**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**ИНСТИТУТ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОФЕССИЙ**

 **УТВЕРЖДЕН**

**на заседании кафедры «ЭиК»**

**«\_\_»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_20\_\_ г.,**

**протокол №\_\_**

**заведующий кафедрой к.э.н.**

 **доцент., Тологонова А.М.**

**\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**(подпись)**

|  |  |
| --- | --- |
|  |  |

**МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ (МАТЕРИАЛЫ) ДЛЯ ПРЕПОДАВАТЕЛЯ**

**ПО ДИСЦИПЛИНЕ**

**«Оценка бизнеса»**

**направление подготовки 580100 «Экономика»**

**профиль «Оценка и управление собственностью**

**бакалавр**

**БИШКЕК 2019г.**

**Методические рекомендации (материалы) для преподавателя**

Методика преподавания дисциплины должна учитывать и ограничения по времени, и возможности современных инфокоммуникационных технологий, а также способы мотивации обучаемых.

Комплексный подход по формированию системы знаний включает в себя четко структурированную аудиторную (лекции и практические занятия) и самостоятельную работу студентов.

По каждой теме учебной дисциплины предполагается проведение аудиторных занятий (лекционных и практических) и самостоятельная работа студентов.

Изучение учебной дисциплины осуществляется в тесной взаимосвязи с другими гуманитарными, социально-экономическими, общепрофессио­нальными и специальными дисциплинами.

Уровни обучения «знать», «уметь», «владеть» реализуются в ходе каждого лекционного занятия, на практических занятиях, при организации самостоятельной работы студентов.

Структуризация учебного материала исключает дублирование пройденного материала по прошедшим курсам обучения и предполагает достижение нового качества подготовки студентов на их базе.

В ходе занятий предполагается активное использование различных форм обучения.

Лекционные занятия опираются на визуальные образы в виде слайдов, схем и тематических презентаций, помогающих студентам удерживать содержание лекции как целое.

 Во время лекции все основные определения, термины, формулировки, важные замечания обязательно выделяются лектором. Задача заключительного этапа – фиксация полученного результата, оценка состояния слушателей, перевод ее в режим обсуждения. Таким образом, в конце каждого вопроса, а их в одной лекции чаще всего несколько, преподаватель подводит короткий итог, отвечает на вопросы студентов и задает несколько вопросов для контроля.

 В конце каждой лекции преподаватель предоставляет студентам список вопросов для самостоятельного контроля. Основной задачей данного этапа является создание достаточной внешней мотивации студентов к успешной учебной работе (в особенности для самостоятельной работы), необходимо специально формировать соответствующие условия. Создание таких положительных внешних мотивов может быть осуществлено при организации самостоятельной работы студентов в малых группах под руководством и контролем преподавателя.

В ходе проведения практических занятий могут использоваться различные формы: круглые столы, деловые игры, дискуссии. Методы проведения практических занятий весьма разнообразны и могут применяться в различных сочетаниях.

Для подготовки студентов к практическому занятию на предыдущем лекционном занятии преподаватель должен определить основные вопросы и проблемы, выносимые на обсуждение, рекомендовать литературу и иные источники, анонсировать порядок и методику его проведения.

Любое занятие следует начинать с организационного момента: установить отсутствующих и причину их неявки на занятие у старосты группы. Затем во вступительном слове преподавателя (3-4 минуты) определяется тема занятия, его цели, задачи и порядок работы. При обсуждении проблем, вынесенных на занятие, преподаватель следит за тем, чтобы каждый из его участников извлек пользу, приобретая новые знания, или уточняя их.

Важное место занимает подведение итогов практического занятия: преподаватель должен не только зафиксировать степень раскрытия темы обсуждаемых проблем, но и оценить слабые и сильные стороны выступлений. В зависимости от конкретных условий заключительное слово может быть либо по каждому из узловых вопросов, либо по занятию в целом (до 10 минут).

Самостоятельная работа. Для организации самостоятельной внеаудиторной работы рекомендуются учебники и пособия, охватывающие рассматриваемые разделы основ менеджмента и маркетинга, включая теоретический материал и примеры решения задач. Большое внимание уделено методам и инструментам основ менеджмента и маркетинга и их практическим приложениям при решении задач по управлению и маркетингу.

Изучение учебной дисциплины проводится в течение одного семестра и завершается принятием экзамена.

Экзамен представляет собой заключительный этап контроля усвоения учебного материала по дисциплине. Он позволяет преподавателю проверить качество полученных студентами знаний, умение использовать основные принципы, законы и категории учебной дисциплины в качестве мировоззренческой и методологической основ познавательной и будущей практической деятельности.

Схема руководства: на первом занятии следует довести студентам методы и приёмы самостоятельной работы, разъяснить ее цели, задачи и преимущества, методы контроля и виды оценки.

К основным видам контроля самостоятельной работы студентов относятся:

- входной контроль знаний и умений студентов при начале изучения очередной дисциплины;

- текущий контроль, то есть регулярное отслеживание уровня усвоения материала на лекциях, практических занятиях;

- промежуточный контроль по окончании изучения раздела;

- самоконтроль, осуществляемый студентом в процессе изучения дисциплины при подготовке к контрольным мероприятиям;

- итоговый контроль по дисциплине в виде экзамена;

- контроль остаточных знаний и умений спустя определенное время после завершения изучения дисциплины (срез знаний).

Для преподавания дисциплины предусмотрены традиционные технологии в рамках аудиторных занятий и самостоятельной работы студентов.

9.1. *Аудиторные занятия включают:*

- лекции, на которых излагается теоретическое содержание курса. В рамках учебного курса предусмотрены встречи, мастер-классы экспертов и специалистов в области оценки земли.

- практические занятия, предназначенные для закрепления теоретического курса - выполнения проблемно-ориентированных, поисковых, творческих заданий и приобретения студентами навыков по оценке бизнеса.

На практических занятиях применяются интерактивные образовательные технологии, в частности, работа в группах, решение задач, проведение опросов и тестов. Кроме того, применяются презентации с использованием различных вспомогательных средств: раздаточных материалов, мультимедийной презентации.

9.2. *Курсовая и* *Самостоятельная работы студентов* предназначены для внеаудиторной работы по закреплению теоретического курса и практических работ данной дисциплины с использованием *Internet-ресурсов,* информационных баз, методических разработок, специальной учебной и научной литературы.

**Методические рекомендации (материалы) для преподавателя**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Тема занятий**  | **Применяемые средства обучения** | **Применяемые формы обучения** | **Используемые методы обучения** |
| Тема 1.Основные понятия оценки бизнеса | Мультимедийный проектор, Финансовый калькулятор | Лекции, практические занятия | Микроучеба, тестирование |
| Тема 2. Подготовка информации в процессе оценки. | Мультимедийный проектор, Финансовый калькулятор | Лекции, практические занятия | Микроучеба тестирование |
| Тема 3. Факторы отраслевого риска.  | Мультимедийный проектор. Финансовый калькулятор | Лекции, практические занятия | Микроучеба тестирование |
| Тема 4. Внутренняя информация | Мультимедийный проектор. Финансовый калькулятор | Лекции, практические занятия | Микроучеба тестирование |
| Тема 5. Анализ финансового состояния предприятия.  | Мультимедийный проектор. Финансовый калькулятор | Лекции, практические занятия | Микроучеба тестирование |
| Тема 6. Доходный подход к оценке бизнеса. | Мультимедийный проектор. Финансовый калькулятор  | Лекции, практические занятия | Микроучеба тестирование |
| Тема 7.Учет рисков бизнеса в доходном подходе, методы капитализации дохода.  | Мультимедийный проектор | Лекции, практические занятия | Микроучеба тестирование |
| Тема 8. Сравнительный подход к оценке бизнеса и его модификации. | Мультимедийный проектор, Финансовый калькулятор | Лекции, практические занятия | Микроучеба тестирование |
| Тема 9. Затратный подход к оценке бизнеса. | Мультимедийный проектор, Финансовый калькулятор | Лекции, практические занятия | Микроучеба тестирование |

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**ИНСТИТУТ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОФЕССИЙ**

 **УТВЕРЖДЕН**

**на заседании кафедры «ЭиК»**

**«\_\_»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_20\_\_ г.,**

**протокол №**

**заведующий кафедрой к.э.н.**

 **доцент., Тологонова А.М.**

**\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**(подпись)**

|  |  |
| --- | --- |
|  |  |

**МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ (МАТЕРИАЛЫ) ДЛЯ СТУДЕНТОВ**

**ПО ДИСЦИПЛИНЕ**

**«Оценка бизнеса»**

 **направление подготовки 580100 «Экономика»**

**профиль «Оценка и управление собственностью»**

**бакалавр**

**БИШКЕК 2019г.**

**МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ (МАТЕРИАЛЫ) ДЛЯ СТУДЕНТОВ**

**для самостоятельной работы по**

**дисциплине «Оценка бизнеса»**

Рабочей программой дисциплины «Оценка бизнеса» предусмотрена самостоятельная работа студентов. Самостоятельная работа проводится с целью углубления знаний по дисциплине и предусматривает: чтение студентами рекомендованной литературы и усвоение теоретического материала дисциплины; подготовку к практическим занятиям; работу с интернет - источниками; выполнению тестовых заданий, изучение рынка купли продажи транспортных средств, а так же определение рыночной стоимости транспорта. Планирование времени на самостоятельную работу, необходимого на изучение настоящей дисциплины, студентам лучше всего осуществлять на весь семестр, предусматривая при этом регулярное повторение пройденного материала. Преподаватель устанавливает срок выполнения тех или иных заданий и формы отчетности студентов.

Материал, законспектированный на лекциях, необходимо регулярно дополнять сведениями из литературных источников, представленных в рабочей программе дисциплины «Оценка бизнеса». По каждой из тем для самостоятельного изучения, приведенных в рабочей программе дисциплины следует сначала прочитать рекомендованную литературу и при необходимости составить краткий конспект основных положений, терминов, сведений, требующих запоминания и являющихся основополагающими в этой теме и для освоения последующих разделов курса. Для расширения знаний по дисциплине рекомендуется использовать Интернет- ресурсы: проводить поиск в различных системах, сайтов и обучающих программ, рекомендованных преподавателем на лекционных занятиях.

Программа курса предусматривает выполнение и презентацию проведенных исследований. После презентации исследований выполненных по индивидуальной самостоятельной теме, преподаватель резюмирует результаты обсуждения в группе и оценивает работу с участием студентов. Студент имеет возможность защитить свое мнение и повлиять на результат оценивания его работы преподавателем. Итоговый балл по самостоятельной индивидуальной работе устанавливается по результатам защиты студентом своей работы.

**ГРАФИК САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ СТУДЕНТОВ**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Недели** | **Тема для изучения** | **Форма выполнения** | **Количество часов** |
| **1 неделя** | Основные понятия оценки бизнесаСпецифика бизнеса как объекта оценки. Цель оценки и виды стоимости. Факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса. Принципы оценки бизнеса. Подходы и методы, используемые для оценки бизнеса. | Конспект, собеседованиеКейс-задача | 6 |
| **2 неделя** | Подготовка информации в процессе оценки. Система информации. Внешняя информация. Инфляционный риск. Риск, связанный с изменением темпов экономического развития. Риск, связанный с изменением величины ставки процента. Риск, связанный с изменением валютного курса. Политический риск. Страновой риск. | Конспект, собеседование,Кейс-задачаРасчетно-графическая работа | 6 |
| **3 неделя** | Факторы отраслевого риска. Условия конкуренции. Нормативно-правовая база. Рынки сбыта. Спрос. | Конспект, собеседование,Кейс-задачаРасчетно-графическая работа | 6 |
| **4 неделя** | Внутренняя информация. История компании. Маркетинговая стратегия предприятия. Производственные мощности. Рабочий и управленческий персонал. Внутренняя финансовая информация. | Конспект, собеседование,Кейс-задачаРасчетно-графическая работа | 6 |
| **5 неделя** | Анализ финансового состояния предприятия. Подготовка финансовой отчетности. Комплесный анализ финансовой отчетности. Отчет о движении денежных средств. Анализ финансовой отчетности в оценке бизнеса. Анализ финансовых коэффициентов. | Конспект, собеседование,Кейс-задачаРасчетно-графическая работа | 10 |
| **6 неделя** | Доходный подход к оценке бизнеса. Метод дисконтирования денежных потоков. Выбор модели денежного потока. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода. | Конспект, собеседование,Кейс-задача,Расчетно-графическая работа, тест | 10 |
| **7 неделя** | Учет рисков бизнеса в доходном подходе. Определение ставки дисконтирования. Расчет величины стоимости в остаточный период. Метод капитализации доходов. Сущность метода. Основные этапы оценки бизнеса методом капитализации доходов. | Конспект, собеседованиеКейс-задача, расчетно–графическая работа, тест | 8 |
| **8 неделя** | Сравнительный подход к оценке бизнеса. Общая характеристика сравнительного подхода. Основные принципы отбора компаний аналогов. Анализ и характеристика финансовых отчетов. Характеристика ценовых мультипликаторов. Метод сделок. Метод отрослевых коэффициентов. Достоинства м недостатки сравнительного подхода. | Конспект, собеседование,Кейс-задача, расчетно-графическая работа, тест,  | 9 |
| **9 неделя** | Затратный подход к оценке бизнеса.Этапы затратного подхода. Определение износа зданий. Метод накопления активов. Особенности использования затратного подхода при определении ликвидационной стоимости. | Конспект, собеседование,Кейс-задача, расчетно-графическая работа, тест | 14 |
| **Итого** |  |  | **75** |

**График СРСП по дициплине “Оценка бизнеса”**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Недели** | **Тема для изучения** | **Форма проведения занятия** | **Количество часов** |
| **2 неделя** | Факторы макроэкономикого и отраслевого риска | Консультации по расчету результатов анализа системы в экономике и отрасли | 2 |
| **6 неделя** | Вычисление и анализ финансовых коэфициентов | Консультации по расчету анализу финансового положения предприятия | 2 |
| **7 неделя** | Доходный подход | Консультации по расчету стоимости расчитанной методом ДДП | 4 |
| **9 неделя** | Затратный подход | Консультации по расчету оценки стоимости активов предприятия | 4 |
| **10 неделя** |  | Прием курсовой работы | 3 |
| **Итого** |  |  | **15** |

**МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ (МАТЕРИАЛЫ) ДЛЯ СТУДЕНТОВ**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **№** | **Тема занятий** | **Вопросы для самостоятельной работы** | **Источники (список литературы)** | **Форма контроля** |
| 1 | **Тема 1. Основные понятия оценки бизнеса** | Специфика бизнеса как объекта оценки. Цель оценки и виды стоимости. Факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса. Принципы оценки бизнеса. Процесс оценки. Характеристика основных этапов оценки.Временная оценка денежных потоков.  | Оценка бизнеса: Учебное пособие/Под.ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. 3-е изд. – СПб.: Питер 2010.-510с.[Бухарин Н.А., Озеров Е.С., Пупенцова С.В., Шаброва О.А. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие / под общей редакцией Е.С. Озерова – СПб: ЭМ-НиТ, 2011](http://dom-khv.ucoz.ru/papka2/2011_ocenka_i_upravlenie_stoimostju_biznesa_ozerov.rar)Валдайцев С.В.Оценка бизнеса и управление стоимостью предиятия.Учебное пособие для вузов.М.: Юнити.2001 | Конспект, собеседованиеКейс-задача, контрольная работа, тест |
| 22 | **Тема 2. Подготовка информации в процессе оценки.**  | Система информации. Внешняя информация. Инфляционный риск. Риск, связанный с изменением темпов экономического развития. Риск, связанный с изменением величины ставки процента. Риск, связанный с изменением валютного курса. Политический риск. Страновой риск. | Оценка бизнеса: Учебное пособие/Под.ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. 3-е изд. – СПб.: Питер 2010.-510с.[Бухарин Н.А., Озеров Е.С., Пупенцова С.В., Шаброва О.А. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие / под общей редакцией Е.С. Озерова – СПб: ЭМ-НиТ, 2011](http://dom-khv.ucoz.ru/papka2/2011_ocenka_i_upravlenie_stoimostju_biznesa_ozerov.rar)Валдайцев С.В.Оценка бизнеса и управление стоимостью предиятия.Учебное пособие для вузов.М.: Юнити.2001 | Конспект, собеседование, дискуссия |
| 33 | **Тема 3. Факторы отраслевого риска.**  | Условия конкуренции. Нормативно-правовая база. Рынки сбыта. Спрос. | Оценка бизнеса: Учебное пособие/Под.ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. 3-е изд. – СПб.: Питер 2010.-510с.[Бухарин Н.А., Озеров Е.С., Пупенцова С.В., Шаброва О.А. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие / под общей редакцией Е.С. Озерова – СПб: ЭМ-НиТ, 2011](http://dom-khv.ucoz.ru/papka2/2011_ocenka_i_upravlenie_stoimostju_biznesa_ozerov.rar)Валдайцев С.В.Оценка бизнеса и управление стоимостью предиятия.Учебное пособие для вузов.М.: Юнити.2001 | Конспект, собеседование, дискуссия |
| 44 | **Тема 4. Внутренняя информация.**  | История компании. Маркетинговая стратегия предприятия. Производственные мощности. Рабочий и управленческий персонал. Внутренняя финансовая информация. | Оценка бизнеса: Учебное пособие/Под.ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. 3-е изд. – СПб.: Питер 2010.-510с.[Бухарин Н.А., Озеров Е.С., Пупенцова С.В., Шаброва О.А. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие / под общей редакцией Е.С. Озерова – СПб: ЭМ-НиТ, 2011](http://dom-khv.ucoz.ru/papka2/2011_ocenka_i_upravlenie_stoimostju_biznesa_ozerov.rar)Валдайцев С.В.Оценка бизнеса и управление стоимостью предиятия.Учебное пособие для вузов.М.: Юнити.2001 | Конспект, собеседование, дискуссия |
| 55 | **Тема 5. Анализ финансового состояния предприятия.**  | Подготовка финансовой отчетности. Комплесный анализ финансовой отчетности. Отчет о движении денежных средств. Анализ финансовой отчетности в оценке бизнеса. Анализ финансовых коэффициентов. | Оценка бизнеса: Учебное пособие/Под.ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. 3-е изд. – СПб.: Питер 2010.-510с.[Бухарин Н.А., Озеров Е.С., Пупенцова С.В., Шаброва О.А. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие / под общей редакцией Е.С. Озерова – СПб: ЭМ-НиТ, 2011](http://dom-khv.ucoz.ru/papka2/2011_ocenka_i_upravlenie_stoimostju_biznesa_ozerov.rar)Валдайцев С.В.Оценка бизнеса и управление стоимостью предиятия.Учебное пособие для вузов.М.: Юнити.2001 | Конспект, собеседование, дискуссия,Кейс-задача |
| 66 | **Тема 6. Доходный подход к оценке бизнеса**  | Метод дисконтирования денежных потоков (ДДП). Сущность метода. Основные этапы оценки бизнеса ДДП. Выбор модели денежного потока. Определение длительности прогнозного периода. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации. Анализ и прогноз расходов. Анализ и прогноз инвестиций. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода. | Оценка бизнеса: Учебное пособие/Под.ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. 3-е изд. – СПб.: Питер 2010.-510с.[Бухарин Н.А., Озеров Е.С., Пупенцова С.В., Шаброва О.А. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие / под общей редакцией Е.С. Озерова – СПб: ЭМ-НиТ, 2011](http://dom-khv.ucoz.ru/papka2/2011_ocenka_i_upravlenie_stoimostju_biznesa_ozerov.rar)Валдайцев С.В.Оценка бизнеса и управление стоимостью предиятия.Учебное пособие для вузов.М.: Юнити.2001 | Конспект, собеседование, дискуссия, Кейс-задача |
| 77 | **Тема 7. Учет рисков бизнеса в доходном подходе** | Определение ставки дисконтирования. Метод оценки капитальных активов. Метод кумулятивного построения. Оценка риска, Модель Гордона. Метод средневзвешенной стоимости капитала. Коэффициент капитализации. Расчет величины стоимости в остаточный период. Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в остаточный период. Метод капитализации доходов. Сущность метода. Основные этапы оценки бизнеса методом капитализации доходов. | Оценка бизнеса: Учебное пособие/Под.ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. 3-е изд. – СПб.: Питер 2010.-510с.[Бухарин Н.А., Озеров Е.С., Пупенцова С.В., Шаброва О.А. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие / под общей редакцией Е.С. Озерова – СПб: ЭМ-НиТ, 2011](http://dom-khv.ucoz.ru/papka2/2011_ocenka_i_upravlenie_stoimostju_biznesa_ozerov.rar) Валдайцев С.В.Оценка бизнеса и управление стоимостью предиятия.Учебное пособие для вузов.М.: Юнити.2001 | Конспект, собеседованиеКейс-задача, тест |
| 88 | **Тема 8. Сравнительный подход к оценке бизнеса**  | Общая характеристика сравнительного подхода. Основные принципы отбора компаний аналогов. Анализ и характеристика финансовых отчетов. Характеристика ценовых мультипликаторов. Метод рынка капитала. | Оценка бизнеса: Учебное пособие/Под.ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. 3-е изд. – СПб.: Питер 2010.-510с.[Бухарин Н.А., Озеров Е.С., Пупенцова С.В., Шаброва О.А. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие / под общей редакцией Е.С. Озерова – СПб: ЭМ-НиТ, 2011](http://dom-khv.ucoz.ru/papka2/2011_ocenka_i_upravlenie_stoimostju_biznesa_ozerov.rar)Валдайцев С.В.Оценка бизнеса и управление стоимостью предиятия.Учебное пособие для вузов.М.: Юнити.2001 | Конспект, собеседование,Кейс-задача, тест |
| 99 | **Тема 9. Затратный подход к оценке бизнеса**  | Этапы затратного подхода. Определение износа зданий. Метод накопления активов. Особенности использования затратного подхода при определении ликвидационной стоимости. Метод избыточных прибылей.Решение задач | Оценка бизнеса: Учебное пособие/Под.ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. 3-е изд. – СПб.: Питер 2010.-510с.Валдайцев С.В.Оценка бизнеса и управление стоимостью предиятия.Учебное пособие для вузов.М.: Юнити.2001[Бухарин Н.А., Озеров Е.С., Пупенцова С.В., Шаброва О.А. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие / под общей редакцией Е.С. Озерова – СПб: ЭМ-НиТ, 2011](http://dom-khv.ucoz.ru/papka2/2011_ocenka_i_upravlenie_stoimostju_biznesa_ozerov.rar) | Конспект, собеседование, дискуссияКейс-задача, тест |

