглощать (так, чтобы чистая текущая стоимость инвестиционного проекта по поглощению была хотя бы равна нулю), составляет 1 : 0,147=6,80.

Значит, отношение Z, показывающее, во сколько раз коэффициент «Цена/Прибыль» по поглощаемой компании Y может быть в предельном случае меньше, чем этот коэффициент по поглощающей компании X, оказывается равным 6,80 : 8 = 0,85.

Типовые оценочные материалы по теме 10- Оценка инвестиционных проектов предприятия

Вопросы для устного опроса:

1. Инвестиционный проект как объект оценки.
2. Показатели финансовой эффективности для выбора инвестиционного проекта.
3. Оценка вклада инвестиционного проекта в повышение стоимости предприятия.
4. Динамика вклада инвестиционных проектов в рыночную стоимость предприятия.

Демонстрационные задачи:

Задача 1. Намечается инвестиционный проект по освоению новой продукции. Проект предполагает приобретение специального низколиквидного технологического оборудования ценой в 50 тыс. руб.

В бизнес-плане проекта предусмотрены три сценария - оптимистический, пессимистический и наиболее вероятный. Если будет выполняться оптимистический сценарий, то величина чистого дисконтированного дохода проекта $NPV_{ОПТ}$ окажется равной 300 000 руб. Вероятность осуществления этого сценария $p_{ОПТ}$ = 0,2. Наиболее вероятный (с вероятностью $p_{НВ}$ = 0,5) сценарий развития проекта обеспечит его чистую текущую стоимость $NPV_{НВ}$ в размере 180 000 руб. В случае проявления пессимистического сценария проекта он характеризуется отрицательным чистым дисконтированным доходом $NPV_{ПЕС}$ величиной в -55 000 руб. Вероятность $p_{ПЕС}$ этого сценария составляет 0,3.

Срок, к истечению которого станет ясно, какой из сценариев проекта фактически осуществляется, равен трем месяцам. На этот же срок ($T_{ОПЦ}$) заключается опционное соглашение, согласно которому некое третье лицо обязуется приобрести покупаемое для проекта специальное технологическое оборудование по цене 40 000 руб. (здесь это цена исполнения опциона, она же - выручка $B_{ОПЦ}$ от исполнения реального опциона).

В обмен на обязательство по первому требованию приобрести указанное оборудование названное третье лицо получает возможность платить за поставляемую ему иную продукцию фирмы - инициатора проекта на 1 000 руб. в месяц меньше, чем причиталось бы за ее соответствующие объемы при расчете по рыночным ценам.

В первые три месяца по проекту планируются следующие денежные потоки: -50 000 руб.; -15 000 руб.; -5000 руб.

Рекомендуемая месячная безрисковая ставка - 1%.

Следует ли приобретать описанный реальный опцион, и, если да, то насколько этот опцион может повысить средний ожидаемый чистый дисконтированный доход инвестиционного проекта.

Решение.

В задаче рассматривается опцион по выходу из проекта. Для оценки его эффективности кроме той информации, которая содержится в условиях задачи, необходимо также оценить показатель затрат $Ц_{опц}$ на обеспечение этого опциона, приведенных к моменту оценки (т.е. начала проекта).

Этот показатель может быть вычислен как капитализированная по модели Хоскальда величина ценовых льгот размером в 1 000 руб., предоставляемых лицу, обязавшемуся по первому требованию в течение трех месяцев выкупить имущество, продажа которого будет означать выход из проекта:

$$Ц_{опц} = 1000/[0,01+0,01/((1+0,1)^3 - 1)].$$

Теперь можно рассчитать, каков будет чистый дисконтированный доход прерванного проекта для случая подтверждения пессимистического сценария при использовании для выхода из проекта опциона на выход из проекта:

$$NPV_{опц.пес} = \sum_{t=1}^{T_{опц}} ДП_{tпес}/(1+R)^t - Ц_{опц} + П_{опц}/(1+R)^{T_{опц}} = (-50\ 000)/(1+0,01) +$$

$$+(-15\ 000)/(1+0,01)^2 + (-5000)/(1+0,01)^3 - 2941 + 40\ 000/(1+0,01)^3 = -32\ 006 \text{ руб.}$$

При неиспользовании приобретаемого реального опциона в случае проявления оптимистического и наиболее вероятного из сценариев по проекту соответствующие этим сценариям текущие стоимости уменьшаются на «цену опциона» в 2941 руб. и становятся равными соответственно 297 059 и 177 059 руб.

На основе полученных цифр можно сравнить величины средневзвешенных чистых дисконтированных доходов проекта с учетом приобретения рассматриваемого опциона и без его приобретения:

$$NPV_{опц} = NPV_{опц.\ опт} \cdot p_{опт} + NPV_{опц.н.в.} \cdot p_{н.в.} + NPV_{опц.пес.} \cdot p_{пес} =$$

$$= 297\ 059 \cdot 0,2 + 177\ 059 \cdot 0,5 + (-32\ 006) \cdot 0,3 = 115\ 936 \text{ руб.}$$

$$NPV = NPV_{опт} \cdot p_{опт} + NPV_{нв} \cdot p_{нв} + NPV_{пес} \cdot p_{пес} =$$

$$= 300\ 000 \cdot 0,2 + 180\ 000 \cdot 0,5 + (-55\ 000) \cdot 0,3 = 95\ 000 \text{ руб.}$$

Следовательно, использование описанного реального опциона приносит эффект (увеличивает средний ожидаемый дисконтированный доход проекта и оценку готовой к его проведению компании) в размере:

4.3. Оценочные средства для промежуточной аттестации

4.3.1 Перечень компетенций с указанием этапов формирования в процессе освоения образовательной программы.