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ К ПРАКТИЧЕСКИМ ЗАНЯТИЯМ**

**Основные понятия оценки бизнеса**

 ***Специфика бизнеса как объекта оценки. Цель оценки и виды стоимости. Факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса. Принципы оценки бизнеса. Процесс оценки. Характеристика основных этапов оценки.***

Время для подготовки студентов – 5минут.

Контрольная работа (20 мин):

***Вариант 1:***

1. В чем особенность оценки бизнеса?
2. В каких целях осуществляется оценка бизнеса? Исходя из цели, какие виды стоимости определяет оценщик?
3. Дайте определение рыночной стоимости. Чем эта стоимость отличается от затрат и цены?

***Вариант 2:***

1. Объект и субъект оценки бизнеса?
2. Какие виды стоимости и в каком случае определяет оценщик?
3. Принципы оценки бизнеса.

Повтор темы ***«Временная оценка денежных потоков».***

* Сложный процент
* Дисконтирование
* Текущая стоимость аннуитета.

Опрос студентов по следующим вопросам:

1. Почему денежные суммы, возникающие в разные годы, несопоставимы и нуждаются во временной корректировке?
2. Назовите функции сложного процента. Какие из них находятся в обратной зависимости?
3. Что такое аннуитет? Приведите примеры денежного потока, представленного аннуитетом.

Временная оценка денежных потоков необходима для объективного сопоставления денежных сумм, возникающих в различное время. В основе временной оценки лежат шесть функций сложного процента:

1. Сложный процент.
2. Дисконтирование.
3. Текущая стоимость аннуитета.
4. Периодический взнос в погашение кредита.
5. Будущая стоимость аннуитета.
6. Периодический взнос на накопление фонда.

Сложный процент (базовая функция сложного процента) позволяет определить будущую стоимость при заданных периоде, процентной ставке и текущем взносе.

Дисконтирование позволяет рассчитать настоящую (приведенную) стоимость при заданных периоде, процентной ставке и конкретной сумме в будущем.

Текущая стоимость аннуитета дает возможность определить текущую стоимость взноса, обеспечивающего в будущем получение заданных равновеликих поступлений при известных числе периодов и процентной ставке.

Периодический взнос в погашение кредита позволяет вычислить величину аннуитета при заданных текущей стоимости аннуитета, процентной ставке и периоде.

Будущая стоимость аннуитета позволяет определить будущую стоимость периодических равновеликих взносов при заданных величине аннуитета, процентной ставке и периоде.

Периодический взнос на накопление фонда позволяет рассчитать величину равновеликих взносов при заданных будущей стоимости, процентной ставке и периоде.

 **Сложный процент (FV)**

***Задача№1*:** Вы решили депонировать на счет в банк 40000 $ под 16% годовых. Сколько у вас будет на счету через 4 года?

 Решение:

***1 способ:***

N=4 ; PV=40000; I/YR=16; FV-?

Вводим в калькулятор

4 N ; 16 I/YR ; 40000 PV ; FV

получаем ответ FV = 72425,5 $

***2 способ:***

по формуле FV= PV\*(1+i)n

FV = 40000\*(1 + 0,16) 4 = 40000 \* 1,8106 = 72425,5 $

***3 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б

FV = 40000 \* 1,8106 = 72425,5 $

***4 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А

FV = 40000 \* 1,8106 = 72425,5 $

***5 способ:***

методом нахождения FV по годам

 1 год: FV = 40 000\*(1 + 0,16)= 46400 $

 2 год: FV = 46400\*(1 + 0,16)= 53824 $

 3 год: FV = 53824 \*(1 + 0,16)= 62435,8 $

 4 год: FV = 62435,8 \*(1 + 0,16)= 72425,5 $

Ответ: на счету через 4 года сумма = 72425,5 $.

***Задача 2:*** Вы решили купить квартиру и положили на счет в банк 10000 $ под 12 % годовых. Сможете ли вы через 3 года купить квартиру за 15000 $ ? Решение:

***1 способ:***

N=3 ; PV=10000; I/YR=12; FV-?

Вводим в калькулятор

3 N; 12I/YR; 10000 PV; FV

получаем ответ FV = 14049 $

***2 способ:***

по формуле FV= PV\*(1+i)n

FV = 10000\*(1 + 0,12) 3 = 10000 \* 1,4049 = 14049 $

***3 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б

FV = 10000 \* 1,4049 = 14049 $

***4 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А

FV = 10000 \* 1,4049 = 14049 $

***5 способ:***

методом нахождения FV по годам

 1 год: FV = 10000 \* (1 + 0,12)= 11200 $

 2 год: FV = 11200 \* (1 + 0,12)= 12544 $

 3 год: FV = 12544 \* (1 + 0,12)= 14049 $

 Ответ: Вы не сможете купить квартиру за 15000 $, т.к. через 3 года на вашем счету будет сумма = 14049 $

***Задача 3:***Вы мечтаете купить новую мягкую мебель в дом который будет достроен через 2 года. На счет в банк вы положили 1500 $, при 15% годовых. На какую сумму вы сможете рассчитывать?

 Решение:

***1 способ:***

N=2 ; PV=1500; I/YR=15: FV-?

Вводим в калькулятор

2N; 15I/YR; 1500 PV ; FV

 получаем ответ FV = 1983,7 $

***2 способ:***

по формуле FV= PV\*(1+i)n

FV = 1500\*(1 + 0,15) 2 = 1500 \* 1,3225 = 1983,7 $

***3 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б

FV = 1500\* 1,3225 = 1983,7 $

***4 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А

FV = 1500 \* 1,3225 = 1983,7 $

***5 способ:***

методом нахождения FV по годам

 1 год: FV = 1500 \* (1 + 0,15)= 1725 $

 2 год: FV = 1725 \* (1 + 0,15)= 1983,7 $

Ответ: Вы сможете рассчитывать на сумму = 1983,7 $, для приобретения мягкой мебели.

***Задача 4:*** Для покупки квартиры вы решили депонировать на счет в банк 30000 $ под 12% годовых. Сможете ли вы через 5 лет купить квартиру за 40000$ ?

 Решение:

**1 способ:**

N=5 ; PV=30000; I/YR=12; FV-?

Вводим в калькулятор

5 N ; 12 I/YR ; 30000 PV ; FV

в итоге мы получаем ответ FV = 52 870 $

**2 способ:**

по формуле FV= PV\*(1+i)n

FV = 30000\*(1 + 0,12) 5 = 30000 \* 1,7623 = 52 870 $

**3 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б

FV = 30000 \* 1,76234 = 52 870 $

**4 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А

FV = 30000 \* 1,7623 = 52 870 $

**5 способ:**

методом нахождения FV по годам

 1 год: FV = 30 000\*(1 + 0,12)= 33 600 $

 2 год: FV = 33 600\*(1 + 0,12)= 37 632 $

 3 год: FV = 37 632 \*(1 + 0,12)= 42 148 $

 4 год: FV = 42 148 \*(1 + 0,12)= 47 206 $

 5 год: FV = 47 206 \*(1 + 0,12)= 52 870 $

Ответ: мы сможем купить квартиру стоимостью 40 000 $.

***Задача 5:*** Вы решили депонировать на счет в банк 1500 $ под 14 % годовых , чтобы через 3 года купить машину. На какую сумму вы сможете рассчитывать?

 Решение:

**1 способ:**

N=3 ; PV=1500; I/YR=14; FV-?

Вводим в калькулятор

3 N ; 14 I/YR ; 1500 PV ; FV

в итоге мы получаем ответ FV = 2 222 $

**2 способ:**

по формуле FV= PV\*(1+i)n

FV = 1 500\*(1 + 0,14) 3 = 1 500 \* 1,4815 = 2 222 $

**3 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б

FV = 1 500 \* 1,48154 = 2 222 $

**4 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А

FV = 30000 \* 1,4815 = 2 222 $

**5 способ:**

методом нахождения FV по годам

 1 год: FV = 1 500 \* (1 + 0,14)= 1 710 $

 2 год: FV = 1 710 \* (1 + 0,14)= 1 950 $

 3 год: FV = 1 950 \* (1 + 0,14)= 2 222 $

 Ответ: для покупки машины мы сможем рассчитывать на сумму 2 222 $.

***Задача 6:*** При поступлении в университет у вас была мечта купить свой собственный компьютер. Изначально родители вам дали 450$ и вы вложили их на счет в банке сроком на 4 года под 10% годовых. За какую сумму вы сможете приобрести компьютер?

 Решение:

**1 способ:**

N=4 ; PV=450; I/YR=10: FV-?

Вводим в калькулятор

4N ; 10 I/YR ; 450 PV ; FV

в итоге мы получаем ответ FV = 659 $

**2 способ:**

по формуле FV= PV\*(1+i)n

FV = 450\*(1 + 0,1) 4 = 450 \* 1,4641 = 659 $

**3 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б

FV = 450 \* 1,4641 = 659 $

**4 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А

FV = 450 \* 1,4641 = 659 $

**5 способ:**

методом нахождения FV по годам

 1 год: FV = 450 \* (1 + 0,1)= 495 $

 2 год: FV = 495 \* (1 + 0,1)= 545 $

 3 год: FV = 545 \* (1 + 0,1)= 599 $

 4 год: FV = 599 \* (1 + 0,1)= 659 $

Ответ: мы сможем приобрести компьютер за 659 $.

***Задача 7.*** Если сегодня семья положит на депозит сумму в размере 10000$ под 12% годовых, то на какую сумму семья сможет рассчитывать на покупку дачи через 5 лет?

*Решение:*

PV = 10000 $; I/YR = 12%; N = 5 лет; FV - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью финансового калькулятора:

Для начала очищаем калькулятор, затем вводим 5 N; 12 I/YR; 10000 PV и нажимаем FV и узнаем ответ FV = 17623 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью формулы: ***FV = PV (1+i) n***

FV = 10000 (1+0,12)5 = 10000\*1,7623 = 17623 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 12%,
2. находим фактор будущей стоимости единицы в колонке № 1 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 1,76234 и получаем: FV = 10000 \* 1,76234 = 17623,4 $.

*Способ 4:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-3, где находим нужный нам коэффициент, который равен 1,7623 и получаем:

 FV = 10000 \* 1,7623 = 17623 $.

*Способ 5: Решаем с помощью определения FV за каждый год:*

1 год: FV = 10000 (1+0,12)= 11200 $

2 год: FV = 11200 (1+0,12)= 12544 $

3 год: FV = 12544 (1+0,12)= 14049 $

4 год: FV = 14049 (1+0,12)= 15735 $

5 год: FV = 15735 (1+0,12)= 17623 $.

***Задача 8.*** За какую цену Гн Н сможет купить машину через 3 года, если он сегодня положит на депозит 800$ под 8% годовых?

*Решение:*

PV = 800 $; I/YR = 8%; N = 3 лет; FV - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью финансового калькулятора:

Для начала очищаем калькулятор, затем вводим 3 N; 8 I/YR; 800 PV и нажимаем FV и узнаем ответ FV = 1007,8 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью формулы: ***FV = PV (1+i) n***

FV = 800 (1+0,08)3 = 800\*1,2597 = 1007,8 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 8%,

2. находим фактор будущей стоимости единицы в колонке № 1 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 1,25971 и получаем: FV = 800 \* 1,25971 = 1007,8 $.

*Способ 4:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-3, где находим нужный нам коэффициент, который равен 1,2597 и получаем:

FV = 800 \* 1,2597 = 1007,8 $..

*Способ 5: Решаем с помощью определения FV за каждый год:*

1 год: FV = 800 (1+0,08)= 864 $

2 год: FV = 864 (1+0,08)= 933 $

3 год: FV = 933 (1+0,08)= 1007,8 $.

***Задача 9.*** Родители отправили ребенка в 1й класс и уже думают о том, чтобы накопить ему средства на учебу в вузе, для этого они решили положить на депозит 700$ на 10 лет под 14% годовых. Какую сумму смогут накопить родители?

*Решение:*

PV = 700 $; I/YR = 14%; N = 10 лет; FV - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью финансового калькулятора:

Для начала очищаем калькулятор, затем вводим 10 N; 14 I/YR; 700 PV и нажимаем FV и узнаем ответ FV = 2595 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью формулы: ***FV = PV (1+i) n***

FV = 700 (1+0,14)10 = 700\*3,7072 = 2595 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 14%,

2. находим фактор будущей стоимости единицы в колонке № 1 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 3,70722 и получаем:

FV = 700 \* 3,70722 = 2595$.

*Способ 4:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-3, где находим нужный нам коэффициент, который равен 3,7072 и получаем: FV = 700 \* 3,7072 = 2595 $.

*Способ 5: Решаем с помощью определения FV за каждый год:*

1 год: FV = 700 (1+0,14)= 798 $

2 год: FV = 798 (1+0,14)= 910 $

3 год: FV = 910 (1+0,14)= 1037 $

4 год: FV = 1037 (1+0,14)= 1182 $

5 год: FV = 1182 (1+0,14)= 1348 $.

6 год: FV = 1348 (1+0,14)= 1536,5 $

7 год: FV = 1536,5 (1+0,14)= 1752 $

8 год: FV = 17521 (1+0,14)= 1997 $

9 год: FV = 1997 (1+0,14)= 2276 $

10 год: FV = 2276 (1+0,14)= 2595 $.

 **Дисконтирование(PV)**

***Задача 1:*** Какую сумму необходимо поместить на депозит под 15% годовых, чтобы через 3 года можно было купить машину за 10 000$?

 Решение:

***1 способ:***

N=3 ; FV=10000; I/YR=15; PV-?

Вводим в калькулятор

3 N; 15 I/YR; 10000 FV; PV

получаем ответ PV = 6575,5 $

***2 способ:***

по формуле PV= FV / (1+i)n

PV = 10000/(1 + 0,15) 3 = 10000 / 1,5208 = 6575,5 $

***3 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б

FV = 10000 \*0,6575 = 6575,5 $

***4 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А

FV = 10000 \*0,6575 = 6575,5 $

***5 способ:***

методом нахождения PV по годам

 1 год: PV = 10 000/(1 + 0,15)= 8695,6 $

 2 год: PV = 8695,6 /(1 + 0,15)= 7561,4 $

 3 год: PV = 7561,4 /(1 + 0,15)= 6575,5 $

Ответ: надо поместить на депозит 6575,5 $

***Задача 2:*** Какую сумму необходимо поместить на депозит под 11% годовых, чтобы через 6 лет можно было сделать ремонт на сумму 5000$ ?

 Решение:

***1 способ:***

N=6; FV=5000; I/YR=11 PV-?

Вводим в калькулятор

6 N; 11 I/YR; 5000 FV; PV

получаем ответ PV = 2771,6 $

***2 способ*:**

по формуле PV= FV / (1+i)n

PV = 5000/(1 + 0,11) 6 = 5000 / 1,87024 = 2771,6 $

***3 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б

FV = 5000 \* 0,55432 = 2771,6 $

***4 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А

FV = 5000 \* 0,5543 = 2771,6 $

***5 способ:***

методом нахождения PV по годам

 1 год: PV = 5000 / (1 + 0,11)= 4504,5 $

 2 год: PV = 4504,5 /(1 + 0,11)= 4058,1 $

 3 год: PV = 4058,1 /(1 + 0,11)= 3655,9 $

 4 год: PV = 3655,9 /(1 + 0,11)= 3293,6 $

 5 год: PV = 3293,6 /(1 + 0,11)= 2967,2 $

 6 год: PV = 2967,2 /(1 + 0,11)= 2771,6 $

Ответ: 2771,6 $.

***Задача 3:*** Какую сумму надо положить на депозит под 13% годовых, чтобы через 5 лет у Вас на счету была сумма = 20000$?

 Решение:

***1 способ:***

N=5; FV=20000; I/YR=13; PV-?

Вводим в калькулятор

5 N; 13 I/YR; 20000 FV; PV

получаем ответ PV = 10855 $

***2 способ:***

по формуле PV= FV / (1+i)n

PV = 20000/(1 + 0,13) 5 = 20000 / 1,8424 = 10855 $

***3 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б

FV = 20000 \*0,54275 = 10855 $

***4 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А

FV = 20000 \*0,5427 = 10855 $

***5 способ:***

методом нахождения PV по годам

 1 год: PV = 20000 / (1 + 0,13)= 17699 $

 2 год: PV = 17699 / (1 + 0,13)= 15662,9 $

 3 год: PV = 15662,9 /(1 + 0,13)= 13861 $

 4 год: PV = 13861 / (1 + 0,13)= 12266,3 $

 5 год: PV = 12266,3 /(1 + 0,13)= 10855 $

 Ответ: на счет надо положить 10855 $

***Задача 4:*** Какую сумму необходимо поместить на депозит под 12% годовых, чтобы через 5 лет можно было купить квартиру 50 000

 Решение:

**1 способ:**

N=5 ; FV=50000; I/YR=12; PV-?

Вводим в калькулятор

5 N ; 12 I/YR ; 50000 FV ; PV

в итоге мы получаем ответ PV = 28 371 $

**2 способ:**

по формуле PV= FV / (1+i)n

PV = 50000/(1 + 0,12) 5 = 50000 / 1,7623 = 28 372 $

**3 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б

FV = 50000 \*0,56743 = 28 372 $

**4 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А

FV = 50000 \*0,5674 = 28 370 $

**5 способ:**

методом нахождения PV по годам

 1 год: PV = 50 000/(1 + 0,12)= 44 643 $

 2 год: PV = 44 643 /(1 + 0,12)= 39 860 $

 3 год: PV = 39 860 /(1 + 0,12)= 35 589 $

 4 год: PV = 35 589 /(1 + 0,12)= 31 776 $

 5 год: PV = 31 776 /(1 + 0,12)= 28 371 $

Ответ: 28 371 $.

***Задача 5:*** Какую сумму необходимо поместить на депозит под 14% годовых, чтобы через 3 года вы смогли купить машину за 2 200$ ?

 Решение:

**1 способ:**

N=3; FV=2 200; I/YR=14; PV-?

Вводим в калькулятор

3 N ; 14 I/YR ; 2 200 FV ; PV

в итоге мы получаем ответ PV = 1 485 $

**2 способ:**

по формуле PV= FV / (1+i)n

PV = 2 200/(1 + 0,14) 3 = 2 200 / 1,4815 = 1 485 $

**3 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б

FV = 2 200 \* 0,67497 = 1 485 $

**4 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А

FV = 2 200 \* 0,6750 = 1 485 $

**5 способ:**

методом нахождения PV по годам

 1 год: PV = 2 200 /(1 + 0,14)= 1 930 $

 2 год: PV = 1 930 /(1 + 0,14)= 1 693 $

 3 год: PV = 1693 /(1 + 0,14)= 1 485 $

Ответ: 1 485 $.

***Задача 6:*** Какую сумму необходимо поместить на депозит под 10% годовых, чтобы через 4 года можно было купить компьютер за 700$ ?

 Решение:

**1 способ:**

N=4; FV=700; I/YR=10; PV-?

Вводим в калькулятор

4 N ; 10 I/YR ; 700 FV ; PV

в итоге мы получаем ответ PV = 478 $

**2 способ:**

по формуле PV= FV / (1+i)n

PV = 700/(1 + 0,1) 4 = 700 / 1,4641 = 478 $

**3 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б

FV = 700 \*0,68301 = 478 $

**4 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А

FV = 700 \*0,6830 = 478 $

**5 способ:**

методом нахождения PV по годам

 1 год: PV = 700/(1 + 0,1)= 636 $

 2 год: PV = 636 /(1 + 0,1)= 579 $

 3 год: PV = 579 /(1 + 0,1)= 526 $

 4 год: PV = 526 /(1 + 0,1)= 478 $

 Ответ: 478 $.

***Задача 7.*** Молодая семья планирует через 3 года приобрести автомобиль за 4500$. Какую сумму необходимо поместить на депозит, если проценты начисляются ежегодно по ставке 10% годовых?

*Решение:*

FV = 4500 $; I/YR = 10%; N = 3 лет; PV - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью финансового калькулятора:

Для начала очищаем калькулятор, затем вводим 3 N; 10 I/YR; 4500 FV и нажимаем PV и узнаем ответ PV = 3381 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью формулы: ***PV = FV/ (1+i) n***

PV = 4500 / (1+0,10)3 = 4500/1,331 = 3381 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 10%,

2. находим фактор текущей стоимости единицы в колонке № 4 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 0,75131 и получаем: PV = 4500 \* 0,75131 = 3381 $.

*Способ 4:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-1, где находим нужный нам коэффициент, который равен 0,7513 и получаем: PV = 4500 \* 0,7513 = 3381 $.

*Способ 5: Решаем с помощью определения PV за каждый год:*

1 год: PV = 4500 / (1+0,10)= 4091 $

2 год: PV = 4091 / (1+0,10)= 3719 $

3 год: PV = 3719 / (1+0,10)= 3381 $.

***Задача 8.*** Какую сумму необходимо поместить на депозит под 12 % годовых, для того, чтобы семья смогла купить квартиру за 30000$ через 5 лет?

*Решение:*

FV = 30000 $; I/YR = 12%; N = 5 лет; PV - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью финансового калькулятора:

Для начала очищаем калькулятор, затем вводим 5 N; 12 I/YR; 30000 FV и нажимаем PV и узнаем ответ PV = 17022 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью формулы: ***PV = FV/ (1+i) n***

PV = 30000 / (1+0,12)5 = 30000/1,7623 = 17023 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 12%,

2. находим фактор текущей стоимости единицы в колонке № 4 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 0,56743 и получаем: PV = 30000 \* 0,56743 = 17023 $.

*Способ 4:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-1, где находим нужный нам коэффициент, который равен 0,5674 и получаем: PV = 30000 \* 0,5674 = 17023 $.

*Способ 5: Решаем с помощью определения PV за каждый год:*

1 год: PV = 30000 / (1+0,12)= 26786 $

2 год: PV = 26786 / (1+0,12)= 23916 $

3 год: PV = 23916 / (1+0,12)= 21353 $

4 год: PV = 21353 / (1+0,12)= 19065,5 $

5 год: PV = 19065,5 / (1+0,12)= 17023 $.

***Задача 9.*** Родители решили приобрести своему ребенку компьютер, который стоит 1000$. Какую сумму необходимо поместить на депозит, при ставке 10% годовых, чтобы через 2 года накопить нужную сумму?

 *Решение:*

FV = 1000 $; I/YR = 10%; N = 2лет; PV - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью финансового калькулятора:

Для начала очищаем калькулятор, затем вводим 2 N; 10 I/YR; 1000 FV и нажимаем PV и узнаем ответ PV = 826,5 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью формулы: ***PV = FV/ (1+i) n***

PV = 1000 / (1+0,10)2 = 1000/1,21 = 826,5 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 10%,

2. находим фактор текущей стоимости единицы в колонке № 4 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 0,82645 и получаем: PV = 1000 \* 0,82645 = 826,5 $.

*Способ 4:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-1, где находим нужный нам коэффициент, который равен 0,8265 и получаем:

PV = 1000 \* 0,8265 = 826,5 $.

*Способ 5: Решаем с помощью определения PV за каждый год:*

1 год: PV = 1000 / (1+0,10)= 909 $

2 год: PV = 909 / (1+0,10)= 826,5 $

**Текущая стоимость аннуитета (PVa)**

***Задача 1:*** Какую сумму надо положить на депозит под 12% годовых, чтобы в течение 7 лет вы могли снимать по 900$ ежемесячно?

 Решение:

***1 способ:***

по формуле PVа= PMT \* ((1-1/(1+i)n)/i)

PVа = 900 \* ((1-1/(1+0,12/12)7\*12)/(0,12/12))= 900 \*56,6485 = 50983 $

***2 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А-2

PVа = 900 \*56,6485 = 50983 $

Ответ: на счет надо положить 50983 $

***Задача 2:*** Аренда спорт зала принесет владельцу в течение 3 лет ежегодный доход в размере 5000$. Определите текущую стоимость совокупного дохода, если ставка дисконта 12%.

 Решение:

***1 способ:***

по формуле PVа= PMT \* ((1-1/(1+i)n)/i)

PVа = 5000 \* ((1-1/(1+0,12)3)/0,12)= 5000 \* 2,4018 = 12009 $

***2 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А-2

PVа = 5000 \*2,4018 = 12009 $

***Задача 3:*** Какую сумму нужно положить на депозит под 15% годовых, чтобы затем 3 года снимать по 5000$ ежегодно?

 Решение:

***1 способ:***

по формуле PVа= PMT \* ((1-1/(1+i)n)/i)

PVа = 5000 \* ((1-1/(1+0,15)3)/ 0,15)= 5000 \* 2,2832 = 11416 $

***2 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №5

PVа = 5000 \*2,2832 = 11416 $

***Задача 4:*** Какую сумму необходимо поместить на депозит под 10% годовых, чтобы в течение 3 лет вы смогли снимать по 1000$, чтобы купить машину.

 Решение:

**1 способ:**

по формуле PVа= PMT \* ((1-1/(1+i)n)/i)

PVа = 1000 \* ((1-1/(1+0,1)3)/0,1)= 1000 / 2,4869 = 2487 $

**2 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А-2

PVа = 1000 \*2,4869 = 2487 $

***Задача 5:*** Аренда салона красоты принесет его владельцу в течение 5 лет ежегодный доход в размере 2500$. Определите текущую стоимость совокупного дохода, если ставка дисконта 12%.

 Решение:

**1 способ:**

по формуле PVа= PMT \* ((1-1/(1+i)n)/i)

PVа = 2500 \* ((1-1/(1+0,12)5)/0,12)= 2500 / 4,0833 = 10208 $

**2 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А-2

PVа = 2500 \*4,0833 = 10208 $

***Задача 6:*** Какую сумму нужно положить на депозит под 15% годовых, чтобы затем 4 года снимать по 4300$ ежемесячно.

 Решение:

**1 способ:**

по формуле PVа= PMT \* ((1-1/(1+i)n)/i)

PVа = 4300 \* ((1-1/(1+0,15/12)4\*12)/(0,15/12))= 4300 / 35,93148 = 154505 $

**2 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №5

PVа = 2500 \*35,93148 = 154505 $

***Задача 7.*** Вам предлагают приобрести оборудование, от которого ожидается регулярное ежегодное поступление на ваш счет в банке в размере 45 000$ на протяжении 5 лет. Какую сумму можно заплатить за такое оборудование, если ставка составляет 14%?

*Решение:*

PMT = 45 000 $; I/YR = 14%; N = 5 лет; PV - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью формулы: **

 **= 45000\*3,4331 = 154488,6 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 14%,

2. находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке № 5 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 3,43308 и получаем:

PVА = 45000 \* 3,43308 = 154488,6 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-2, где находим нужный нам коэффициент, который равен 3,4331 и получаем: PVА = 45000 \* 3,4331 = 154488,6 $.

***Задача 8.*** Гн Н приобрел торговую точку и в течение 15 лет предполагает получать доход в размере 75000$ ежегодно при 10% ставке доходности. Сможет ли владелец вернуть через 15 лет, вложенные им средства, если он приобрел эту точку за 550000$?

*Решение:*

PMT = 75 000 $; I/YR = 10%; N = 15 лет; PV - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью формулы: **

 **= 75000 \* 7,60608 = 570456 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 10%,

2. находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке № 5 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 7, 60608 и получаем:

PVА = 75000 \* 7, 60608 = 570456 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-2, где находим нужный нам коэффициент, который равен 7, 6061и получаем:

PVА = 75000 \* 7, 6061= 570456 $.

*Ответ: Гн Н сможет вернуть через 15 лет, вложенные им средства.*

***Задача 9.*** Гн Блэк только что приобрел гараж и считает, что сможет сдавать его в аренду за 9000$ чистой годовой ренты на протяжении 7 лет. Каково стоимость ежегодного дохода от ренты, если ставка равна 12%?

*Решение:*

PMT = 9 000 $; I/YR = 12%; N = 7 лет; PV - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью формулы: **

 **= 9000 \* 4,56376 = 41073,8 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 12%,

2. находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке № 5 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 4,56376 и получаем:

PVА = 9000 \* 4,56376 = 41073,8 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-2, где находим нужный нам коэффициент, который равен 4,5638 и получаем:

PVА = 9000 \* 4,5638 = 41074 $.

**Периодический взнос в погашение кредита (PMT):**

***Задача 1:*** Какую сумму можно снимать каждые пол года со счета в течение 4 лет, если первоначальный вклад равен 1000$ при условии, что банк начисляет ежегодно 10%.

 Решение:

***1 способ:***

по формуле PMT = PVа \* i/(1-1/(1+i)n)

PMT = 1000 \* (0,1 /2) /(1-1/(1+0,1 /2)4\*2)= 1000\*0,1547= 154 $

Ответ: каждые пол года можно снимать 154 $

***Задача 2:*** Какая сумма должна ежегодного взносится в погашение кредита в сумме 20000$, предоставленного под 12% годовых на 5 лет.

 Решение:

***1 способ:***

по формуле PMT = PVа \* i/(1-1/(1+i)n)

PMT = 20000 \* 0,12 /(1-1/(1+0,12)5)= 20000\*0,2774= 5548 $

***2 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №6

PMT = 20000 \*0,27741 = 5548 $

***3 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А-2

PMT = 20000 \*1/3,6047= 5548 $

***Задача 3:***Какая сумма должна вносится ежемесячно в погашение кредита составляющего 17000$, предоставленного под 15% годовых на 3 года.

 Решение:

***1 способ:***

по формуле PMT = PVа \* i/(1-1/(1+i)n)

PMT = 17000 \* (0,15/12) /(1-1/(1+0,15/12)3\*12)= 17000 \*0,3466= 589 $

***2 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №6

PMT = 17000 \*0,3466= 589$

Ответ: ежемесячно надо выплачивать 589$

***Задача 4:*** Какую сумму можно поквартально снимать со счета в течение 2 лет, если первоначальный вклад равен 750$ при условии, что банк начисляет ежегодно 11%.

 Решение:

**1 способ:**

по формуле PMT = PVа \* i/(1-1/(1+i)n)

PMT = 750 \* (0,11/4) /(1-1/(1+0,11/4)2\*4)= 750 / 0,140958= 106 $

***Задача 5:*** Рассчитайте величину ежегодного взноса в погашение кредита в сумме 35000$, предоставленного под 18% годовых на 10 лет.

 Решение:

**1 способ:**

по формуле PMT = PVа \* i/(1-1/(1+i)n)

PMT = 35000 \* 0,18 /(1-1/(1+0,18)10)= 35000 / 0,22251= 7788 $

**2 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №6

PMT = 35000 \*0,22251 = 7788 $

**3 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А-2

PMT = 35000 \*1/4,4941 = 7788 $

***Задача 6:*** Рассчитайте величину ежемесячного взноса в погашение кредита в сумме 5000$, предоставленного под 13% годовых на 6 лет.

 Решение:

**1 способ:**

по формуле PMT = PVа \* i/(1-1/(1+i)n)

PMT = 5000 \* (0,13/12) /(1-1/(1+0,13/12)6\*12)= 5000 \*0,02007= 100 $

**2 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №6

PMT = 5000 \*0,02007= 100 $

***Задача 7.*** Вы берете кредит в банке в размере 20 000$ на 4 года, под 8% годовых. Каков размер ежемесячных платежей в счет погашения кредита, при условии, что все платежи равны?

*Решение:*

PV = 20 000 $; I/YR = 8%; N = 4 года; PMT - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью формулы: ******

 ******= 20000 \* 0,02441 = 488 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 8%,

2. находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке № 6 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 0,02441 и получаем:

PMT = 20000 \* 0,02441 = 488 $.

***Задача 8.*** Каким должен быть размер ежегодного платежа по ипотечному самоамортизирующемуся кредиту на сумму 250 000$, взятому на 10 лет под 15% годовых?

*Решение:*

PV = 250 000 $; I/YR = 15 %; N = 10 лет; PMT - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью формулы: ******

 ******= 250 000 \* 0,19925 = 49813 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 15%,

2. находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке № 6 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 0,19925 и получаем:

PMT = 250 000 \* 0,19925 = 49813 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-2, где находим нужный нам коэффициент, который равен 5,0188 и получаем: PMT = 250 000 / 5,0188 = 49813 $.

***Задача 9.*** Вам предоставили кредит в размере 100 000$, подлежащий погашению равными ежегодными взносами на протяжении 15 лет при годовой ставке 11%. Каким должен быть каждый годовой платеж?

*Решение:*

PV = 100 000 $; I/YR = 11 %; N = 15 лет; PMT - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью формулы: ******

 ******= 100 000 \* 0,13907= 13907 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 11%,

2. находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке № 6 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 0,11074 и получаем:

PMT= 100 000 \* 0,13907= 13907 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-2, где находим нужный нам коэффициент, который равен 4,5638 и получаем: PMT= 100 000 / 7,1909 = 13907 $.

**Будущая стоимость аннуитета (FVa):**

***Задача 1:*** Какая сумма будет накоплена на счете, если в течение 2 лет раз в пол года вносить 540$, а банк начисляет 10% годовых?

 Решение:

***1 способ:***

по формуле FVа = PMT \* ((1+i)n-1)/ i

FVа = 540 \* ((1+0,1)2\*2-1)/ (0,1/2)= 540 \* 9,282= 5012,2 $

Ответ: на счету будет накоплена 5012,2 $

***Задача 2:*** Какая сумма будет накоплена вами в течении 10 лет, если вы ежегодно будете получать от сдачи в аренду спортивного зала 3000$ при 10 % ставке доходности?

 Решение:

***1 способ:***

по формуле FVа = PMT \* ((1+i)n-1)/ i

FVа = 3000 \* ((1+0,1)10-1)/ (0,1)= 3000 \* 15,937= 47812,2 $

***2 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №2

FVа = 3000 \* 15,937= 47812,2 $

***3 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А-4

FVа = 3000 \* 15,937= 47812,2 $

Ответ: будет накоплена сумма 47812,2 $

***Задача 3:*** Какая сумма у вас накопится в течении 3 лет, если вы ежегодно будете получать прибыль от сдачи под проценты 1200$ при 10% годовых?

***1 способ:***

по формуле FVа = PMT \* ((1+i)n-1)/ i

FVа = 1200 \* ((1+0,1)3-1)/ 0,1= 1200 \* 3,31= 3972 $

***2 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №2

FVа = 1200 \* 3,31= 3972 $

***3 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А-4

FVа = 1200 \* 3,31= 3972 $

Ответ: ваша сумма будет составлять 3972 $

***Задача 4:*** Какая сумма будет накоплена на счете, если в течение 3 лет ежегодно вносить 6000$, а банк начисляет 7% годовых?

 Решение:

**1 способ:**

по формуле FVа = PMT \* ((1+i)n-1)/ i

FVа = 6000 \* ((1+0,07)3-1)/ 0,07= 6000 \* 3,2149= 19289,4 $

**2 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №2

FVа = 6000 \*3,2149= 19289,4 $

**3 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А-4

FVа = 6000 \*3,2149 = 19289,4 $

***Задача 5:*** Какую сумму вы накопите в течение 7 лет, если вы ежемесячно будете получать от сдачи в аренду салона красоты 1300$ при 9 % ставке доходности?