Код компетенции	Наименование компетенции	Код этапа освоения компетенции	Наименование этапа освоения компетенции

ПК-2	способность обосновывать выбор методик расчета экономических показателей	ПК-2.1	Способность выбирать методики расчета показателей в зависимости от поставленной профессиональной задачи
ПК-28	способность осуществлять сбор, анализ, систематизацию, оценку и интерпретацию данных, необходимых для решения профессиональных задач	ПК-28.2	Способность оценивать полученную информацию в процессе решения профессиональных задач
ПК-34	способность проводить комплексный анализ угроз экономической безопасности при планировании и осуществлении инновационных проектов	ПК-34.3	Способность оценивать угрозы экономической безопасности при оценке стоимости инновационных проектов

Показатели и критерии оценивания компетенций с учетом этапа их формирования

Этап освоения компетенции	**Критерий оценивания**	**Показатель оценивания**
ПК-2.1 Способность выбирать методики расчета показателей в зависимости от поставленной профессиональной задачи	Определение стоимости проекта с применением различных методик.	Ориентируется в подходах к оценке стоимости проектов. Рассчитывает стоимость проекта.
ПК-28.2 Способность оценивать полученную информацию в процессе решения профессиональных задач	Выбор способа решения задач, поставленных для достижения цели проекта.	Предлагает оптимальные способы решения задач, определенных в рамках поставленной цели проекта.
ПК-34.3 Способность оценивать угрозы экономической безопасности при оценке стоимости инновационных проектов	Знание основных подходов к оценке стоимости бизнеса Определение стоимости предприятия (бизнеса) на практическом примере	Воспроизводит основные положения подходов к оценке стоимости бизнеса Проводит сравнительный анализ подходов к оценке стоимости бизнеса Демонстрирует на примере расчет стоимости предприятия (бизнеса)

4.3.2 Типовые оценочные средства

Студентам предлагается выполнить проект заключения об оценке стоимости предприятия. Методические указания по выполнению проекта и исходные данные по вариантам размещены в информационной среде преподавателя.

Цель - закрепление у обучающихся теоретических знаний и получение ими практических навыков проведения оценки стоимости предприятия (бизнеса).

Порядок и методика выполнения работы

1. Теоретический вопрос. Выбирается по последней цифре номера зачетной книжки.
2. Практическая часть.

Для расчета используются исходные данные из Приложения 2 с учетом варианта, соответсвующего двум последним цифрам номера зачетной книжки

В разделах 1. Общие положения и 2.Описание объекта оценки указываютя основные данные об объекте оценки, сведения об оценщике и заказчике, применяемые стандарты оценки. Данные выбираются и заполняются студентом самостоятельно. Цель данных разделов: закрепить у обучающегося представление о структуре и основной информации отчета об оценке.

Балансовая стоимость определяется как остаточная стоимость по балансу (Форма №1) плюс общий износ объекта оценки

Показатели финансово-хозяйственной деятельности определяются за три последних года на основании данных бухгалтерской отчетности и анализируются в динамике.

Финансовый анализ проводится по данным за последние три года, с определением темпов роста коэффициентов и обоснованными выводами о финансовом состоянии объекта ценки.

Анализ рынка опирается на общедоступные данные о отраслевых рынках сбыта продукции, выпускаемой объектом оценки. Отрасль функционирования предприятия выбирается с учетом варианта соответвующего послежней цифре номера зачетной книжки (Приложение 4)

Определение стоимости предприятия на основе выбранных подходов. На этом этапе проводятся расчеты по определению стоимости предприятия с применением подходов и методов оценки.

Доходный подход: для составления прогноза выручки от реализации и ебестоимости продукции используются данные о прогнозе индексов-дефляторов и инфляции (Приложение 5).

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

Согласование результатов, полученных различными подходами к оценке, проводится по формуле:

$$C_{ит} = C_{зп}*K_1 + C_{дп}*K_2 + C_{сп}*K_3,$$

где $C_{ит}$ – итоговая стоимость объекта оценки;

$C_{зп}$, $C_{дп}$,$C_{сп}$, – стоимости, определенные затратным, доходным и сравнительным подходами соответственно;

K_1, K_2, K_3 – соответствующие весовые коэффициенты, выбранные для каждого подхода к оценке. В отношении этих коэффициентов выполняется равенство:

$$K_1 + K_2 + K_3 = 1$$

Соответсвующие весовые коэффициенты беруться из Приложения , согласно варианту, соответсвующему полседней цифре номера зачетной книжки.

Список использованной литературы включает не менее 10 источников, включая Интернет-ресурсы.

Приложения. В этот раздел включается документы, на основе которых проводился анализ: баланса (форма № 1), отчет о прибылях и убытках (форма № 2) и другие документы по желанию обучающегося.