 Решение:

**1 способ:**

по формуле FVа = PMT \* ((1+i)n-1)/ i

FVа = 1300 \* ((1+0,09/12)7\*12-1)/ (0,09/12)= 1300 \* 116,4269= 151355 $

**2 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №2

FVа = 1300 \* 116,4269= 151355 $

***Задача 6*:** Какая сумма у вас накопится в течении 5 лет, если вы ежегодно будете получать прибыль от сдачи под проценты 2000$ при 6% годовых?

**1 способ:**

по формуле FVа = PMT \* ((1+i)n-1)/ i

FVа = 2000 \* ((1+0,06)5-1)/ 0,06= 2000 \* 5,6371= 11274 $

**2 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №2

FVа = 2000 \*5,6371= 11274 $

**3 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А-4

FVа = 2000 \*5,6371= 11274 $

***Задача 7.*** Мари решила скопить к совершеннолетию своего сына определенную сумму денег. Она решила ежегодно вносить на счет в банке по 500$ под 10% годовых. Сколько она получит денег через 15 лет?

*Решение:*

PMT = 500 $; I/YR = 10%; N = 15 лет; FV - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью формулы: **

 **= 500 \* 31,77248 = 15886 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 10%,

2. находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке № 2 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 31,77248 и получаем:

FVА = 500 \* 31,77248 = 15886 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-4, где находим нужный нам коэффициент, который равен 3,4331 и получаем:

FVА = 500 \* 31,7725 = 15886 $.

***Задача 8.*** Для покупки квартиры вы решили ежемесячно депонировать на счет в банке 750$ под 12% годовых. Сможете ли вы через 10 лет купить квартиру за 150 000$?

*Решение:*

PMT = 750 $; I/YR = 12%; N = 10 лет; FV - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью формулы: **

 **= 750 \* 230,03869 = 172529 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 12%,

2. находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке № 2 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 230,03869 и получаем:

FVА = 750 \* 230,03869 = 172529 $.

***Задача 9.*** Через 3 года вы планируете приобрести машину, для осуществления этого проекта вы решили открыть счет в банке и ежемесячно вносить по 100$ под 14% годовых. За какую сумму вы сможете приобрести машину?

*Решение:*

PMT = 100 $; I/YR = 14%; N = 3 года; FV - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью формулы: **

 **= 100 \* 44,4228 = 44442,3 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 14%,

2. находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке № 2 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 44,4228 и получаем:

FVА = 100 \* 44,4228 = 44442,3 $.

**Периодический взнос на накопление фонда (PMT):**

***Задача 1:*** Вы решили купить дом за 35000$. Какую сумму вам необходимо ежегодно вкладывать на счет в банке под 14% годовых, чтобы через 5 лет вы смогли купить дом? Решение:

***1 способ:***

по формуле PMT = FVа\* i / ((1+i)n-1)

PMT= 35000 \*0,14 / ((1+0,14)5-1) = 35000 \* 0,1512= 5294,9 $

***2 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №2

PMT = 35000 \* 0,1512= 5294,9 $

***3 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А-4

PMT = 35000 \* 0,1512= 5294,9 $

***Задача 2:*** Вы решили съездить на курорт через 2 года, стоимость путевки 900$ . Какую сумму вам необходимо ежегодно вкладывать на счет в банке под 15% годовых, чтобы через 2 года осуществить свою мечту?

 Решение:

***1 способ:***

по формуле PMT = FVа\* i / ((1+i)n-1)

PMT= 900 \*0,15 / ((1+0,15)2-1) = 900 \* 0,46516= 418,6 $

***2 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №2

PMT = 900 \* 0,46516= 418,6 $

***3 способ:***

по таблице сложных процентов - типа А-4

PMT = 900 \* 0,46516= 418,6 $

Ответ: на счет надо вкладывать 418,6 $

***Задача 3:*** Вы предполагаете приобрести машину за 8000$. Какую сумму вам необходимо ежемесячно вкладывать на счет в банке под 15% годовых, чтобы через 3 года накопилась нужная вам сумма?

 Решение:

***1 способ:***

по формуле PMT = FVа\* i / ((1+i)n-1)

PMT= 8000 \*(0,15/12) / ((1+0,15/12)3\*12-1) = 8000 \* 0,0221= 177,3 $

***2 способ:***

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №2

PMT = 8000 \* 0,0221= 177,3 $

Ответ: ежемесячно вы должны вкладывать 177,3 $

***Задача 4:*** Вы предполагаете купить машину за 11000$. Какую сумму вам необходимо ежегодно вкладывать на счет в банке под 12% годовых, чтобы через 4 года накопилась нужная вам сумма?

 Решение:

**1 способ:**

по формуле PMT = FVа\* i / ((1+i)n-1)

PMT= 11000 \*0,12 / ((1+0,12)4-1) = 11000 \* 0,2092= 2302 $

**2 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №2

PMT = 11000 \* = 2302 $

**3 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А-4

PMT = 11000 \* = 2302 $

***Задача 5:*** Вы предполагаете купить квартиру за 25000$. Какую сумму вам необходимо ежегодно вкладывать на счет в банке под 11% годовых, чтобы через 6 лет накопилась нужная вам сумма?

 Решение:

**1 способ:**

по формуле PMT = FVа\* i / ((1+i)n-1)

PMT= 25000 \*0,11 / ((1+0,11)6-1) = 25000 \* 0,1264= 3159,4 $

**2 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №2

PMT = 25000 \* = 3159,4 $

**3 способ:**

по таблице сложных процентов - типа А-4

PMT = 25000 \* = 3159,4 $

***Задача 6:*** Вы предполагаете приобрести компьютер за 700$. Какую сумму вам необходимо ежемесячно вкладывать на счет в банке под 10% годовых, чтобы через 2 года накопилась нужная вам сумма?

 Решение:

**1 способ:**

по формуле PMT = FVа\* i / ((1+i)n-1)

PMT= 700 \*(0,1/12) / ((1+0,1/12)2\*12-1) = 700 \* 0,037812= 27 $

**2 способ:**

по таблице сложных процентов - типа Б колонка №2

PMT = 700 \* 0,037812 = 27 $

***Задача 7.*** Через 7 лет вы планируете приобрести дом за 95 000$, Какую сумму вы должны ежемесячно вносить на ваш счет в банке под 9% годовых, что бы в конце срока накопить нужную вам сумму?

*Решение:*

FV = 95 000$; I/YR = 9 %; N = 7 лет; PMT - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью формулы: **

 **= 95000 \* 0,00859 = 816 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 9%,

2. находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке № 3 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 0,00859 и получаем:

PMT = 95000 \* 0,00859 = 816 $.

***Задача 8.*** Вы планируете сделать капитальный ремонт своего дома через 4 года, полагая, что он вам может обойтись за 8000$. Какую сумму вы должны ежегодно депонировать на счет, учитывая, что ставка составляет 16% годовых?

*Решение:*

FV = 8000$; I/YR = 16 %; N = 4 года; PMT - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью формулы: **

 **= 8000 \* 0,19738= 1579 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 16 %,

2. находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке № 3 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 0,19738и получаем:

PMT = 8000 \* 0,19738= 1579 $.

*Способ 3:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа А-4, где находим нужный нам коэффициент, который равен 5,0665 и получаем: FVА = 8000 / 5,0665= 1579 $.

***Задача 9.*** Для того чтобы через 3 года вы смогли купить машину за 5000$, вы должны ежемесячно депонировать на счет определенную сумму под 14% годовых. Какую сумму будут составлять ваши ежемесячные платежи?

*Решение:*

FV = 5000$; I/YR = 14 %; N = 3 года; PMT - ?

*Способ 1:* Решаем с помощью формулы: **

 **= 5000 \* 0,02251= 112,6 $.

*Способ 2:* Решаем с помощью таблицы сложных процентов типа Б:

1. находим страницу, соответствующую процентной ставке 14 %,

2. находим фактор текущей стоимости аннуитета в колонке № 3 и строке, где находим нужный нам коэффициент, который равен 0,02251 и получаем:

PMT = 5000 \* 0,02251= 112,6 $.

**Подготовка информации в процессе оценки**

*Система информации. Внешняя информация. Внутренняя информация. Подготовка финансовой отчетности. Информационная корректировка отчетности. Нормализация бухгалтерской отчетности. Трансформация бухгалтерской отчетности. Комплексный анализ финансовой отчетности. Отчет о движении денежных средств. Анализ финансовой отчетности в оценке бизнеса. Анализ финансовых коэффициентов.*

Время для подготовки студентов – 5минут.

Работа оценщика с финансовой документацией – важный этап, целью которого являются:

* приведение ретроспективной финансовой документации к сопоставимому виду, учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков, ставок дисконта и т.д.;
* нормализация отчетности с целью определения доходов и расходов, типичных для оцениваемого бизнеса;
* определение текущего финансового состояния оцениваемого предприятия;
* выявление тенденций финансового состояния оцениваемого предприятия;
* подготовка информации для подбора компаний аналогов, расчета величины рыночных мультипликаторов.

Контрольная работа на 45 мин.

***Контрольные вопросы:***

1. Обоснуйте необходимость анализа макроэкономического и отраслевого факторов риска при определении рыночной стоимости предприятия.
2. Чем объясняется необходимость инфляционной корректировки отчетности в процессе оценки?
3. Чем выше оценка инвестором уровня риска, тем большую ставку дохода он ожидает:

а) верно;

б) неверно.

1. Какими данными, по Вашему мнению, можно дополнить перечень внутренней информации, необходимой в процессе оценки?
2. Диверсификация приводит к снижению совокупного риска, который берут на себя инвесторы, принимая конкретное инвестиционное решение. Какой из приведенных далее компонентов совокупного риска может быть снижен путем соответствующей диверсификации:

а) инфляционный риск;

б) риск, связанный с изменением ставки процента;

в) операционный (производственный) риск;

г) страновой риск?

*Инфляционный риск.*

***Задача 1.*** Цена рыночной корзины в 2004г. составила 150, в 2005г. -250 единиц. Рассчитайте индекс цен 2005г.

*Решение:* 250/150 \* 100% = 166%.

***Задача 2.*** Цена рыночной корзины в 2005г. составила 180, в 2006г. -270 единиц. Рассчитайте индекс цен 2006г.

*Решение:* 270/180 \* 100%

***Задача 3.***  Требуемая инвестором ставка дохода составляет 30% в номинальном выражении. Индекс цен в текущем году составил 17%. Найдите реальную ставку дохода.

*Решение*:

Rr = (Rn-i)/(1+i)

Rr – реальная ставка дохода (дисконта);

Rn – номинальная ставка дохода;

 i - индекс инфляции.

Rr = (0,3-0,17)/(1+0,17) = 0,11(11%)

***Задача 4.***  Требуемая инвестором ставка дохода составляет 25% в номинальном выражении. Индекс цен в текущем году составил 12%. Найдите реальную ставку дохода.

*Решение*:

Rr = (0,3-0,17)/(1+0,17) = 0,11(11%)

Поскольку целью оценщика является получение экономически достоверной оценки стоимости, то он, естественно, не может принять за истинную, отражающую действительное финансовое положение компании или ее прибыльность, финансовую отчетность, составленную в соответствии с ОПБУ. Это не означает, что показатели бухгалтерской отчетности никогда не совпадают с рыночными, но случаи такого совпадения являются скорее случайными. Поэтому оценщик должен изучить и проверить стоимость, отраженную в бухгалтерских документах, прежде чем принять ее в качестве отправной точки. В еще большей степени это необходимо в том случае, когда отчетность составлялась самой компанией и не была проверена профессиональным аудитором. На практике отчетность, предоставляемая оценщику компаниями закрытого типа, как правило, относится как раз к такому виду, либо она бывает подготовлена независимым бухгалтером без проведения аудиторской проверки. Не прошедшая аудиторской проверки отчетность может содержать операции, недопустимые с точки зрения профессионального аудитора. Для этого оценщик собирает внутренние информации и вносит корректировки в финансовую документацию компании. Иными словами составляет новый бухгалтерский баланс для оценки. Следует отметить, что откорректированная финансовая документация используется только для целей оценки. Подготовка финансовой документации состоит из следующих этапов:

* инфляционная корректировка отчетности;
* нормализация бухгалтерской отчетности;
* трансформация бухгалтерской отчетности;
* вычисление относительных показателей.

*Инфляционная корректировка отчетности.*Целью инфляционной корректировки отчетности являются: приведе­ние ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимо­му виду; учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконтирования.

Покупательная способность денег снижается с увеличением общего уровня цен на товары и услуги. Изменения покупательной способности денег приводят к тому, что финансовая отчетность, не скорректирован­ная с учетом инфляции, не отражает реального состояния дел на пред­приятии.

Простейшим способом корректировки служит переоценка всех статей баланса по изменению курса сома относительно курса более стабильной валюты, например, американского доллара. Пример.

Главное достоинство этого способа это то, что можно работать без большого объема дополнительной информации. Но корректировка по курсу валюты дает неточные результаты в силу того, что курсовые соотношения сома и доллара не совпадают с их реальной покупательной способностью.

Более точной является переоценка статей актива и пассива баланса. Процедуры пересчета бухгалтерской отчетности с учетом реальной покупательной способности денежной единицы на отчетную дату проводятся в несколько этапов:

1. Выбор общего индекса цен и определение коэффициента пересчета. Для этого используется индекс потребительских цен, рассчитываемый Государственным комитетом по статистике. Коэффициент пересчета определяется исходя из динамики общего индекса цен:

 **Таблица 1**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Дата | Общий индекс цен | Коэффициент пересчета |
| 31 декабря 2000 г. 31 декабря 2002 г.  | 54,224 223,100  |  4,114(223,100:54,224)  1,000 (223,100:223,100)  |

2. Разделение статей бухгалтерского баланса на денежные и не­ денежные.

3. Пересчет не денежных статей баланса и отчета о прибылях и убытках. Пересчет стоимости основных средств должен проводиться по первоначальной стоимости с даты их приобретения. При этом необходимо ис­ключить результаты проводимых переоценок за анализируемый период. Следует отметить, что при прогнозировании денежных потоков предпри­ятия в случае инфляционной корректировки стоимости основных средств
должна будет измениться величина амортизационных отчислений. Пере­счету подлежат также стоимость нематериальных активов, доходы будущих периодов и прочие не денежные статьи.

4. Сопоставление результатов пересчета с балансовой стоимостью активов и пассивов. Балансирующей статьей, которая получается в результате пересчета всех статей баланса, является нераспределенная прибыль.

Процедура инфляционной корректировки является очень трудоемкой, она ведет к изменению финансовых результатов предприятия и величины акционерного капитала.

*Нормализация бухгалтерской отчетности.* Нормализация отчетности проводится с целью определения дохо­дов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса. Она необходима для того, чтобы оценочные заключения были объ­ективными, основывались на реальных показателях деятельности пред­приятия.

Нормализация бухгалтерской отчетности — это внесение "нормализующих" поправок в статьи баланса и в отчет о финан­совых результатах, характерных для нормально действующего предприятия.

Нормализация отчетности в процессе оценки проводится всегда, объем применяемых корректировок в зависимости от целей оценки меняется. В отчете должны быть объяснены расчеты и изменения, проводимые в ходе нормализации.

Нормализующие корректировки финансовой документации проводятся по следующим направлениям:

* корректировка разовых, нетипичных и неоперационных доходов и рас­ходов;
* корректировка метода учета операций (например, учет запасов) или метода начисления амортизации;
* корректировка данных бухгалтерской отчетности с целью определе­ния рыночной стоимости активов.

Еще одно важное добавление: нормализованная финансовая отчетность может использоваться только в целях оценки.

Корректировка разовых, нетипичных и неоперационных доходов и расходов. К числу наиболее важных факторов, определяющих величину де­нежных потоков, генерируемых бизнесом, относится себестоимость продук­ции.

Под себестоимостью продукции, работ и услуг понимаются выраженные в денежной форме затраты всех видов ресурсов, используемых непосредственно в процессе изготовления и выполнения работ, а также для сохранения и улучшения условий производства.

Кроме расходов, относимых на себестоимость, выделяются коммерчес­кие и управленческие расходы, прочие операционные доходы и т.д., также влияющие на величину прибыли.

Величина прибыли может быть занижена и поэтому потенциального инвестора интересует, в первую очередь, динамика выручки от реализации и структура себестоимости, а затем - нормализованная прибыль. Если речь идет об оценке предприятий сферы услуг, сервисных и страховых компа­ний, сделок по слиянию и присоединению, акцент делается на анализ вало­вых доходов. Показатель прибыли и денежного потока становится следую­щим критерием при принятии инвестиционного решения.

Если ожидаемая будущая прибыль играет решающую роль в процессе оценки, то важно принимать этот показатель как отражение экономического дохода, получаемого компанией.

Именно с этой целью и проводится норма­лизация финансовой отчетности в процессе оценки.

***Задача 5.***

Нормализующие корректировки на нетипичные расходы, прово­димые торговой компанией «Х». В табл.2-5 представле­ны данные бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах, состав­ленных в соответствии с международными стандартами бухгалтерского учета.

Оценщик выяснил, что долгосрочные финансовые вложения представ­лены средствами, потраченными на приобретение скульптуры, что не имеет от­ношения к основной производственной деятельности компании (торговля одеждой). Активы, не связанные с основной производственной деятельнос­тью, должны быть исключены в ходе нормализации.

**Таблица 1. Данные бухгалтерского баланса на начало и конец периода.**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Показатели** | **На начало периода** | **На конец периода** | **Нормализованные данные** |
| **На начало периода** | **На конец периода** |
| **1** | **Текущие активы** |   |   |   |   |
|   | В том числе: |  |  |  |   |
| 1.1. | Денежные средства | 59 562 | 71 475 | 59 562 | 71 475 |
| 1.2. | Счета к получению | 151 418 | 132 547 | 151 418 | 132 547 |
| 1.3. | Товарно-материальные запасы | 443 739 | 514 618 | 443 739 | 514 618 |
| 1.4. | Прочие активы | 79 888 | 57 452 | 79 888 | 57 452 |
| 1.5. | *Всего текущих активов* | *734 607* | *776 092* | *734 607* | *776 092* |
| **2** | **Внеоборотные активы** |  |  |  |   |
|   | В том числе: |  |  |  |   |
|   | Основные средства | 1 195 859 | 1 425 831 |  |   |
|   | основные средства за вычетом износа | 758 180 | 809 594 | 758 180 | 809 594 |
|   | Долгосрочные финансовые вложения (покупка скульптуры) | 105 139 | 100 410 | 0 | 0 |
|   | Прочие активы | 6 413 | 13 230 | 6 413 | 13 230 |
|  | *Всего внеоборотных активов* | *869 732* | *923 234* |  |  |
|  | ***Активы всего*** | ***1 604 339*** | ***1 699 326*** | ***1 499 200*** | ***1 598 916*** |
| **1** | **Текущие обязательства** | 660 314 | 561 727 | 660 314 | 561 727 |
| **2** | **Долгосрочный долг** | 274 984 | 174 056 | 274 984 | 174 056 |
| **3** | **Собственный капитал** | 669 041 | 963 543 | 563 902 | 863 133 |
|   | ***Пассивы всего*** | ***1 604 339*** | ***1 699 326*** | ***1 499 200*** | ***1 598 916*** |

**Таблица 2. Корректировка оценщиком бухгалтерского баланса**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Показатели** | **На начало периода** | **На конец периода** |
|
| Долгосрочные финансовые вложения | 105 139 | 100 410 |
| Корректировка | (105139) | (100410) |
| Собственный капитал по балансу | 669 041 -(105 139) = 563 902 | 963 543 -(100410) = 863 133 |
| Скорректированный баланс | 1 499 200 | 1 598 916 |

В итоге получаем нормализованный бухгалтерский баланс, скорректи­рованный на расходы, не относящиеся к оцениваемому бизнесу.

**Таблица 3. Отчет о финансовых результатах**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Показатели** | **На конец периода** | **Нормализованный отчет** |
|
| Нетто-выручка от реализации  | 7 147 474 | 7 147 474 |
| Себестоимость реализованной продукции | 3794476 |  **-** 3794476 |
| Валовая прибыль  | 3 352 998 |  **=** 3 352 998 |
| Операционные расходы  | 2640707 | - 2 548 729 |
| Прибыль до выплаты процентов и налогообложения  | 712 291 | - 804 269 |
| Выплата процентов  | 59 674 | + 59 674 |
| Прибыль до налогообложения | 652 617 | = 744 595 |
| Налог на прибыль | 282 053 | + 320 177 |
| Чистая прибыль | 370 564 | + 424 418 |

Оценщик рассчитывает нормализованный доход с учетом нетипичных расходов, не относящихся к основной деятельности. Разность операционных расходов

 2 640 707 – 2 548 729 = 91 978

складывается из корректировки по расходам на зарплату

397 878 – 313 500 = 84 378 и расходов на хранение скульптуры 7600.

**Таблица 4. Корректировка оценщиком отчета о доходах**

|  |  |
| --- | --- |
| **Показатели** | **На конец периода** |
| Чистая прибыль (по данным бухгалтерской отчетности) |  370 564 |
| + Расходы на выплату налогов |  282 053 |
| +/- Корректировка по расходам: |  |
| + Реально выплаченная заработная плата |  397 878 |
| - Признано обоснованными выплатами |  313 500 |
| + Расходы по хранению картин |  7 600 |
| Нормализованный доход до выплаты налогов |  744 595 |
| - Расходы на выплату налогов |  320 177 |
| Нормализованный чистый доход |  424 418 |

***Вычисление относительных показателей.***

Предоставление данных бухгалтерской отчетности (ф.1 и ф.2) в сопоставимом виде в процессе оценки.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатель | На начало года | На конец года |
| тыс.сом | % | тыс.сом | % |
| БАЛАНС | 548 715 121 | 100 | 564 478 959 | 100 |
| 1. Внеоборотные активы - всего | 456 313 002 | 83 | 458 158 881 | 81 |
| В том числе |  |  |  |   |
| основные средства | 383 613 755 | 69,9 | 382 791 434 | 67,8 |
| 2. Оборотные активы - всего | 92 302 822 | 16,8 | 106 320 390 | 18,7 |
| В том числе |  |  |  |   |
| запасы | 50 758 467 | 9,3 | 59 104 565 | 10,5 |
| дебиторская задолженность | 37 943 611 | 6,9 | 39 953 350 | 7,1 |
| денежные средства | 329 229 | 0,6 | 451 583 | 0,8 |
| 3. Капитал и резервы | 450 456 588 | 82,1 | 450 467 662 | 79,8 |
| 4. Долгосрочные пассивы | 11 177 921 | 2,0 | 11 068 897 | 1,96 |
| 5. Краткосрочные пассивы | 87 041 475 | 15,9 | 102 942 399 | 18,2 |
| Выручка (нетто) от реализации | 53 520 338 | 100,0 | 61 923 037 | 100,0 |
| Себестоимость реализации товаров | 25 743 283 | 48,1 | 24 397 676 | 39,4 |
| Прибыль от реализации | 26 599 608 | 49,7 | 36 919 360 | 60,6 |
| Прибыль после уплаты налогов | 4 923 871 | 9,2 | 5 387 304 | 8,7 |

По данным отчетности на начало и конец периода можно сделать следующие выводы: значительную долю активов составляют основные средства (более 80%), что связано с особенностями производственного цикла на предприятии; доля оборотных активов несколько увеличилась (с 16 до 18%), значительная величина которых аккумулируется в запасах; доля наиболее ликвидных активов низка. Величина собственных оборотных средств (собственные средства с учетом долгосрочной задолженности минус основные средства и иные внеоборотные активы) на конец периода составила:

(450 467 662 + 11 068 897) – 458 158 881 = 3 377 678

или текущие (оборотные) активы минус текущие обязательства:

106 320 390 – 102 942 399 = 3 377 991.

***Показатели ликвидности.***

 Текущие активы 106 320 390

Коэффициент покрытия =-------------------------------- = ------------------ = 1,03

 Текущие обязательства. 102 942 399

 Денежные средства + Дебиторская задолженность

Коэффициент быстрой ликвидности = -----------------------------------------------------------------=

 Текущие обязательства

 106 320 390 – 59 104 565

 = -------------------------------- = 0,46

 102 942 399

 Ден-е средства+Легкореализ-е ценные бумаги

Коэффициент абсолютной ликвидности = ----------------------------------------------------------=

 Текущие обязательства

 451 583

 = -------------------------------- = 0,004

 102 942 399

***Показатели оборачиваемости активов (деловой активности).***

Коэффициент оборачиваемости Нетто + Выручка от реализации за год

Дебиторской задолженности = -------------------------------------------------------------- =

 Дебиторская задолженность

Период погашения Дебиторская задолженность \* 360

дебиторской задолженности = -------------------------------------------------------------- =

 Нетто – выручка от реализации

 61 923 399

 = ------------------ = 1,5 или 240 дней

 39 953 350

Коэффициент оборачиваемости себестоимость реализованной продукции

запасов = -------------------------------------------------------------- =

 стоимость запасов

Оборачиваемость 360

запасов в днях = -------------------------------------------------------------- =

 Коэффициент оборачиваемости запасов

 = 24 397 676 / 59 104 565 = 0,4 или 900 дней

Вероятно на складах предприятия скопились значительные запасы. Если это не устаревшие запасы которые необходимо списывать, данный факт в условиях инфляции может положительно повлиять на деятельность предприятия; цены текущего года значительно выше прошлого, значит, предприятие получает дополнительную прибыль за счет снижения себестоимости продукции.

Коэффициент использования Нетто – выручка от реализации

Собственного оборотного капитала = -------------------------------------------------------------- =

 Собственный оборотный капитал

= 61 923 037 / 3 377 678 = 18,3

 ***Коэффициенты структуры баланса.***

Коэффициент концентрации Общая сумма задолженности

Привлеченного капитала = ----------------------------------------------- =

 Всего активов

(102 942 399 + 11 068 897) / 564 478 959 = 0,2 или 20%.

 Собственные средства

Коэффициент автономии = --------------------------------- = 79,8 %

 Всего активов

Коэффициент операционного Проц.-е изм.-ние прибыли до выплаты проц.и налог.-ия

рычага = ---------------------------------------------------------------------- =

 Проц.-е изм-е нетто – выручки от реализации

 (36 919 360 – 26 599 608) / 26 599 608

= --------------------------------------------------- = 2,47.

 (61 923 037 – 53 520 338) / 53 520 338

Коэффициент финансового Проц.-е изм.-ние прибыли после налогообложения

рычага = ---------------------------------------------------------------------- =

 Проц.-е изм-е прибыли до выплаты процентов и налогов

 (5 387 304 – 4 923 871) / 4 923 871

= --------------------------------------------------- = 0,24.

 (36 919 360 – 26 599 608) / 26 599 608

***Показатели рентабельности.***

Рентабельность Прибыль до выплаты процентов и налогов (прибыль от реализации)

продукции = ------------------------------------------------------------------------------------------ =

 Нетто – выручка от реализации

 = 36 919 360 / 61 923 037 = 0,6

Коммерческая Прибыль после выплаты налогов (Чистая прибыль)

маржа = -------------------------------------------------------------------- =

 Нетто – выручка от реализации

 = 5 387 304 / 61 923 037 = 0,087

Прибыль на Чистая прибыль – Дивиденды по привилегированным акциям

акцию = -------------------------------------------------------------------------------- =

 Общее число обыкновенных акций

 = 5 387 304 / 1 000 000 = 5,387 тыс. сом

Дивидендный доход Дивиденд на одну обыкновенную акцию

(Рентабельность акции) = ---------------------------------------------------------;

 Рыночная цена акции

 Собственные средства

Балансовая стоимость акции = -------------------------------------------------------------- =

 Количество выпущенных обыкновенных акций450 467 662 / 1 000 000 = 450,5 тыс.сом.

**Доходный подход к оценке бизнеса**

*Метод дисконтирования денежных потоков (ДДП). Сущность метода. Основные этапы оценки бизнеса ДДП. Выбор модели денежного потока. Определение длительности прогнозного периода. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации. Анализ и прогноз расходов. Анализ и прогноз инвестиций. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.*

Время для подготовки студентов – 5минут.

***Задача№1*:** Промышленное предприятие выпускает три вида продукции (имеет три бизнес линии): продукцию А, продукцию Б, и продукцию В. Предприятие имеет временно избыточные активы стоимостью в 50 000 сом.(они не понадобятся для выпуска перечисленных видов продукции в течение одного года), которые можно сдать в аренду (что тогда составит четвертую бизнес линию фирмы). Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска (обеспечения) рассматриваемых видов продукции, равняется 320 000 сом.

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

* 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 ( Ajt, где j - номер бизнес - линии - продукция А – 1; продукция Б – 2; продукция В -3; аренда временно избыточных активов – 4) прогнозируются на уровне (сом):

* продукция А – через год – 100 000; через два года – 70 000.
* Продукция Б – через год - 20 000; через два года – 130 000; через 3 года – 700 000; через 4 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 (в год) доходности государственных (сомовых) облигаций с погашением через: два года – 25%; три года – 20, пять лет – 15%.

***Решение:***

Информация о рыночной стоимости временно избыточных акти­вов (500 000 руб.) является избыточной, так как в задаче предлагается оценить стоимость предприятия как действующего, т.е. такого, кото­рое должно сохранить рабочие места и выпускать возможные для него виды продукции. Следовательно, продавать указанные активы нельзя, потому что это сделает невозможным выпускать и реализовывать про­дукцию, доходы от продажи которой закладываются в оценку пред­приятия.

 Оценочная стоимость много продуктового предприятия равна сум­ме текущих остаточных стоимостей его бизнес-линий плюс рыночная стоимость окончательно избыточных (нефункционирующих) активов.

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

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

РVАост (n=3) = 100 000/(1+0.2)+70 000/(1+ 0,2) + 70 000/(1 + 0,2)²= 131 944 (сом);

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

РVАост (n=2) = 100 000/(0 + 0,25) + 70 000/0 + 0,25)² = 124 800 (сом);

• 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)

РVАост (n=5) = 100 000/(1 + 0,15) + 70 000/(0 + 0,15)² = 139 887 (сом).

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

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

РVБост (n=3) = 20 000/(1+ 0,2) + 130 000/(1+ 0,2)²+ 700 000/(1 + 0,2)³ = 512 037 (сом); в расчете на два года продолжения бизнеса (в качестве ставки дисконта используется средняя ожидаемая за два года годовая доход­ность гособлигаций)

РVБост (n=2) = 20 000/(1 + 0,25) + 130 000/(1 + 0,25)² = 99 200(сом);

• 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)

РVБост (n=5)=20 000/(1 + 0,15) + 130 000/(1 + 0,15)2 + 700 000/(1 + + 0,15)³ + 820 000/(1+0,15)+180 000/(1+0,15) = 1 134 273 (сом).

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

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

РVвост (n=3) =45 000/(1+0,2)=37500 (сом);

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

РVвост (n=2)= 45 000/(1+0,25) =36 000 (сом);

• 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)

РVвост (n=5)=45 000/(1+0,15) = 39 130 (сом). Остаточная текущая стоимость бизнес-линии по сдаче в аренду временно избыточных активов равна:

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

РVАренда ост (п=3) = 50 000/(1 + 0,2) = 41 667 (сом);

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

РVАренда ост (п=3) = 50 000/(1 + 0,25) = 40 000 (сом);

• 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)

РVАренда ост (п=5) = 50 000/(1 + 0,15) = 43 478 (сом).

 Таким образом, в расчете на три года продолжения бизнеса сум­марная остаточная текущая стоимость ожидаемых доходов предпри­ятия, или его обоснованная рыночная стоимость, оказывается равна (с добавлением рыночной стоимости окончательно избыточных активов в сумме *НФА\* =* 320 000 сом):

Цn=3=PVAocт (n=3)+ РVБост (n=3) + РVвост (n=3) + РVАренда ост (п=3)+ *НФА\** = 131 944 + 512 037 + 37 500 + 41 667 + 320 000 = 1 043 148 (сом).

В расчете на два года продолжения бизнеса суммарная остаточная текущая стоимость ожидаемых доходов предприятия, или его обосно­ванная рыночная стоимость, оказывается равна (с добавлением ры­ночной стоимости окончательно избыточных активов в сумме *НФА\* =* 320 000 сом):

Цn=2=PVAocт (n=2)+ РVБост (n=2) + РVвост (n=2) + РVАренда ост (n=3)+ *НФА\**= 124 800 + 99 200 + 36 000 + 40 000 + 320 000 = 888 644 (сом).

В расчете на все время продолжения бизнеса суммарная остаточная текущая стоимость ожидаемых доходов предприятия, или его обосно­ванная рыночная стоимость, оказывается равна (с добавлением ры­ночной стоимости окончательно избыточных активов в сумме *НФА\** = 320 000 сом):

Цn=5=PVAocт (n=5)+ РVБост (n=5) + РVВост (n=5) + РVАренда ост (n=5)+ *НФА\* =*

*=* 139 887 + 1 134 273 + 39 130 + 43 478 + 320 000 = 1 676 768 (сом).

*Комментарий.* Рассматриваемое предприятие оценивается значительно выше, если предположить, что оно сможет действовать в течение максимального срока полезной жизни для осуществляемых фирмой бизнесов (в течение пяти лет). Такая высокая оценка предпо­лагает, кроме того, что за это время не изменятся законодательные условия для бизнеса (налоги, таможенные пошлины и др.).

***Задача№2*:**

Оценить рыночную стоимость предполагаемой для публичного обращения муниципальной облигации, номинальная стоимость которой *Vном* равна 100 сом. До погашения облигации оста­ется 2 года *(п =* 2). Номинальная ставка процента по облигации (используемая для расчета годового купонного дохода в процентах от ее номинальной стоимости) составляет 20% (jном). Доходность сопос­тавимых по рискам (также безрисковых для держания их до того же срока погашения) государственных облигаций — 18%.

***Решение:***

Необходимо оценить стоимость бизнеса по покупке и держанию облигации. Доходы от этого бизнеса прогнозируются как фиксирован­ные: а) по завершении каждого года t- купонный доход в процентах от номинальной стоимости облигации *(At =*Vном · jном); б) по истечении срока облигации — погашение ее по номинальной стоимости *(An* = Vном · jном + Vном ).

В качестве ставки дисконта может быть взята сопоставимая по рискам ставка дохода по государственным облигациям (также безрис­ковая; муниципальные облигации гарантированы местными налогами, государственные облигации — налогами): *R —* 0,18.

На конкурентных рынках стоимость *Ц* бизнеса (здесь муници­пальной облигации) стремится к остаточной текущей стоимости ожи­даемых с него доходов. Следовательно,

*Ц* = PVocт  *=∑А/(1+R)T=100* • 0,2/(1 + 0,18) + (100 • 0,2 + 100)/(1 + 0,18)2 = 103,13 (сом).

***Задача№3*:**

Рыночная стоимость ликвидной облигации на конку­рентном рынке равна 93 сом. Ее номинальная стоимость — 100 сом., номинальная ставка годового купонного процента — 15%. Срок до погашения облигации — 2 года. Какова фактическая ставка дохода по этой облигации?

***Решение:***

На конкурентном рынке рыночная стоимость любого бизнеса, в том числе по держанию облигации, стремится к текущей стоимости ожидаемых от него доходов.

С учетом фиксированных по облигации доходов *(А1* = 100 • 0,15; *A2=* 100 • 0,15 + 100), следовательно,

 N=2 *t*

93 = ∑A*t/(1+R)=100\*0.15/(1+i)+(100\*0.15+100)/(1+ i )².*

 *T=1*

При том, что чистая текущая стоимость инвестиции по покупке облигации на конкурентном рынке также стремится к нулю, фактиче­ская ставка дохода с этого приобретаемого бизнеса стремится к мини­мально требуемой от него доходности, т.е. оказывается равной ставке дисконта /, которая должна была бы применяться для расчета текущей стоимости ожидаемых от бизнеса доходов, одновременно равняющей­ся в данной ситуации наблюдаемой рыночной стоимости облигации. Таким образом, решение приведенной задачи сводится к вычислению из сформулированного выше уравнения неизвестной величины /'.

 /' = 0,199 (19,9%) — вычислено из уравнения:

***i²+1.86i+0.24=0,***

которое получено из исходного приведенного выше равенства.

***Задание на дом:***

**1.** Промышленное предприятие выпускает три вида продукции (имеет три бизнес-линии): продукцию *А,* продукцию *Б,* продукцию *В.* Предприятие имеет временно избыточные активы стоимостью в 600 000 сом. (они не понадобятся для выпуска перечисленных видов продукции в течение одного года), которые можно сдать в аренду (что тогда составит четвертую бизнес-линию фирмы). Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска (обеспечения) рассматри­ваемых видов продукции, составляет 410 000 сом.

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

 • четыре года продолжения его работы;

 • три года продолжения его работы;

 • 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 сомах):

 • продукция *А* — через год — 200 000; через два года — 170 000; через три года — 50 000; через четыре года — 30 000;

 • продукция *Б* —- через год — 30 000; через 2 года — 150 000; че­рез 3 года — 750 000; через 4 года — 830 000; через пять лет — 140 000;

 • продукция *В* — через год — 95 000; через два года — 25 000;

 • поступления от аренды временно избыточных активов — через год — 70 000.

Прогнозируются следующие средние ожидаемые (в год) доходно­сти государственных (рублевых) облигаций со сроком погашения че­рез: два года — 30%; три года - 25; четыре года — 21; пять лет — 18%.

*Ответ:*

 *• в расчете на 4 года —* 1 824 849 *(сом);*

 • *в расчете на 3 года* — 1 356 405 *(сом);*

 *• в расчете на весь срок, жизни бизнеса —* 1 984 201 *(сом.)*

 ***2.***Оценить рыночную стоимость предполагаемой для публичного обращения муниципальной облигации, номинальная стоимость кото­рой равна 200 руб. До погашения облигации остается 1 год. Номи­нальная ставка процента по облигации (используемая для расчета го­дового купонного дохода в процентах от ее номинальной стоимости) — 16%. Ставка налога по операциям с ценными бумагами — 15%. До­ходность сопоставимых по рискам (также безрисковых для держания их до того же срока погашения) государственных облигаций — 17%.

*Ответ:* 193 *сом* 33 *тый.*

 3. Рыночная стоимость ликвидной облигации на конкурентном рынке равна 102 сом Ее номинальная стоимость — 150 *сом*, номи­нальная ставка годового купонного процента — 20%. Срок до погаше­ния облигации — 2 года. Ставка налога — 15%. Какова фактическая ставка дохода по этой облигации?

*Ответ: 0,416 (41,6%).*

 4. Рассчитать для фирмы «Б.А.С.К.» показатель денежного потока на основе приведенных данных из отчета о прибылях и убытках, дви­жении средств, а также с учетом изменения баланса предприятия (в *сомах*).