Оценка	**Критерии оценивания**
Отлично (80-100 баллов)	На защите проекта обучающийся должен: продемонстрировать глубокое и прочное усвоение знаний материала; исчерпывающе, последовательно, грамотно и логически стройно изложить теоретический материал; правильно формулировать определения; продемонстрировать умения самостоятельной работы с учебной и научной литературой; уметь сделать выводы по излагаемому материалу. Практическая часть проекта выполнена без ошибок, обучающийся с легкостью объясняет ход его выполнения
Хорошо (60-79 баллов)	На защите проекта обучающийся должен: продемонстрировать достаточно полное знание материала; продемонстрировать знание основных теоретических понятий; достаточно последовательно, грамотно и логически стройно излагать материал; продемонстрировать умение ориентироваться в учебной и научной литературе; уметь сделать достаточно обоснованные выводы по излагаемому материалу Задание выполнено правильно, но с небольшими недочетами.
Удовлетворительно (40-59 баллов)	На защите проекта обучающийся должен: продемонстрировать общее знание изучаемого материала; знать основную рекомендуемую программой дисциплины учебную литературу; уметь строить ответ в соответствии со структурой излагаемого вопроса; показать общее владение понятийным аппаратом дисциплины; Задание выполнено с незначительными ошибками, есть некоторые затруднения в объяснении хода выполнения
Неудовлетворительно (0-39 баллов)	ставится в случае: незнания значительной части программного материала; не владения понятийным аппаратом дисциплины; существенных ошибок при изложении учебного материала; неумения строить ответ в соответствии со структурой излагаемого вопроса; неумения делать выводы по излагаемому материалу. Практическое задание не выполнено. Проект на защиту не предоставлен.

Баллы текущего контроля набираются студентами в течение учебного семестра за следующие виды работ:

Таблица Система текущего контроля по дисциплине «Оценка стоимости бизнеса»

№п/п	Форма работы студента	Кол-во баллов	График сдачи работы
1.	Ответ при устном опросе	1-3 балла	в теч. семестра
2.	Решение задач, практических заданий	4-8 баллов	в теч. семестра
3.	Подготовка доклада	4 балла	в теч. семестра

Схема расчёта оценки на зачете по дисциплине (пример)

Вид аттестации	**Удельный вес оценки**	**Баллы, полученные обучающимся**	**Баллы с учетом удельного веса**	**Всего баллов**	**Семестровая оценка**
Текущий контроль	70%	80	80х70%=56	**56+21=76**	**76 баллов «зачтено»**
Промежуточная аттестация	30%	70	70х30%=21		

Схема расчёта оценки на экзамене по дисциплине (пример)

Вид аттестации	**Удельный вес оценки**	**Баллы, полученные обучающимся**	**Баллы с учетом удельного веса**	**Всего баллов**	**Семестровая оценка**
Текущий контроль	60%	80	80х60%=48	**48+28=76**	**76 баллов «хорошо»**
Промежуточная аттестация	40%	70	70х40%=28		

В экзаменационную ведомость и зачетную книжку выставляется оценки: «неудовлетворительно», «удовлетворительно», «хорошо», «отлично».

Перевод баллов в шкалу оценивания, выставляемой в зачетную ведомость и зачетную книжку обучающегося отметки:

0-39 баллов	«неудовлетворительно»
40-59 баллов	«удовлетворительно»
60-79 баллов	«хорошо»
80-100 баллов	«отлично»

4.4. Методические материалы

Промежуточная аттестация студентов является формой контроля качества знаний студентов, осуществляемого в периоды проведения сессий с целью комплексного определения соответствия уровня и качества знаний, умений и навыков студента требованиям, установленным рабочей учебной программой дисциплины.

Экзамен и зачет предполагают проверку, как правило, усвоения учебного материала лекционных и практических занятий.

Расписание экзаменов и зачетов составляется и доводится до сведения студентов и преподавателей не позднее, чем за две недели до начала зачетно-экзаменационной сессии.

К промежуточной аттестации допускаются студенты, выполнившие необходимые требования по итогам текущего контроля успеваемости в течение семестра.

Экзамен и зачет проводятся в форме устного собеседования по вопросам билета (в каждом билете содержится два вопроса) на экзамене и вопросам к зачету на зачете. Одновременно заходит в аудиторию не более 6 человек. Время подготовки ответа составляет не менее 30 минут (по желанию студента ответ может быть досрочным). Студент имеет право заменить билет в случае возникновения затруднений при подготовке к ответу, но не более 1 раза. При этом окончательная оценка снижается на один балл. В случае если студент претендует на замену билета второй раз, он считается не сдавшим экзамен.

Объявление итогов сдачи экзамена и зачета производится сразу после устного ответа студента.

Неявка на экзамен фиксируется в экзаменационной и зачетной ведомостях отметкой «не явился». В исключительных случаях, при наличии документально подтвержденных уважительных причин, студентам может быть предоставлена возможность сдачи экзамена в дополнительную сессию или в индивидуальном порядке. Разрешение на сдачу экзамена или зачета в индивидуальном порядке дается студенту заместителем директора филиала.

Неудовлетворительные результаты промежуточной аттестации или непрохождение промежуточной аттестации при отсутствии уважительных причин признаются академической задолженностью. Студенты обязаны ликвидировать академическую задолженность. Студенты, имеющие академическую задолженность, вправе пройти промежуточную аттестацию по дисциплине не более двух раз в сроки, определяемые филиалом, в пределах одного года с момента образования академической задолженности. В указанный период не включаются время болезни студента, нахождение его в академическом отпуске или отпуске по беременности и родам.

5. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины

Изучение дисциплины предполагает проведение лекций, практических занятий, а также самостоятельную работу студентов.

При реализации дисциплины с применением дистанционных образовательных технологий образовательные материалы размещаются в информационно-образовательной среде Филиала.

Методические рекомендации по подготовке студентов к лекционным занятиям и организации работы студентов на лекциях

Лекционное преподавание закладывает основы научных знаний, подводит теоретическую базу под изучаемую науку, знакомит слушателей с методологией исследования и указывает направления их работы по всем остальным формам и методам учебных занятий. Продуманная и целенаправленная подготовка к лекции закладывает

необходимые основы для глубокого восприятия лекционного материала.

Лучшему усвоению материала способствует записывание лекции. Внимательное конспектирование основных теоретических положений, уяснение основного содержания, краткая, но разборчивая запись лекции – непременное условие успешной самостоятельной работы. Дословно следует записывать определения, признаки, выводы, диктуемые лектором. В целом же конспект лекции должен отражать основное содержание лекции, записанной своими словами, кратко и сжато. Необходимо избегать механического записывания текста лекции без осмысливания его содержания.

Конспектируя лекцию, следует обязательно записывать источники, на которые ссылается преподаватель, их можно будет изучить в ходе самостоятельной работы. В конце конспекта каждой лекции следует оставить одну чистую страницу, чтобы, читая учебник, дополнительную литературу, можно было дополнить текст лекции.

Методические рекомендации по подготовке студентов к практическим занятиям

Практические занятия являются одним из видов занятий при изучении курса дисциплины и включают самостоятельную подготовку студентов по заранее предложенному списку вопросов опроса, подготовку докладов, презентаций, решение практических задач и упражнений и др.

Целью практических занятий является закрепление, расширение, углубление теоретических знаний, полученных на лекциях и в ходе самостоятельной работы, развитие познавательных способностей.

В процессе подготовки к практическим занятиям студент учится:

1) самостоятельно работать с научной, учебной литературой, научными изданиями, справочниками;

2) находить, отбирать и обобщать, анализировать информацию;

3) выступать перед аудиторией;

4) рационально усваивать категориальный аппарат.

На практических занятиях следует выражать свои мысли, активно отстаивать свою точку зрения, аргументировано возражать, быть готовым к командному взаимодействию. Выступление нельзя сводить к бесстрастному пересказу, тем более, недопустимо простое чтение конспекта. Выступающий должен проявить собственное отношение к тому, о чем он говорит, высказать свое личное мнение, понимание, обосновать его и сделать правильные выводы из сказанного. При этом он может обращаться к записям конспекта и лекций, непосредственно к произведениям, использовать факты и наблюдения современной жизни и т. д.

Рекомендуется иметь специальную тетрадь для практических занятий. В неё следует заносить планы ответов на поставленные вопросы, заметки студента в ходе занятия, дополнительные пояснения преподавателя, решения задач, практических заданий, кейсов, а также возникающие и требующие дополнительной консультации вопросы.

Методические рекомендации по подготовке к опросу

Для подготовки к устному опросу студент изучает лекции, основную и дополнительную литературу, публикации, информацию из Интернет-ресурсов.

Тема и вопросы к практическим занятиям, вопросы для самоконтроля содержатся в настоящей рабочей программе и доводятся до студентов заранее. Каждый студент должен быть готовым к выступлению по всем поставленным в плане вопросам, проявлять максимальную активность при их рассмотрении. Выступление должно строиться свободно, убедительно и аргументирование. Этого можно добиться лишь при хорошем владении материалом.

Эффективность подготовки студентов к устному опросу зависит от качества ознакомления с рекомендованной литературой.

Для подготовки к устному опросу студенту необходимо ознакомиться с материалом, посвященным теме практического занятия, в учебнике или другой рекомендованной литературе, записях с лекционных занятий, обратить внимание на усвоение основных понятий дисциплины, выявить неясные вопросы и подобрать дополнительную литературу для их освещения, составить тезисы выступления по отдельным проблемным аспектам.

В среднем, подготовка к устному опросу по одному семинарскому занятию занимает от 2 до 4 часов в зависимости от сложности темы и особенностей организации студентом своей самостоятельной работы.

За участие в устном опросе студент может получить 1-3 балла в зависимости от полноты ответа.

Перечень вопросов для самостоятельной подготовки к занятиям лекционного и семинарского типов:

Тема 1. Понятие, цели, задачи и значение оценки бизнеса. Субъекты, объекты оценки бизнеса

1. Что входит в состав предприятия как имущественного комплекса
2. Основные черты процесса оценки
3. Цели проведения оценки бизнеса
4. Субъект оценочной деятельности
5. Права и обязанности оценщика
6. Объект оценки стоимости бизнеса
7. Этапы процесса оценки бизнеса

Литература:

Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Электронный ресурс]: учебник для бакалавров/ Н.Ф. Чеботарев— Электрон. текстовые данные.— М.: Дашков и К, 2015.— 253 с.— Режим доступа: http://www.iprbookshop.ru/52285.html.— ЭБС «IPRbooks» стр.8-21

Тема 2. Виды стоимости и принципы оценки бизнеса

1. Виды стоимости
2. Понятие стоимости действующего предприятия
3. Принципы оценки основанные на представлениях собственности
4. Принципы оценки, обусловленные эксплуатацией предприятия и особенностями бизнеса
5. Принципы, обусловленные действие рыночной среды
6. Принципы, обусловленные состоянием и изменением внешней среды бизнеса

Литература:

Подгорный В.В. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс]: учебное пособие/ В.В. Подгорный— Электрон. текстовые данные.— Донецк: Донецкий государственный университет управления, 2016.— 233 с.— Режим доступа: http://www.iprbookshop.ru/62363.html.— ЭБС «IPRbooks» с. 6-18

Тема 3. Постановка задания по оценке. Информационное обеспечение процесса оценки

1. Классификация видов информации
2. Этапы сбора информации
3. Понятие внешней информации
4. Понятие внутренней информации

5. Требования, предъявляемые к информации необходимой для оценочных работ

Литература:

Подгорный В.В. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс]: учебное пособие/ В.В. Подгорный— Электрон. текстовые данные.— Донецк: Донецкий государственный университет управления, 2016.— 233 с.— Режим доступа: http://www.iprbookshop.ru/62363.html.— ЭБС «IPRbooks» с. 19-28

Тема 4. Доходный подход в оценке стоимости бизнеса

1. В чем заключается сущность метода дисконтированных денежных потоков?
2. Перечислите основные этапы реализации метода дисконтированных денежных потоков.
3. В чем заключаются два альтернативных способа учета рисков бизнеса?
4. К чему сводится метод кумулятивного построения?
5. В чем состоит суть модели Гордона?

Литература:

Подгорный В.В. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс]: учебное пособие/ В.В. Подгорный— Электрон. текстовые данные.— Донецк: Донецкий государственный университет управления, 2016.— 233 с.— Режим доступа: http://www.iprbookshop.ru/62363.html.— ЭБС «IPRbooks» с. 63-70

Тема 5. Сравнительный (рыночный) подход к оценке стоимости предприятия

1. В чем заключается общая идея сравнительного подхода к оценке бизнеса?
2. Этапы процесса оценки предприятия
3. В чем суть расчета оценочных мультипликаторов
4. Основные принципы отбора предприятий-аналогов.

Литература:

Подгорный В.В. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс]: учебное пособие/ В.В. Подгорный— Электрон. текстовые данные.— Донецк: Донецкий государственный университет управления, 2016.— 233 с.— Режим доступа: http://www.iprbookshop.ru/62363.html.— ЭБС «IPRbooks» с. 63-70

Тема 6. Затратный (имущественный) подход к оценке бизнеса

1. Какая базовая формула лежит в основе затратного подхода?
2. Перечислите основные сферы применения метода накопления активов.
3. Назовите основные этапы оценки методом накопления активов?
4. Какова идея и алгоритм метода избыточных прибылей?
5. Назовите основные этапы оценки методом стоимости чистых активов.

Литература:

Подгорный В.В. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс]: учебное пособие/ В.В. Подгорный— Электрон. текстовые данные.— Донецк: Донецкий государственный университет управления, 2016.— 233 с.— Режим доступа: http://www.iprbookshop.ru/62363.html.— ЭБС «IPRbooks» с. 56-60

Тема 7. Отчет по оценке стоимости предприятия

1. Задачи и структура отчета по оценке
2. Стандарты отчета. Основные разделы отчета.
3. Порядок формирования итоговой величины стоимости по результатам оценки с использованием разных подходов

Литература:

Тема 8. Оценка бизнеса в системе управления стоимостью предприятия

1. На каких принципах базируется концепция управления стоимостью компании?
2. Как отражается рост стоимости компании на акционерах?
3. На что должны быть нацелены менеджеры, чтобы обеспечить рост стоимости компании?
4. Проведите сравнительный анализ трех моделей денежного потока.

Литература:

Спиридонова, Е. А. Оценка стоимости бизнеса : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е. А. Спиридонова. — М. : Издательство Юрайт, 2016 . — 299 с. — (Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс). — ISBN 978-5-9916-6190-4. С.145-167

Тема 9. Оценка проектов реструктуризации предприятия

1. Дайте определение реструктуризации компании.
2. Перечислите основные направления реструктуризация компании.
3. Почему увеличивается рыночная стоимость компании, проводящей реструктуризацию?
4. Что такое синергетический эффект?
5. Дайте определение операционной, управленческой и финансовой синергии.

Литература:

Спиридонова, Е. А. Оценка стоимости бизнеса : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е. А. Спиридонова. — М. : Издательство Юрайт, 2016 . — 299 с. — (Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс). — ISBN 978-5-9916-6190-4. С.132-141

Тема 10. Оценка инвестиционных проектов предприятия

1. Дайте определение инвестиционного (инновационного) проекта.
2. Что является отличительной особенностью инвестиционной фазы проекта?
3. Перечислите основные показатели финансовой эффективности, используемые при выборе проектов.
4. Перечислите основные разделы бизнес-плана инновационного проекта.
5. Какими методами можно оценить вклад инвестиционных проектов в повышение стоимости компании?

Литература:

Спиридонова, Е. А. Оценка стоимости бизнеса : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е. А. Спиридонова. — М. : Издательство Юрайт, 2016 . — 299 с. — (Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс). — ISBN 978-5-9916-6190-4. С.167-174

Методические рекомедции по решению задач, выполнению практических заданий.