Поступления по контрактам на реализацию продукции: реализация с оплатой по факту поставки 400 000

реализация с оплатой в рассрочку 300 000

авансы и предоплата 25 000

Итого поступления

по контрактам на реализацию продукции 925 000 Чистая прибыль 105 000

Себестоимость реализованной продукции 520 000

Накладные расходы 155 000

Износ 180 000

Налоги 255 000

Проценты за кредит 51 425

Увеличение задолженности по балансу 380 000

Вновь приобретенные активы, поставленные 315 000 на баланс

 *Ответ:* 8755 *(сом)*

**Контрольные тесты на дом:**

 1. Может ли срок, в расчете на который рассчитывается текущая стоимость ожидаемых от бизнеса доходов, быть меньше полезного срока жизни бизнеса?

(а) да (б) нет (в) нельзя сказать с определенностью

 2. Дисконтирование будущих доходов отражает:

(а) разную ценность во времени разновременных доходов и затрат

(б) сравнение доходов по рассматриваемому бизнесу с теми, кото­рые можно было бы получить с тех же стартовых инвестиций, вложив их в безрисковый или сопоставимый по рискам инвестиционный об­щедоступный актив

(в) пп. (а) + (б)

(г) иное

 3. Оценка остаточной стоимости среднесрочного бизнеса на осно­ве прогнозируемых денежных потоков предпочтительнее такой же оценки с использованием ожидаемых прибылей, так как:

(а) позволяет учесть необходимость продолжения инвестиций в поддержание и развитие производственно-торговых мощностей по бизнесу

(б) устраняет искажающее влияние разных систем бухгалтерского учета

(в) принимает во внимание то, что амортизационные отчисления не являются для предприятия оттоком денежных средств

(г) соответствует интересам тех инвесторов предприятия, для ко­торых прежде всего важен факт наличия на предприятии свободных для изъятия с него денежных средств

(д) может служить основой для анализа рациональности кредит­ного плана предприятия

(е) справедливо все названное выше

(ж) пп. (е) кроме (а)

(з) пп. (е) кроме (б) (и) пп. (е) кроме (в) (к) пп. (е) кроме (г) (л) пп. (е) кроме (д)

 4. Верно ли утверждение, что ставка дисконта, применяемая для дисконтирования номинальных денежных потоков для собственного капитала, не должна включать средней ожидаемой инфляции, так как она уже учтена при прогнозировании указанных денежных потоков?

(а) да (б) нет (в) нельзя сказать с определенностью

 5. Что является нормой дохода для доходов, получаемых от ис­пользования заемного капитала?

 (а) ставка дисконта, рассчитываемая по модели оценки капиталь­ных активов

 (б) рыночная кредитная ставка

 (в) ставка рефинансирования НБКР.

 (г) ставка кредита по имеющимся у оцениваемого предприятия кредитным соглашениям

(д) то же за вычетом ставки налога на прибыль (если ставка креди­та не превышает более чем на три процентных пункта ставку рефи­нансирования Центробанка)

(е) иное

 6. При оценке бизнеса на основе ожидаемых от него бездолговых денежных потоков, которые будут дисконтироваться с использованием в качестве дисконта показателя средневзвешенной стоимости капита­ла, нужно стремиться к тому, чтобы этот показатель рассчитывался на основе:

 (а) долей собственного и заемного капитала оцениваемой компа­нии в балансовой стоимости ее общего капитала

(б) долей балансовой стоимости собственного и заемного капитала оцениваемой компании в рыночной стоимости ее общего капитала

(в) долей рыночной стоимости собственного и заемного капитала фирмы в рыночной стоимости ее совокупного капитала

 7. Оцененная методом дисконтированного денежного потока стоимость компании при использовании стандарта инвестиционной стоимости бизнеса:

(а) не зависит от структуры капитала компании

(б) больше при увеличении заемного капитала фирмы

(в) меньше при увеличении заемного капитала фирмы

(г) пп. (б) или (в)

**Учет рисков бизнеса в доходном подходе.**

*Определение ставки дисконтирования. Метод оценки капитальных активов. Метод кумулятивного построения. Оценка риска, Модель Гордона. Метод средневзвешенной стоимости капитала. Коэффициент капитализации. Расчет величины стоимости в остаточный период. Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в остаточный период. Метод капитализации доходов. Сущность метода. Основные этапы оценки бизнеса методом капитализации доходов.*

Время для подготовки студентов – 5минут.

**Вопросы для повторения( 25мин):**

1. В чем заключается содержание метода сценариев?
2. Что такое компенсация (премия) за риск в составе ставки дисконта? Каково ее финансовое содержание?
3. Какие существуют методы для определения ставки дисконта, адекватной рискам оцениваемого бизнеса?
4. Опишите метод аналогий.
5. Какова структура модели оценки капитальных активов и при каких условиях она может применяться для установления ставки дис­конта, учитывающей риски того или иного бизнеса?
6. Какого рода риски отражает при расчете ставки дисконта куму­лятивный метод построения ставки дисконта?
7. Для чего предназначены методы капитализации ожидаемого до­хода и как в них учитываются риски бизнеса?
8. Охарактеризуйте метод простой прямой капитализации, капита­лизацию согласно моделям Инвуда, Хоскальда, Ринга и Гордона.

**Тесты для повторения(25мин):**

**1.**Метод сценариев предполагает:

(а)выделение множества сценариев осуществления бизнеса с ука­занием их оценочной вероятности

(б)выявление только пессимистического, оптимистического и наиболее вероятного сценариев без указания количественных оценок их вероятностей

(в)пп. (а) или (б)

*Ответ: (в), так как варианты ответа (а) и (б) соответствуют полной и упрощенной модификациям этого метода.*

**2.**Верно ли утверждение: применение метода сценариев для учета рисков бизнеса при расчете его стоимости на основе денежных пото­ков в реальном выражении требует отдельного учета разных сценариев изменения инфляции в стране?

(а) да (б) нет (в) нельзя сказать с определенностью

*Ответ: (а), потому что цена бизнеса все равно должна содержать как бы резерв на ожидаемую инфляцию и потерю покупательной способ­ности денег.*

**3.**Модель оценки капитальных активов в качестве компенсации за риск, добавляемой к безрисковой норме дохода, учитывает в ставке дисконта:

(а)риски менеджмента

(б)риски финансовой неустойчивости компании

(в)операционный левередж фирмы

(г)финансовый рычаг предприятия

(д)риски конкуренции и нестабильного платежеспособного спро­са, а также риски характера компании, малого бизнеса и страновой риск

(е)иное

*Ответ: (ц), так как эта модель учитывает систематические риски бизнеса, которые в основном и сводятся к перечисленным в данном варианте ответа рискам; все остальные риски, перечисленные выше, яв­ляются несистематическими.*

**4.**Укажите неверное утверждение из числа приведенных ниже:

(а)высокий показатель операционного левереджа свидетельствует о высоком уровне деловых рисков предприятия

(б)высокий показатель коэффициента текущей ликвидности сви­детельствует о высокой финансовой устойчивости предприятия

(в)высокий показатель у финансово здорового предприятия доли заемного капитала в совокупных активах этого прибыльного предпри­ятия свидетельствует о высоком уровне рентабельности его продукции

(г)большой срок окупаемости инвестиционных проектов, начатых фирмой с неликвидными высококотируемыми акциями, свидетельст­вует об ошибочности ее инвестиционной политики

(д)предприятие с наступательной инновационной стратегией на конкурентном рынке более финансово успешно, чем предприятие с оборонительной инновационной стратегией

(е)предприятие с высокой долей ценных специальных активов менее приспособлено для диверсификации своей продукции

(ж)основным видом странового риска является риск отрицатель­ного экономического роста

*Ответ: (ц), так как предприятие с наступательной инновацион­ной стратегией (т.е. ориентирующееся на высокорискованные инвестици­онные проекты по освоению новшеств, на выведение на рынок, в качестве «пионера», радикально новых для потребителей продуктов) совсем не обязательно будет иметь больший коммерческий успех в результате реа­лизации своих инвестиционных проектов по сравнению с конкурентами. Другими словами, чистая текущая стоимость инвестиционных (инновационных, если они основаны на новых технологиях) проектов та­кого предприятия, если оно работает на достаточно конкурентных рын­ках, стремится к нулю так же, как и у конкурентов.*

**5.**Можно ли считать среднерискованным инвестиционный проект (бизнес) в неконкурентной среде, ожидаемая доходность которого совпадает со средней рыночной доходностью на фондовом рынке?

(а) да (б) нет (в) в зависимости от обстоятельств

*Ответ:**(б), так как показатель ожидаемой доходности не имеет отношения к характеристике риска проекта, которая должна указы­вать на меру стабильности (нестабильности) дохода с инвестированного рубля от года к году (от месяца к месяцу) в течение срока проекта (бизнеса).*

**6.**Чему равен коэффициент «бета» по инвестиционному портфелю, целиком состоящему из облигаций, выпущенных разными пред­приятиями?

(а)1,0

(б)0,5

(в)отношению среднеквадратического отклонения доходности по рассматриваемому портфелю (без учета неразмещенных на рынке об­лигаций данного предприятия) от ее среднего за отчетный период уровня к среднеквадратическому отклонению среднерыночной доходности от ее среднего за отчетный период уровня

(г)0

(д)отношению ковариации доходности входящих в портфель об­лигаций и прочих ценных бумаг к дисперсии за отчетный период до­ходности государственных облигаций

(е)ковариации за отчетный период доходности по рассматривае­мому портфелю облигаций и среднерыночной доходности на всем фондовом рынке

(ж)ни одному из рассмотренных выше значений

*Ответ: (в), так как из приведенных положений данное действи­тельно отвечает одному из определений расчета коэффициента «бета» (наиболее простому). Все остальные содержат ошибки.*

**7.**Что является главным фактором величины операционного левереджа предприятия?

(а)уровень постоянных издержек предприятия

(б)изменчивость конъюнктуры сбыта

(в)изменчивость конъюнктуры поставок

(г)контрактные риски

(д)отношение постоянных издержек к переменным

(е)финансовый рычаг предприятия

(ж)платежеспособность клиентов

(з)ни одно из перечисленного выше

*Ответ: (д), так как, во-первых, решающим фактором операцион­ного левереджа и делового риска предприятия, как известно, являются постоянные издержки фирмы; во-вторых, относительный по своему ха­рактеру показатель делового риска (например, операционный левередж) увеличивается именно тогда, когда растет относительная, по сравнению с переменными издержками, величина постоянных расходов.*

**8.**Какая из следующих моделей применима для оценки долго­срочного бизнеса, имеющего умеренный стабильный темп роста де­нежных потоков?

(а)модель Ринга

(б)модель Гордона

(в)модель Инвуда

(г)модель Хоскальда
*Ответ: (б), так как именно модель Гордона используется для оценки остаточной текущей стоимости долгосрочного (с неопределенной длительностью) бизнеса с постоянным небольшим темпом роста (прироста) а.*

**9.** Если норма возврата капитала принимается на уровне безриско­вой нормы дохода, то при расчете стоимости ограниченного во време­ни бизнеса, приносящего постоянный доход, его оценка:

(а)завышается

(б)занижается

(в)остается неизменной

(г)зависит от других обстоятельств

*Ответ: (г), так как анализируемая оценка зависит от срока п жизни бизнеса (см. формулу модели Хоскальда).*

***Задача№1*:** Определить норму дохода для инвестиций отечествен­ного резидента в покупку акций закрытой автосборочной компании «Омега» с численностью занятых в 300 человек, если известно, что: доходность государственных облигаций в реальном выражении равна 3% (r), индекс инфляции — 10% *(s);* среднерыночная доходность на фондовом рынке — 20% (Rm); дополнительная премия за страновой риск — 8% (*Ω3*); дополнительная премия за закрытость компании (*Ω2*) — на уровне международно принятой аналогичной премии; дополнительная

премия за инвестиции в малый бизнес — *8%* (*Ω1*); текущая доходность акций рассматриваемой компании за прошлый год в среднем колеба­лась относительно своей средней величины на 5%; текущая среднеры­ночная доходность на фондовом рынке в прошлом году колебалась относительно своей средней величины на 2% (округление в промежу­точных расчетах делать до одной десятой процента).

*Решение.*

Норма дохода (ставка дисконта), судя по приведенным исходным данным, должна определяться согласно модели оценки капитальных активов.

Номинальная безрисковая ставка дохода *R* при этом может быть вычислена по формуле Фишера:

*R = r+ s+ r\* s =* 0,03 + 0,10 + 0,03 \* 0,10 = 0,133.

Коэффициент «бета», если исходить из его экономического смыс­ла как меры относительного размера колеблемости дохода с рубля, вложенного в оцениваемый бизнес, по сравнению с колеблемостью дохода с рубля вложений в любой бизнес на фондовом рынке в целом, может быть здесь определен (на основе ограниченной, как и в реаль­ной жизни, информации) отношением амплитуды колебаний за про­шедший период доходности с акций компании к амплитуде колебаний среднерыночной доходности на всем фондовом рынке, т.е.: (3 = 5%/2% = = 2,5.

В итоге искомая норма дохода, согласно модели оценки капиталь­ных активов, оказывается равной:

Из дополнительных премий Q выше задействована только поправ­ка на закрытый характер оцениваемой компании (так как рассматри­ваемое предприятие по условиям задачи действительно является за­крытым). Дополнительная премия за инвестирование в малый бизнес не сделана, так как численность занятых в фирме превышает предель­ное для малого бизнеса количество занятых (200). Страновой риск для отечественного резидента уже косвенно учтен в размере рыночной премии за риск *(Rm* — *R)* и в уровне самой «безрисковой ставки дохода» R.

***Задача№2*:** Средняя чистая прибыль предприятия, намеревающе­гося сделать инвестиции в расширение производства ранее освоенной продукции, составила в год в реальном выражении 380 000 сом. Оста­точная балансовая стоимость активов фирмы равняется 1 530 000 сом. Первоначальная балансовая стоимость активов предприятия составила 2 300 000 сом. Какую учитывающую риски бизнеса ставку дисконта можно применить для дисконтирования доходов, ожидаемых от рас­ширения производства?

*Решение.*

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

Таким образом, норма дохода в данном случае может быть рассчи­тана как:

 *i* = 380 000/2 300 000 = 0,165 (16,5%).

***Задача№3*:**Оценить долгосрочный бизнес, способный приносить следующие денежные потоки:

1. в ближайшие 15 месяцев с надежностью (по месяцам, в денеж­ных единицах): 80; 85; 90; 95; 100; 100; 100; 100; 100; 100; ПО; ПО; 100; 90; 85;
2. в дальнейшем (точно прогнозировать невозможно) — примерно по столько же в течение неопределенно длительного периода времени.

Учитывающая риски бизнеса рекомендуемая ставка дисконта (получена согласно модели оценки капитальных активов) — 72% годо­вых.

Оценку произвести применительно к двум предположениям: 1) бизнес удастся вести 15 месяцев (например потому, что в течение этого вре­мени он будет оставаться выгодным); 2) бизнес удастся осуществлять в течение неопределенно длительного периода времени (он будет оста­ваться выгодным неопределенно долго).

*Решение.*

Месячная ставка дисконта равна 72% : 12 = 6%.

Применительно к первому предположению (когда остаточный срок *п* полезной жизни бизнеса ограничен и равен 15 месяцам) оценка может быть произведена:

1. обычным способом суммирования текущих стоимостей пере­менных будущих денежных потоков *ДПt* по ставке дисконта *i*;
2. методом капитализации ограниченного во времени среднего ожидаемого денежного потока *Аср.*

Применительно ко второму предположению оценка рассматривае­мого бизнеса осуществляется методом капитализации постоянного (на уровне среднего ожидаемого) денежного потока, получаемого в тече­ние неопределенно длительного времени.

Использование стандартной в доходном подходе к оценке бизнеса формулы для определения его остаточной стоимости дает следующий результат:

Капитализация постоянного дохода за 15 месяцев *по модели Инвуда* предполагает, что в качестве этого условно постоянного дохода дол­жен быть взят средний в месяц из ожидаемых по 15 ближайшим меся­цам денежных потоков:

Аср = (80 + 85 + 90 + 95 + 100 + 100 + 100 + 100 + 100 + + 100 + ПО + 110 + 100 + 90 + 85)/15 = 96,33 (ден. ед.).

Согласно модели Инвуда в коэффициенте капитализации ограни­ченного во времени постоянного дохода и норма текущего дохода, и норма возврата капитала основываются на учитывающей риски бизне­са месячной ставке дисконта /\* = 0,06. Оценка бизнеса тогда произво­дится по рассматривавшейся выше формуле модели Инвуда и дает такую величину рыночной стоимости бизнеса (здесь и выше могут быть использованы номограммы функций сложного процента — см. подробнее в гл. 9; капитализация постоянного дохода по модели Ин­вуда тождественна функции обычного аннуитета по единице в течение 15 периодов, умноженной на /4сР единиц среднемесячного ожидаемого за 15 месяцев денежного потока):



где



Оценка рассматриваемого бизнеса методом капитализации посто­янного дохода (на уровне среднемесячного денежного потока Д;Р = = 96,33 (ден. ед.), если принять, что этот доход можно получать неоп­ределенно длительный период (гораздо больше 15 месяцев), окажется равной:



 *Комментарий.* Полученные три оценки характерны, так как из них четко видно, что наиболее реалистична всегда оценка бизнеса, определенная на основе прямого учета по отдельности прогнозируе­мых переменных доходов от него. Эта оценка оказалась самой низкой.

Чуть более завышенной оказывается оценка стоимости того же бизне­са, корректно рассчитанная методом капитализации ограниченного во времени постоянного дохода при условии (как в данной задаче), что условно-постоянный доход берется на уровне вызывающей доверие величины среднего за срок бизнеса дохода (колеблемость по отдельно­сти прогнозируемых за конкретные будущие периоды денежных пото­ков относительно этой средней незначительна). Стоимость же бизнеса при предположении о неопределенно длительном сроке его полезной жизни может быть серьезно больше (в изложенном примере — более чем в 1,7 раза по сравнению со стоимостью бизнеса в расчете на ограниченный срок его ведения).

***Задача№4*:** Какуюмаксимальную цену можно ожидать за предпри­ятие в настоящий момент, если в его выдержавшем требовательную защиту бизнес-плане намечается, что через 4 года (длительность про­гнозного периода) денежный поток предприятия выйдет на уровень 100 000 сом при выявлении, уже начиная с перехода от второго к третьему году прогнозного периода, стабильного темпа прироста в 3%. Бизнес предприятия является долгосрочным, указать время его окон­чания невозможно. Рекомендуемая ставка дисконта — 25%.

*Решение.*

1. Согласно модели Гордона, прогнозная остаточная стоимость
предприятия на конец четвертого года равна (на основе величины де­
нежного потока, планируемого на пятый год, который явится первым
годом, когда все заработанные предприятием средства могут быть с
него изъяты новым владельцем, покупающим предприятие по цене *Ц4*в течение четвертого года):

*Ц4* = 100 000 • (1 + 0,03)/(0,25 - 0,03) = 468 181,8 (сом).

2. Текущий эквивалент этой величины (текущая стоимость дан­ного дохода, возможного от перепродажи предприятия через четыре
года), который и является максимально допустимой ценой *Щ* за
предприятие в настоящее время для инвестора, собирающегося его
перепродать через четыре года, представляет собой результат дискон­тирования вероятной цены *Ц4* на четыре года назад во времени:

До = 468 181,8/(1 + 0,25)4 = 192 667,0 (сом).