Выполнение практических заданий имеет большое значение в учебном процессе, поскольку способствует не только углубленному изучению студентом важнейших методологических вопросов теории статистики, но и приобретению практических навыков в расчетах статистических показателей, построении таблиц, графиков.

Решение задач направлено на изучение и применение студентами отдельных теорий, методов, принципов. Студент не только хорошо усвоит материал, но и научится применять его на практике, а также получит дополнительный стимул (и это очень важно) для активной проработки лекции. Решение задач, с одной стороны, позволяет освоить

методику работы с конкретными проблемами, с другой стороны, закрепить полученные на лекциях и при самостоятельной подготовке знания теоретических положений дисциплины.

Задачи имеют, как правило, одно решение и один путь, приводящий к этому решению. Решение задач осуществляется, как правило, в письменном виде и излагается по определенной структуре.

При решении задач нужно обосновывать каждый этап решения, исходя из теоретических положений курса. Если студент видит несколько путей решения проблемы (задачи), то нужно сравнить их и выбрать самый рациональный. Полезно до начала вычислений составить краткий план решения проблемы (задачи). Решение проблемных задач или примеров следует излагать подробно, вычисления располагать в строгом порядке, отделяя вспомогательные вычисления от основных. Решения при необходимости нужно сопровождать комментариями, схемами, чертежами и рисунками.

Следует помнить, что решение каждой учебной задачи должно доводиться до окончательного логического ответа, которого требует условие, и по возможности с выводом. Полученный ответ следует проверить способами, вытекающими из существа данной задачи. Полезно также (если возможно) решать несколькими способами и сравнить полученные результаты. Для решения задач или практического задания необходимо:

- прочитать задание, выяснить, что необходимо найти в результате решения задания;
- проработать необходимый теоретический материал, обращая внимания на детали условия задачи;
- подобрать оптимальный метод для решения задачи, обосновать оптимальность выбранного метода;
- составить план решения задания;
- выполнить решение с учетом выбранного метода, плана, и вспомогательных вычислений;

Методические рекомендации по подготовке доклада (выступления)

Доклад – это официальное сообщение, посвященное заданной теме, которое может содержать описание состояния дел в какой-либо сфере деятельности или ситуации; взгляд автора на ситуацию или проблему, анализ и возможные пути решения проблемы. Доклад должен быть представлен в устной форме.

Написание и предоставление доклада используется при изучении дисциплины в целях приобретения студентом необходимой профессиональной подготовки, развития умения и навыков самостоятельного научного поиска: изучения литературы по выбранной теме, анализа различных источников и точек зрения, обобщения материала, выделения главного, формулирования выводов и т. п.

С помощью подготовки доклада студент глубже постигает наиболее сложные проблемы данной дисциплины, учится лаконично излагать свои мысли, докладывать результаты своего труда.

Подготовку доклада следует начинать с составления плана, подбора необходимого для выбранной темы материала. При подготовке доклада используется самая разнообразная литература.

Структура доклада включает:

1. Введение: указывается тема и цель доклада; обозначается проблемное поле и вводятся основные термины доклада, а также тематические разделы содержания доклада;

намечаются методы решения представленной в докладе проблемы и предполагаемые результаты.

2. Основное содержание доклада: последовательно раскрываются тематические разделы доклада.

3. Заключение: приводятся основные результаты и суждения автора по поводу путей возможного решения рассмотренной проблемы, которые могут быть оформлены в виде рекомендаций.

Текст доклада должен отвечать требованиям читабельности, последовательности и логичности, построен в соответствии с регламентом предстоящего выступления: не более семи минут.

Вопросы для подготовки докладов:

1. История развития оценки стоимости предприятия
2. История оценочной деятельности в России
3. Правовое регулирование оценки стоимости бизнеса
4. Роль оценки стоимости в рыночной экономике
5. Международные стандарты оценки
6. Оценка стоимости многопрофильных компаний.
7. Оценка стоимости кредитных учреждений.
8. Оценка стоимости бизнеса при осуществлении внешних стратегий реструктуризации предприятий.
9. Влияние системы рисков на величину рыночной стоимости предприятия.
10. Метод ликвидационной стоимости: экономическое содержание и специфика применения в отечественной практике.
11. Расчет стоимости в постпрогнозном периоде: специфика прогнозирования темпов роста для различных предприятий.
12. Сравнительная характеристика российских и международных стандартов оценки.
13. История развития оценки стоимости предприятия
14. История оценочной деятельности в России
15. Правовое регулирование оценки стоимости бизнеса
16. Роль оценки стоимости в рыночной экономике
17. Международные стандарты оценки
18. Оценка стоимости многопрофильных компаний.
19. Оценка стоимости кредитных учреждений.
20. Оценка стоимости бизнеса при осуществлении внешних стратегий реструктуризации предприятий.
21. Влияние системы рисков на величину рыночной стоимости предприятия.
22. Метод ликвидационной стоимости: экономическое содержание и специфика применения в отечественной практике.
23. Расчет стоимости в постпрогнозном периоде: специфика прогнозирования темпов роста для различных предприятий.
24. Сравнительная характеристика российских и международных стандартов оценки.

Методические рекомендации по подготовке к тестированию

Тесты – это вопросы или задания, предусматривающие конкретный, краткий, четкий ответ на имеющиеся эталоны ответов.

Тестовое задание состоит из вопроса и вариантов ответов, из которых верным является в основном один, но ряд тестовых заданий – повышенного уровня сложности –

содержит более одного правильного ответа. При этом следует учитывать, что наиболее подходящим будет считаться такой вариант, который является либо наиболее полным, либо наиболее точным.

Задачей теста является набор максимально возможного количества баллов текущей успеваемости.

При самостоятельной подготовке к тестированию студенту необходимо:

1. готовясь к тестированию, проработать информационный материал по дисциплине;

2. четко выяснить все условия тестирования заранее. Необходимо узнать, сколько тестов будет предложено, сколько времени отводится на тестирование, какова система оценки результатов и т.д.

3. приступая к работе с тестами, внимательно и до конца прочтать вопрос и предлагаемые варианты ответов. Выберать правильные (их может быть несколько). На отдельном листке ответов выписать цифру вопроса и буквы, соответствующие правильным ответам;

4. в процессе решения желательно применять несколько подходов в решении задания. Это позволит максимально гибко оперировать методами решения, находя каждый раз оптимальный вариант.

5. если попался чрезвычайно трудный вопрос, не тратить много времени на него. Переходить к другим тестам. Вернится к трудному вопросу в конце.

6. обязательно оставить время для проверки ответов, чтобы избежать механических ошибок.

Методические рекоментации по организации самостоятельной работы студента

Самостоятельная работа студентов является составной частью образовательных программ высшего образования. Целью самостоятельной работы студентов является овладение фундаментальными знаниями, профессиональными умениями и навыками самостоятельной деятельности в решении профессиональных задач, опытом творческой, исследовательской деятельности. Самостоятельная работа студентов способствует развитию самостоятельности, ответственности т организованности, творческого подхода к решению учебных и профессиональных задач.

Задачами самостоятельной работы студентов являются: освоение содержания основных положений учебного курса в процессе подготовки к семинарским, практическим и лабораторным занятиям, выполнения практических заданий; умение использовать материал, освоенный в ходе самостоятельной работы, при подготовке рефератов, курсовых работ, выпускной квалификационной работы, а также для подготовки к текущему контролю и промежуточной аттестации; формирование у студента самостоятельного мышления и стремления к саморазвитию. Основными формами организации самостоятельной работы являются: аудиторная и внеаудиторная самостоятельная работа, объемом часов в соответствии с учебным планом по данной дисциплине.

Методическое обеспечение самостоятельной работы преподавателем состоит из:

–определения учебных тем/аспектов/вопросов, которые студенты должны изучить самостоятельно;

–подбора необходимой учебной литературы, обязательной для проработки и изучения;

–поиска дополнительной научной литературы, к которой студенты могут обращаться по желанию, при наличии интереса к данной теме;

–определения контрольных вопросов и практических заданий, позволяющих студентам самостоятельно проверить качество полученных знаний;

–организации консультаций преподавателя со студентами для разъяснения вопросов, вызвавших у студентов затруднения при самостоятельном освоении учебного материала.

Самостоятельная работа может выполняться обучающимся в читальном зале библиотеки, в компьютерных классах, а также в домашних условиях. Организация самостоятельной работы студентов предусматривает контролируемый доступ к лабораторному оборудованию, приборам, базам данных, к ресурсу Интернет. Предусмотрено получение студентами профессиональных консультаций, контроля и помощи со стороны преподавателя.

Оценка результатов самостоятельной работы организуется как самоконтроль и контроль со стороны преподавателя. Сопровождение самостоятельной работы студентов может быть организовано в следующих формах: согласование индивидуальных планов (виды и темы заданий, сроки предоставления результатов) самостоятельной работы студента в пределах часов, отведенных на самостоятельную работу); консультации (индивидуальные, групповые) по оказанию помощи при разработке плана или программы работы над индивидуальным проектом; оценка результатов выполненных заданий.

Виды и формы отработки пропущенных занятий

Обучающийся, пропустивший лекционное или семинарское занятие, обязан предоставить конспект соответствующей темы учебной или монографической литературы в соответствии с программой дисциплины.

6. Учебная литература и ресурсы информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», включая перечень учебно-методического обеспечения для самостоятельной работы обучающихся по дисциплине

6.1. Основная литература

1. Спиридонова, Е. А. Оценка стоимости бизнеса : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е. А. Спиридонова. — М. : Издательство Юрайт, 2016. — 299 с. — (Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс). — ISBN 978-5-9916-6190-4.
2. Подгорный В.В. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс]: учебное пособие/ В.В. Подгорный— Электрон. текстовые данные.— Донецк: Донецкий государственный университет управления, 2016.— 233 с.— Режим доступа: http://www.iprbookshop.ru/62363.html.— ЭБС «IPRbooks»
3. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Электронный ресурс]: учебник для бакалавров/ Чеботарев Н.Ф.— Электрон. текстовые данные.— М.: Дашков и К, 2015.— 253 с.— Режим доступа: http://www.iprbookshop.ru/52285.— ЭБС «IPRbooks»

6.2. Дополнительная литература

1. Жариков, В.Д. Основы бизнес-планирования в организации: учебное пособие /В.Д. Жариков, В.В. Жариков, В.В. Безпалов.-М.: Кнорус, 2015.-200с. (Бакалавриат)
2. Малый бизнес: учебное пособие /под ред. В.Я. Горфинкеля.-2-е изд., стер.-М.: Кнорус, 2014.-336с.
3. Предпринимательская деятельность: учебник /под ред. Э.А. Арустамова.-М.: Кнорус, 2015.-206с.