***Задание на дом:***

**1.**Определите норму дохода для инвестиций иностранного рези­
дента в покупку акций закрытой оптово-торговой компании «Кси» с
численностью занятых в 14 человек, если известно, что доходность
отечественных государственных облигаций в реальном выражении
равна 4%, отечественный индекс инфляции — 11%; среднерыночная
доходность на отечественном фондовом рынке — 27%; доходность государственных облигаций в стране инвестора — 7%; среднерыночная доходность на фондовом рынке страны инвестора — 12%; дополнительная премия за страновой риск — 9%; дополнительные премии за закрытость компании и за инвестиции в малый бизнес — на уровне международно принятых аналогичных премий; текущая доходность с инвестированного в рассматриваемую компанию капитала за прошлые два года в среднем колебалась относительно своей средней величины
на 10%; текущая среднерыночная доходность на фондовом рынке в эти годы колебалась относительно своей средней величины на 5%.

*Ответ:* 0,38 (38,0%).

**2.**Чистая прибыль предприятия, намеревающегося сделать инве­стиции в расширение производства ранее освоенной продукции, со­ ставила в год в реальном выражении 240 000 сом. Остаточная балансо­вая стоимость активов фирмы равняется 1006000сом. Коэффициент «Цена/Прибыль» по акциям предприятия составляет 4,3. Какую учитывающую риски бизнеса ставку дисконта можно применить для дисконтирования доходов, ожидаемых от расширения производства?

*Ответ:* 0,233 (23,3%).

**3.**Какую максимальную цену можно ожидать за предприятие в настоящий момент, если в его выдержавшем требовательную защиту бизнес-плане намечается, что через 5 лет (длительность прогнозного периода) денежный поток предприятия выйдет на уровень 150000сом.
при выявлении уже начиная с перехода от второго к третьему году прогнозного периода стабильного темпа прироста в 2%. Бизнес пред­приятия является долгосрочным, указать на время его окончания не­возможно. Рекомендуемая ставка дисконта — 30%.

*Ответ:* 159 031,5 сом.

**Контрольные тесты на дом:**

**1.**Чему равен коэффициент «бета» по инвестиционному портфелю, целиком состоящему из облигаций, выпущенных разными финансово-кризисными предприятиями?

(а)1,0

(б)0,5

(в)отношению среднеквадратического отклонения доходности по рассматриваемому портфелю (без учета неразмещенных на рынке об­лигаций данного предприятия) от ее среднего за отчетный период уровня к среднеквадратическому отклонению среднерыночной доходности от ее среднего за отчетный период уровня

(г)0

(д)отношению ковариации доходности входящих в портфель об­лигаций и прочих ценных бумаг к дисперсии за отчетный период до­ходности государственных облигаций

(е)ковариации за отчетный период доходности по рассматривае­мому портфелю облигаций и среднерыночной доходности на всем фондовом рынке

(ж)ни одному из рассмотренных выше значений

**2**.Рассчитайте коэффициент «бета» для предприятия «Альфа», если известно, что текущая доходность (в %) его акций в предыдущие годы составляла: в прошедшем году — 25, год назад — 20, два года на­зад — 30. Доходность же по представительному для экономики порт­фелю акций составляла соответственно 20, 18 и 22%.

(а) 1,75 (б) 1,92 (в) 2,0 (г) 2,5 (д) 3,0 (е) ни одно из перечисленного выше

**3.**Можно ли сказать, что не склонные к рискам инвесторы избе­гают рисков?

(а) да (б) нет (в) в зависимости от обстоятельств

**4.**Рассчитайте чистый дисконтированный доход, обеспечиваемый инвестиционным проектом со следующими характеристиками: стартовые инвестиции — 2000 ден. ед.; ожидаемые в следующие годы положительные сальдо реальных денег: 1-й год — 1500 ден. ед., 2-й год —1700 ден. ед., 3-й год — 1900 ден. ед. Все приведенные цифры даны в постоянных ценах. Внутренняя норма доходности по сопоставимому по рискам проекту, осуществляемому на конкурентном рынке, равна 20% (в номинальном выражении). Рассматриваемая отрасль в доста­точной мере интегрирована в мировую экономику. Индекс инфляции составляет 4%.

(а) 3100 (б) 5100 (в) 2803 (г) 2704 (д) 1451

(е) ничего из перечисленного выше.

**5.**Что из перечисленного ниже противоречит модели Гордона?
(а) оцениваемый бизнес является неопределенно длительным

(б)темп роста продаж по бизнесу стабилен и умерен

(в)темп роста прибыли стабилен и умерен

(г)прогнозный период больше остаточного периода

**6.**В какой из упрощенных моделей оценки бизнеса коэффициент капитализации совпадает со ставкой дисконта?

(а)в модели Гордона

(б)в модели Инвуда

(в)в модели Ринга

(г)в модели Хоскальда

(д)в модели капитализации постоянного и не ограниченного во
времени дохода.

**7.**Какой из перечисленных показателей должен использоваться в
качестве нормы текущего дохода при оценке бизнеса по модели Рин­га?

(а)средняя ожидаемая за срок бизнеса доходность государствен­ных облигаций

(б)ставка дисконта

(в)рыночная кредитная ставка

(г)ставка процента по кредитам оцениваемого предприятия

(д)иное

**8.**С чем следует сравнивать значения финансовых коэффициен­тов, исчисляемых по балансу предприятия, для выявления несистема­тического риска его финансовой неустойчивости?

(а)с величиной аналогичных коэффициентов, рассчитываемых по
открытым компаниям отрасли, чьи акции не падают в цене (в реаль­ном выражении)

(б)со среднеотраслевыми аналогичными финансовыми коэффициентами

(в)с нормативами, утвержденными в законодательстве

(г)с другими финансовыми коэффициентами того же предприятия

(д)ни с чем из перечисленного

**Сравнительный подход к оценке бизнеса**

*Общая характеристика сравнительного подхода. Основные принципы отбора компаний аналогов. Анализ и характеристика финансовых отчетов. Характеристика ценовых мультипликаторов. Метод рынка капитала.*

Время для подготовки студентов – 5минут.

**Вопросы для повторения( 25мин):**

1. В чем заключаются преимущества и недостатки сравнительного подхода к оценке бизнеса?
2. Каковы необходимые условия использования сравнительного подхода и его основных методов при оценке бизнеса?
3. Какие критерии применяются оценщиком для принятия решения о сходстве предприятий?
4. В чем заключаются особенности финансового анализа для целей сравнительного подхода?
5. Что такое ценовой мультипликатор? Какие виды мультипликаторов используются в процессе оценки? Дайте сравнительную характеристику.
6. Почему итоговая величина стоимости нуждается в корректировке? Перечислите основные виды поправок, вносимых оценщиком.

**Тесты для повторения(25мин):**

**1.**Верно ли утверждение: коэффициент «Цена/Прибыль» можно рассчитывать как на основе соотнесения рыночной цены компании с ее общей чистой прибылью, так и делением цены одной акции ком­пании на ее прибыль, приходящуюся на одну обыкновенную акцию предприятия?

(а) верно (б) неверно (в) нельзя сказать с определенностью

*Ответ: (а), так как арифметически безразлично, делить ли цену 100% обыкновенных акций на общую чистую прибыль компании или де­лить цену одной обыкновенной акции на чистую прибыль компании, кото­рая приходится на одну ее обыкновенную акцию.*

**2.**Компания *АА* имеет коэффициент «Цена/Прибыль», равный 7,5; компаниия *ВВ —* 6,0. Какая из компаний признается фондовым рын­ком более перспективной?

(а) компании *АА* (б) компания *ВВ* (в) нельзя сказать с определенностью

*Ответ: (а), так как более высокое отношение «Цена/Прибыль» получается при низких последних (текущих) прибылях и, тем не менее, высокой выставляемой рынком цене за акции такой компании, что воз­можно лишь при том, что участники фондового рынка ожидают повы­шения прибылей компании в будущем.*

**3.**Оцениваемая компания для учета стоимости покупных ресурсов в себестоимости реализованной продукции применяет метод средней цены, а компания-аналог — метод LIFO. Нужно ли при использова­нии метода рынка капитала пересчитывать прибыль сопоставляемых компаний с одного метода учета на другой и, если нужно, то прибыль
какой из этих компаний необходимо пересчитать?

(а) не нужно

(б)нужно, с пересчетом на метод LIFO прибылей оцениваемой компании

(в)нужно, с пересчетом прибылей компании-аналога на метод средней цены

(г)нельзя сказать с определенностью

*Ответ: (б), так как, во-первых, для сопоставимости прибылей компаний и переноса на оцениваемую компанию отношения «Цена/Прибыль», которое наблюдается по компании-аналогу, при любых обстоятельствах необходимо, чтобы стоимость покупных ресурсов в се­бестоимости реализованной продукции сопоставляемых компаний рас­считывалась единообразно; во-вторых, пересчитать на метод средней цены (хотя и более объективный) прибыли компании-аналога невозможно, потому что у оценщика нет доступа к внутренней информации (о време­ни и ценах отдельных закупок) компании-аналога.*

**4.**В каком из перечисленных методов отношение «Цена/Прибыль до налогов» рассчитывается по цене акций, которая наблюдалась при слиянии или поглощении компании-аналога?

(а) в методе рынка капитала

(б) в методе сделок

(в) в методе отраслевой специфики

(г) в методе избыточных прибылей

(д) ни в одном из перечисленных
*Ответ: (б)* — *по определению метода сделок.*

**5.**Может ли величина, обратная коэффициенту «Цена/Прибыль», использоваться для консервативной (заниженной) оценки ставки дис­конта, по которой должны дисконтироваться доходы, ожидаемые ин­вестором с акций компании? Если да, то может ли эта же величина применяться как ставка дисконта для дисконтирования денежных потоков самой компании? Контроль акционеров за менеджерами компа­нии не утерян.

(а) да, да

(б) да, нет

(в) нет

(г) нельзя сказать с определенностью

*Ответ: (а), так как, во-первых, ставка дисконта* — *это мини­мально требуемая доходность с рубля вложений в бизнес (норма дохода) и ту чистую прибыль, которая сейчас могла бы за год изыматься с фирмы всеми контролирующими ее акционерами в обмен за уплату за все акции компании ее сегодняшней цены, можно принять за уже достигнутую и поэтому минимально требуемую на будущее среднюю отдачу с рубля инве­стиций в предприятие; во-вторых, коль скоро контролирующие фирму акционеры в принципе в состоянии изъять все ее денежные потоки, то с их точки зрения естественно применять в качестве ставки дисконта для дисконтирования денежных потоков предприятия ту оке норму дохода, что они применяют и по отношению к собственным ожидаемым с ком­пании доходам.*

**6.**Зарубежный аналог в рыночном подходе по сравнению с отече­ственным:

(а)предпочтительнее, так как при его поиске на более объемном мировом фондовом рынке можно найти открытую компанию, которая более строго соответствует специализации оцениваемой фирмы

(б)требует значительных корректировок в применяемых алгорит­мах оценки из-за несопоставимости реакции фондового мирового и национального фондовых рынков на показываемые в России и зарубежных странах прибыли, а также в силу разных инвестиционных рисков в этих странах

(в)позволяет, тем не менее, реально использовать рыночный под­ход, так как решает проблему нахождения открытой компании аналога с той же строго понятой отраслевой принадлежностью, что и у оцениваемой фирмы

(г)в итоге не изменяет принципиальную сущность рыночного подхода к оценке бизнеса и не отменяет его, более того, делает его более практичным

*Ответ: (г), так как этот вариант ответа позволяет согласиться с вариантами (а)* — *(в), которые соответствуют тексту пособия.*

**7.**При использовании зарубежного аналога корректировочные коэффициенты учитывают:

(а)разную реакцию в разных странах рыночной цены на акции компаний с одним и тем же отношением «Цена/Прибыль» на показы­ваемые компаниями чистые прибыли

(б)разное представление участников фондовых рынков разных стран о перспективах их экономик

(в)восприятие фондовым рынком разного уровня систематических инвестиционных рисков в стране оцениваемой фирмы и зарубежной
компании-аналога

(г)все перечисленное выше

*Ответ: (г), потому что именно во всем перечисленном выше от­ражается содержание рассматриваемых корректировочных коэффициен­тов.*

**8.**коэффициент «Цена/Прибыль» может наиболее успешно ис­пользоваться для оценки бизнеса, если он:

(а) стабилизирован в отрасли

(б)стабилизирован применительно к выбранной компании-
аналогу

(в)неизменен в целом по национальной экономике

(г)применительно к выбранной компании-аналогу изменяется от
периода к периоду

*Ответ: (б), так как при строгом выборе компании-аналога этого достаточно для вынесения суждений о предположительной стоимости оцениваемой фирмы.*

***Задача№1*:** **В** бизнес-плане предприятия, создаваемого для освое­ния коммерчески перспективного нового продукта, значится, что его ожидаемые балансовая прибыль (за вычетом налога с имущества и других обязательных платежей и сборов, взимаемых с балансовой при­были) и, балансовая стоимость активов через год составят соответст­венно 20 и 110 млн сом. В этом же документе указано, что предпри­ятие через год будет иметь непогашенные долги на сумму 15 млн сом. и за год из не облагаемой налогом части прибыли выплатит проценты по кредитам на сумму 5 млн сом. Ставка налога с прибыли, заклады­ваемая в бизнес-план, равна 34%. Из опубликованного финансового отчета аналогичного предприятия (компания-аналог является откры­тым акционерным обществом с ликвидными акциями, полностью специализирующимся на выпуске технически близкого продукта, удовлетворяющего те же потребности) 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 оценить инвестор будущую рыночную стоимость соз­даваемого предприятия по состоянию на год спустя после начала им 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% (в сумме данному методу оценки он доверяет на 100%)?

*Решение.*

Интерпретация исходных данных в принятых выше в тексте обо­значениях и терминах:

Мультипликатор «Цена/Прибыль» взят здесь с фондового рынка применительно к прибыли после налогообложения. Поэтому адекватной ему базой в показателях анализируемого предприятия должна служить ожидаемая балансовая прибыль, уменьшенная на планируе­мые процентные выплаты и платежи по налогу с прибыли:

*Планируемая прибыль после налогообложения* = *Балансовая прибыль (за вычетом налога с имущества и других обязательных платежей и сбо­ров, взимаемых с балансовой прибыли)* — *Процентные платежи* — *Налог с прибыли (равен планируемой прибыли, умноженной на ожидаемую став­ку налога с прибыли) =* (20 — 5) — (20 -5)\*0,34 = 9,9(млн сом).

Мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость» на фондовом рынке принято исчислять по чистой (за вычетом долгосрочной задолженности) балансовой стоимости аналогичных предприятий. Следовательно, использовать его для рассматриваемого предприятия следует также применительно к его планируемой чистой балансовой стоимости:

*Ожидаемая чистая балансовая стоимость* = *Планируемая балансовая*

*стоимость — Ожидаемая (непогашенная) задолженность =*

= 110 — 15 = 95 (млн сом).

Весовые коэффициенты для расчета средневзвешенной (из оценок по мультипликаторам «Цена/Прибыль» и «Цена/Балансовая стои­мость») ожидаемой стоимости предприятия: кЦ/П= 0,85; кЦ/б = 0,15; требуется оценить наиболее вероятную будущую стоимость создавае­мого предприятия *(V);*

*Комментарий.* Придание соотношению «Цена/Балансовая стоимость», если оно будет переноситься с одной компании на дру­гую, гораздо меньшего коэффициента доверия обычно вполне законо­мерно, так как на практике очень трудно проверить, по всем ли наи­более дорогостоящим видам сходных активов компания-аналог при­меняет те же методы амортизации, что и оцениваемое предприятие.

*Решение.*

Рассчитаем искомую величину:

*V = Планируемая прибыль после налогообложения • Мультипликатор*

*«Цена/Прибыль» \* кц/п + «Ожидаемая чистая балансовая стоимость»* х

х *Мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость» • kц/б* = 9, 9 • 5,1 х

х 0,85 + 95,0 • 2,2 • 0,15 = 74,267 (млн кЦ/П)

***Задача№2*:** Оценить обоснованную рыночную стоимость закрытой компании, если известно, что:

1. рыночная стоимость одной акции компании — ближайшего аналога равна 113сом;
2. общее количество акций компании-аналога, указанное в ее опубликованном финансовом отчете, составляет 200 000 акций, из них 50 000 выкуплены компанией и 20000 ранее выпущенных акций при­обретены, но еще не оплачены;
3. доли заемного капитала оцениваемой компании и компании-аналога в балансовой стоимости их совокупного капитала одинаковы а общие абсолютные размеры их задолженности составляют соответ­ственно 5 и 10 млн сом;
4. 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;
5. сведений о налоговом статусе (в частности, о налоговых льго­тах) компаний не имеется;
6. объявленная прибыль компании-аналога до процентов и нало­гов равна 1,5 млн сом., процентные платежи этой компании в отчет­ном периоде были 100 000 сом, уплаченные налоги с прибыли — 450 000 сом;
7. прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 1,2 млн сом, процентные платежи этой компании в отчетном периоде были 230 000 руб., уплаченные налоги с прибыли — 360 000 сом.

*Решение.*

1. Оцениваемая компания и компания-аналог несопоставимы как по
общей абсолютной величине используемого ими заемного капитала, так и
по стоимости используемого кредита, а также по уплачиваемым ими на­
логам (информация о налоговом статусе компаний отсутствует). Одинако­вость доли заемного капитала в балансовой стоимости компаний не имеет
значения, так как балансовые стоимости компаний, которые составляют
часть балансовой стоимости капитала компаний, являются результатами
вычитания заемного капитала из трудно сопоставимых и определяемых
применяемыми методами амортизации остаточных балансовых стоимо­стей их активов. Следовательно, для исчисления 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.*

*2.* Непосредственно наблюдаемая на рынке цена компании-
аналога равна произведению рыночной цены одной ее акции на коли­чество ее акций, находящихся в обращении, т.е. на общее количество
акций компании-аналога за вычетом выкупленных ею самой акций и
неразмещенных акций (в данном случае не оплаченных и таким обра­зом не размещенных фактически), и составляет:

113 • (200 000 - 50 000 - 20 000) = 14 690 000 (сом).

3. Перенесение указанного соотношения на оцениваемую компа­нию требует его умножения на показатель прибыли оцениваемой
компании также до вычета из прибыли процентов и налогов.

1. Результат этого перемножения даст по исследуемой компании оценку величины, которая имеет ту же структуру, что и числитель, в соотношении, взятом за базу по компании-аналогу, т.е. величину предполагаемой цены рассматриваемой фирмы плюс используемый в ней заемный капитал.
2. Для того чтобы получить искомую обоснованную рыночную стоимость оцениваемой компании, необходимо результат перемноже­ния, описанного выше на шаге 3 решения задачи, уменьшить на вели­чину заемного капитала оцениваемой компании.

Таким образом, численно решение задачи (определение обосно­ванной рыночной стоимости) выглядит так:

Док =1 200 000 • [(14 690 000 + 10 000 000)/1 500 000] - 5 000 000 =

= 14 752 000 (сом)

***Задача№3*:** Оценить ожидаемый коэффициент «Цена/Прибыль» для открытой компании «X» на момент до широкой публикации ее финансовых результатов за отчетный (2003) год, если известно, что:
Прибыль за 2003 год, руб. - 27 000 000

Прогнозируемая на 2004 год прибыль — 29 000 000

Ставка дисконта для компании «X», рассчитанная
 по модели оценки капитальных активов — 25%

Темп роста прибылей компании стабилизирован. Остаточный срок жизни бизнеса компании — неопределенно длительный (указанное может допускаться для получения предварительной оценки).