6.3. Учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы

1. Положение об организации самостоятельной работы студентов федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» (в ред. приказа РАНХиГС от 11.05.2016 г. № 01-2211).http://www.ranepa.ru/images/docs/prikazy-ranhigs/Pologenie_o_samostoyatelnoi_rabote.pdf

6.4 Нормативные правовые документы

1. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993) (с учетом поправок, внесенных Законами РФ о поправках к Конституции РФ от 30.12.2008 № 6-ФКЗ, от 30.12.2008 № 7-ФКЗ, от 05.02.2014 № 2-ФКЗ, от 21.07.2014 № 11-ФКЗ) // Собрание законодательства РФ. 2014, № 31, ст. 4398.
2. «Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)» от 30.11.1994 года № 51-ФЗ (ред. от 06.04.2015).
3. «Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая)» от 26.01.1996 года № 14-ФЗ (ред. от 06.04.2015).
4. «Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья)» от 26.11.2001 N 146-ФЗ (ред. от 06.04.2015).
5. Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
6. Федеральные стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденные приказами Минэкономразвития России от 20.07.2007 № 256, 255, 254 (ФСО № 1, ФСО № 2, ФСО №3), от 21. И .2010 № 509 (ФСО № 4).

6.5. Интернет-ресурсы

1. www.appraiser.ru - Портал «Вестник оценщика»
2. www.valuer.ru - Портла российских оценщиков
3. http://www.ocenchik.ru - Все для оценки и для оценщика)
4. http://www.proocenka.ru. - Профессиональная оценка.

6.6. Иные источники

Не используются

7. Материально-техническая база, информационные технологии, программное обеспечение и информационные справочные системы

Учебные аудитории для проведения занятий лекционного типа, семинарского типа и групповых и индивидуальных консультаций:

Рабочие места студентов: столы/парты, стулья;
рабочее место преподавателя: стол, стул, кафедра, автоматизированное рабочее место;
телевизионная плазменная панель/проектор и экран;
аудиторная меловая доска;
локальная сеть;
доступ в Интернет

Помещения для самостоятельной работы студентов:

Рабочие места студентов: столы/парты, стулья;

автоматизированные рабочие места (системный блок, монитор, клавиатура, мышь);
принтер;
локальная сеть;
доступ в Интернет

Перечень программного обеспечения и информационных ресурсов, баз данных:
Программное обеспечение:

лицензионное:

Операционная система в учебных аудиториях Microsoft Windows 7.

Microsoft Office Professional Plus 2016 RUS.

Справочная правовая система Консультант Плюс.

свободно распространяемое программное обеспечение:

NVDA — программа экранного доступа для операционных систем семейства Windows, позволяющая незрячим и слабовидящим пользователям работать на компьютере без дополнительных финансовых затрат на специализированное программное обеспечение.

Посредством речевого синтезатора информация считывается с экрана и озвучивается вслух, обеспечивая возможность речевого доступа к самому разнообразному контенту.

Apache OpenOffice;

Acrobat Reader DC и Flash Player;

программное обеспечение, предназначенное для работы в Глобальной сети Интернет и архивирования файлов;

и другое.

Для обучающихся филиала доступны следующие информационные базы и ресурсы:

Электронно-библиотечная система издательства «ЛАНЬ» (http://e.lanbook.com/).

Электронно-библиотечная система «Юрайт» (www.biblio-online.ru).

Электронно-библиотечная система «IPRbooks» (http://www.iprbookshop.ru/).

Электронный ресурс SAGE Publications Inc (http://journals.sagepub.com).

Информационная база данных EBSCO Publishing (http://search.ebscohost.com/).

Электронный ресурс EAST VIEW INFORMATION SERVICES, INC (коллекции электронных научных и практических журналов) (http://dlib.eastview.com/).

Электронная библиотека Издательского дома «Гребенников» (http://grebennikon.ru).

База данных PROQUEST - Ebrary(пакет - Academic Complete) (http://lib.ranepa.ru/base/ebrary.html).

Доступ к вышеперечисленным информационным ресурсам и базам данных осуществляется только по IP – адресам, зарегистрированным за Брянским филиалом РАНХиГС и только с автоматизированных рабочих мест, включенных в локальную сеть филиала.

Частично вышеперечисленные информационные ресурсы и базы данных доступны авторизированным пользователям, прошедшим первичную регистрацию в библиотеке филиала.

SCOPUS - одна из крупнейших мировых библиографических и реферативных баз данных, а также инструмент для отслеживания цитируемости статей, опубликованных в научных изданиях.

Доступ к данному информационному ресурсу осуществляется в индивидуальном порядке при обращении к администратору научно – организационного отдела филиала.

Информационная поддержка обучающихся осуществляется в электронной образовательной среде обучения для проработки отдельных вопросов, выполнения заданий, обмена информацией с преподавателем (http://moodle.rane-brf.ru/login/index.php).