*Решение.*

1.До выявления на фондовом рынке непосредственно наблюдае­мой рыночной цены компании, которая бы учитывала широко объявленные ее финансовые результаты, можно попытаться оценить ее ве­роятную величину *Ц* согласно модели Гордона. Для этого необходимо рассчитать (применительно к прибылям 2004 года 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 - сс= 164 772 720 (сом),

где а — долгосрочный (стабилизированный) темп роста прибылей компании; из сравнения прибылей за 2003 и 2004 годы он равен:

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

2.Тогда 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:

*Цена (вероятная) компании в 2004году / Прибыль компании за 2003 год* =

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

***Задание на дом:***

**1.**В бизнес-плане предприятия, создаваемого для освоения ком­мерчески перспективного нового продукта, значится, что его ожидаемые балансовая прибыль (за вычетом налога с имущества и других обязательных платежей и сборов, взимаемых с балансовой прибыли) и балансовая стоимость активов через год составят соответственно 10 и 25 млн сом. В этом же документе указано, что предприятие через год будет иметь непогашенных долгов на сумму 5 млн. сом и за год из не облагаемой налогом части прибыли выплатит проценты по кредитам на сумму 1 млн сом. Ставка налога с прибыли, закладываемая в биз­нес-план, равна 34%. Из опубликованного финансового отчета аналогичного предприятия (полностью специализирующегося на выпуске технически близкого продукта для того же сегмента рынка) 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 7,2. Мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость» по этому предприятию составил за ряд прошедших лет 3,3.

Как должен будет оценить инвестор будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия по состоянию на год спустя после начала им деятельности, если инвестор доверяет статистике и сопоставимо­сти сравниваемых фирм по мультипликатору «Цена/Прибыль» на 80% (субъективная оценка), а по мультипликатору «Цена/Балансовая стоимость» — на 20% (в сумме данному методу оценки он доверяет на 100%)?

*Ответ:* 47,414 (млн. сом).

**2.**Оценить обоснованную рыночную стоимость закрытой компании, если известно, что:

1. рыночная стоимость одной акции компании — ближайшего аналога равна 220сом;
2. общее количество акций компании-аналога, указанное в ее опубликованном финансовом отчете, составляет 300 000 акций, из них 80 000 выкуплены компанией и 30 000 ранее выпущенных акций при­обретены, но еще не оплачены;
3. доли заемного капитала оцениваемой компании и компании-аналога в балансовой стоимости их совокупного капитала одинаковы а общие абсолютные размеры их задолженности составляют соответ­ственно 7 и 18 млн.сом;
4. средние ставки процента по кредитам, которыми пользуются рассматриваемые фирмы, таковы, что средняя кредитная ставка по оцениваемой компании такая же, что и по компании-аналогу;
5. сведений о налоговом статусе (в частности, о налоговых льго­тах) компаний не имеется;
6. объявленная прибыль компании-аналога до процентов и нало­гов равна 2,5 млн. сом, процентные платежи этой компании в отчет­ном периоде были 150 000 сом, уплаченные налоги с прибыли — 575 000 сом;
7. прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 1,7 млн. сом, уплаченные налоги с прибыли — 560 000 сом.

*Ответ:33* 664 000 (сом)

**3.**Оценить ожидаемый коэффициент «Цена/Прибыль» для откры­той компании *«Y»* на момент до широкой публикации ее финансовых результатов за отчетный (2004) год, если известно, что:

Прибыль за 2004 г., сом - 15 000 000

Прогнозируемая на 2005 г. прибыль — 16 000 000

Ставка дисконта для компании «Y»,

рассчитанная по модели оценки

капитальных активов — 21%

Темп роста прибылей компании стабилизирован. Остаточный срок жизни бизнеса компании неопределенно длительный (указанное мо­жет допускаться для получения предварительной оценки).

Ответ: 7,46.

**4.**Рассчитать общий корректировочный коэффициент, на который нужно умножить результат определения стоимости закрытой отечест­венной компании методом рынка капитала при использовании в нем зарубежного аналога, если известно, что:

1. средний рыночный (по всем отраслям, отраженным на фондо­вом рынке) коэффициент «Цена/Прибыль» в России *((Р/Е)* над) со­ставляет 6,2;
2. средний рыночный (по всему фондовому рынку) коэффициент «Цена/Прибыль» в зарубежной стране подобранной компании-аналога равен ((Р/E)заруб) 7,7;
3. относительная рыночная капитализация открытых компаний страны, резидентом которой является строго подобранная компания-аналог, оценивается в 3,1;
4. относительная рыночная капитализация открытых компаний России на момент оценки цитируется в специализированных изданиях как 1,2.

*Решение.*

*Используя приведенные в тексте главы обозначения, искомый общий коррективочный коэффициент к расчитывают так:*

*k= k1- к2 = [(Р/Е)нац • (Р/Е)заруб]\* [(Относ. Рын. Кап.)нац: (Относ. Рын. Кап.*)заруб] = (6,2: 7,7) • (1,2 : 3,1) = 0,31.

**Контрольные тесты на дом:**

**1**.Всегда ли верно следующее утверждение: рыночный подход к оценке бизнеса адекватен оценке предприятия как действующего?

(а) да (б) нет (в) нельзя сказать с определенностью

**2**.Какой из ниже перечисленных критериев должен применяться
для формирования списка компаний — кандидатов на признание аналогом оцениваемого предприятия?

(а) отраслевая принадлежность компании, определенная экспертно

(б) наличие в объеме выпуска компании-аналога и оцениваемого
предприятия одинаковой профильной (на которой они специализи­руются) продуктовой группы согласно общепринятым классификато­рам продукции (SIC или ЕГСКП)

(в) то же, что п. (б), если доля профильной продуктовой группы в
компании-аналоге не ниже, чем на оцениваемом предприятии

(г) то же, что п. (б), но применительно к доле профильной про­дуктовой группы в объеме продаж сравниваемых компаний

(д) ни одно из указанного выше

**3.**Может ли применяться величина, обратная коэффициенту «Цена/Прибыль» по открытой компании-аналогу, в качестве консер­вативно рассчитанной (несколько завышенной) нормы дохода для ин­весторов оцениваемой закрытой компании, если несистематические риски для доходов их акционеров сопоставимы?

(а) да (б) нет (в) нельзя сказать с определенностью

**4.**Как следует рассчитывать коэффициент- «Цена/Денежный по­ток» по компании среднего размера, чьи акции торгуются на органи­зованном фондовом рынке?

(а) делением балансовой стоимости компании на ее объявленное
сальдо поступлений и платежей за отчетный период

(б) делением общей рыночной стоимости компании на сумму ба­лансовой реформированной прибыли и сделанных ею отчислений на
износ

(в) делением произведения рыночной стоимости одной акции
компании и общего количества ее акций в обращении на сумму ее объявленной прибыли до налогов и отчислений на износ этой компа­нии за отчетный период

(г) делением произведения рыночной стоимости одной акции компании и общего количества ее акций в обращении на сумму ее объявленной чистой прибыли и отчислений на износ этой компании за отчетный период

(д) делением произведения рыночной стоимости одной акции компании и общего количества ее акций в обращении на прогнози­руемое на текущий период сальдо поступлений и платежей компании

(е) иным способом

**5.** Коэффициент «Цена/Прибыль» для открытых компаний науко­емких отраслей по сравнению с коэффициентом «Цена/Балансовая
стоимость» обычно:

(а) больше

(б) меньше

(в) равен ему

(г) может быть с ним в любом соотношении

**6.** Можно ли сказать, что использование в рыночном подходе к оценке бизнеса зарубежного аналога:

(а) повышает точность оценки

(б) понижает точность оценки

(в) делает оценку на базе данного подхода вообще возможной

(г) не влияет на оценку

**7.** Применение зарубежного аналога в методах рынка капитала, сделок и отраслевой специфики учитывает:

(а) индивидуальные предпочтения к рискам зарубежных инвесторов

(б) отношение среднемирового инвестора к рискам вложения
средств в компании страны, где зарегистрирована оцениваемая фирма,
по сравнению с рисками инвестирования в страну, резидентом кото­рой является выбранная компания-аналог

(в) наличие инвестиционных ресурсов в стране оцениваемой фирмы по сравнению со страной компании-аналога

(г) иное, не имеющее отношения ни к одному из приведенных
выше положений

**8.** Если у строго (по отраслевой принадлежности) выбранной зару­бежной компании-аналога коэффициент «Цена/Прибыль» в отчетном периоде существенно отличается от его значения в предыдущем пе­риоде, можно ли использовать этот зарубежный аналог для оценки отечественной фирмы?

(а) да (б) нет (в) в зависимости от обстоятельств

**Затратный подход к оценке бизнеса**

*Этапы затратного подхода. Определение износа зданий. Метод накопления активов. Особенности использования затратного подхода при определении ликвидационной стоимости. Метод избыточных прибылей.*

Время для подготовки студентов – 5минут.

**Вопросы для повторения( 25мин):**

1. Какая базовая формула лежит в основе метода чистых активов?
2. Каковы основные этапы оценки методом чистых активов?
3. Каковы основные этапы оценки методом ликвидационной стоимости?
4. Что общего и различного в оценке стоимости предприятия методом чистых активов и ликвидационной стоимости?

**Тесты для повторения(25мин):**

**1.** Верно ли утверждение: метод накопления активов, применен­ный к оценке промышленного предприятия с небольшой стоимостью гудвила, малым объемом избыточного имущества и незначительными финансовыми активами, ориентирован преимущественно на оценку ликвидационной стоимости предприятия?

(а) верно (б) неверно (в) нельзя сказать с определенностью

*Ответ: (а), так как в основном активы такого предприятия яв­ляются специальными, которые необходимы для выпуска им продукции и продажа которых, в порядке реализации оценки, полученной на основе определения их продажной стоимости, будет означать потерю предпри­ятием способности выпускать продукцию, т.е. действовать.*

**1.** Допустимо ли при корректировке кредиторской и дебиторской задолженностей предприятия использовать одну и ту же ставку дис­конта?

(а) да (б) нет (в) нельзя сказать с определенностью

*Ответ: нет, так как при расчете текущей стоимости платежей по кредиторской задолженности должна применяться ставка дисконта, учитывающая деловые риски самого предприятия, а при расчете текущей стоимости поступлений по дебиторской задолженности следует исполь­зовать ставки дисконта, учитывающие деловые риски отдельных его должников.*

**3.**Если оценка высотехнологичного промышленного предприятия, полученная корректным применением метода рынка капитала, оказа­лась существенно ниже, чем оценка того же предприятия, полученная методом накопления активов, то о недооценке какого из видов износа имеющегося на предприятии оборудования это скорее всего свидетельствует?

(а)физического (в) технологического

(б)экономического (г) функционального

*Ответ: (в), так как главную часть активов промышленного пред­приятия из высокотехнологичной отрасли составляет обычно дорого­стоящее специальное оборудование; в то же время, если оценка предпри­ятия методом рынка капитала на основе сопоставления его прибылей с прибылями в отрасли дает низкую величину, то это значит, что пред­приятие на своем оборудовании выпускает неконкурентоспособную про­дукцию; но тогда такое оборудование можно продать лишь за очень не­большую цену вследствие его технологического устаревания. Об экономи­ческом износе в данном случае нет речи, потому что предприятия в от­расли, успешно продающие продукцию, просто уже не пользуются техно-*I *логически устаревшим оборудованием, его прекратили выпускать, т.е. на рынке просто нет аналогичного оборудования, оно не стало более деше­вым, как товар оно исчезло.*

**4.**Чем в первую очередь можно объяснить отрицательную величи­ну избыточных прибылей при оценке нематериальных активов предприятия методом избыточных прибылей?

 (а) отрицательным гудвилом предприятия

(б) завышением стоимости материальных активов предприятия

(в) ничем из перечисленного

*Ответ: (б), так как нематериальные активы, понимаемые как конкурентные преимущества, не могут иметь отрицательной стоимо­сти; в то же время вероятность завышения стоимости многих видов материальных активов, особенно оборудования, весьма высока.*

**5.**Увеличит или снизит оценку рыночной стоимости предприятия
корректировка его кредиторской задолженности, если ставка процента по кредитным соглашениям предприятия ниже ставки дисконта, учитывающей его деловые риски?

*Ответ: увеличит, так как понижающее влияние на текущую стоимость платежей по кредиторской задолженности того, что сумма позднее уплачиваемого долга будет дисконтироваться по более высокой ставке дисконта, окажется более значимым, чем повышающее влияние того, что в оценку указанной текущей стоимости будут включены так­же дисконтируемые по высокой ставке дисконта сравнительно небольшие процентные платежи, которые надо осуществлять до погашения долга.*

**6***.*В чем заключается разница между оценкой ликвидационной стоимости закрытой компании и оценкой ее стоимости при условии ликвидации бизнеса фирмы?

(а) оценка ликвидационной стоимости закрытой компании и оценка ее стоимости при условии ликвидации бизнеса фирмы не отличаются друг от друга

(б) оценка ликвидационной стоимости закрытой компании от оценки ее стоимости при условии ликвидации бизнеса фирмы отличаются на сумму обязательств компании

(в) оценка ликвидационной стоимости закрытой компании от оценки ее стоимости при условии ликвидации бизнеса фирмы отличаются на величину разности между суммой обязательств компании и текущей стоимости их будущего обслуживания за предполагаемый
срок ликвидации бизнеса

(г) отмеченное выше отличие справедливо, но кроме того скажется и то, что оценка активов фирмы при не ограниченной законом дли­тельности ликвидации ее бизнеса будет производиться не с целью определения небольшой по размеру ликвидационной стоимости этих активов, а как оценка их обоснованной рыночной стоимости в расчете
на разумный срок подготовки продаж названного имущества

(д) указанная разница характеризуется иным

*Ответ (г), так как стоимость ликвидируемой компании (ее лик­видационная стоимость) действительно предполагает, во-первых, вычи­тание из стоимости активов фирмы не балансовой стоимости креди­торской задолженности, а текущей стоимости будущего обслуживания этой задолженности за период планируемой ликвидации бизнеса, и, во-вторых, возможность более высоко оценить активы фирмы в расчете на разумный срок их продажи.*

***Задача№1*:** Предприятие оценено методом накопления активов. Его обоснованная рыночная стоимость составляет 100 млн. сом На следующий день после получения этой оценки предприятие взяло кредит в 10 млн. сом На 8 млн. сом из средств кредита предприятие приобрело оборудование. 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.*

1. 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. сом оборудования сразу после его приобретения, когда не успевает ска­заться ни один из видов износа оборудования, равняется тоже 8 млн. сом Оставшиеся от кредита 2 млн. сом на момент оценки являются «живыми деньгами» и их рыночная стоимость тоже равняется 2 млн. сом В итоге рыночная стоимость активов в данном случае возросла на 10 млн. сом 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 100 млн. сом
2. С учетом корректировки кредиторской задолженности при перерасчете ее номинальной суммы на текущую стоимость платежей по обслуживанию кредита и его погашения увеличение рыночной стои­мости кредиторской задолженности, которая уменьшает стоимость предприятия, может быть оценено следующим образом.

Было бы разумно попытаться впрямую рассчитать текущую стои­мость указанных выше платежей. Однако для этого в задаче не хватает исходных данных о ставке дисконта, по которой следует дисконтиро­вать процентные платежи и погашение кредита. В этой ситуации до­пустимо предположить, что если предприятие брало кредит на конку­рентном рынке банковских кредитов, то, как это бывает на конку­рентных рынках, чистая текущая стоимость инвестиционного проекта продавца товара (проекта по поставке товара — в данном случае заем­ных средств) стремится к нулю *(NPVкред =* 0). Это означает, что денежные потоки кредитора выглядят так, что его инвестиция в 10 млн. сом уравновешивается такой же по величине текущей стоимостью поступлений по обслуживанию и погашению кредита:

*NPVкред* = -10 млн. сом + *PV* (поступления по кредиту) = 0

 или *Р V* (поступления по кредиту) = 10 млн. сом

Но нетрудно заметить, что численно поступления кредитора по обслуживанию и погашению кредита равны тем же платежам заемщи­ка. Следовательно, в этой ситуации текущая стоимость указанных платежей равна тоже 10 млн. сом

Иначе говоря, применительно к конкурентным кредитным рынкам (если предприятие, например, находится в Москве или Петербурге, где конкуренция среди многочисленных банков за право заработать на предоставлении кредитов действительно сильна) увеличение рыноч­ной стоимости активов оцениваемого предприятия в момент, когда оно еще не успело как-либо явно неэффективно или особенно эффек­тивно использовать полученные кредитные ресурсы, уравновешивает­ся увеличением текущей стоимости будущих платежей по обслужива­нию и погашению возросшей кредиторской задолженности предпри­ятия.

Таким образом, правильный ответ в задаче предполагает, что ры­ночная стоимость предприятия не изменилась и осталась на уровне 100 млн. сом.

***Задача№2*:** Переоцененная рыночная стоимость материальных ак­тивов предприятия составляет 200 млн. сом Отношение чистой прибы­ли к собственному капиталу в отрасли, к которой принадлежит пред­приятие, равно 15%. Средняя годовая чистая прибыль предприятия за предыдущие пять лет в ценах года, когда производится оценка пред­приятия, составляет 35 млн руб. Рекомендуемый коэффициент капи­тализации прибылей предприятия — 25%. Оценить стоимость гудвила предприятия и суммарную рыночную стоимость предприятия по методу накопления активов.

*Решение.*

1. Оценка совокупности нематериальных активов (гудвила) пред­приятия *(НМА)* может быть осуществлена согласно алгоритму, приве­денному на ниже:

 П П

котр =------ = ------------ = 0,15

 ЧМА СКмат

Пож = ЧМАок \* котр= 200 \* 0,15 = 30 (млн.сом)

Пизб = Пок \* Пож = 35 – 30 = 5 (млн.сом)

 Пизб 5

НМА = --------= ----- = 20 (млн.сом)

 iI 0.25

2. Общая оценочная стоимость предприятия, представленная как сумма рыночной стоимости его материальных и всех нематериальных активов, тогда оказывается равной: 200 + 20 = 220 (млн сом).

***Задание на дом:***

**1.**Единственным видом имущества индивидуального частного
предприятия является вязальная машина, которую купили пять лет назад по цене в 1 млн сом и все это время интенсивно использовали. Стоимость замещения такой машины — 600 сом (деноминиро­ванных). Срок амортизации — 4 года. Технологический износ машины определяется тем, что цена ее современного предлагаемого на рынке
аналога в расчете на показатель скорости стандартного вязания ниже удельной цены имеющейся у предприятия машины в 1,2 раза. Функциональный износ машины — 100 сом. (деноминированных). Вес машины — 10 кг. Стоимость металлического утиля — 25 сом. (деноминированных) за 1 кг при скидке в 10% на ликвидационные расходы по данному типу утиля. Оцениваемое предприятие имеет кредиторскую задолженность в 200 тыс. сом, срок погашения которой наступает через один месяц. Долг был выдан под 36% годовых с помесячным начислением процента.

Какова обоснованная рыночная стоимость предприятия? Рекомен­дуемая, с учетом риска невозврата долга, ставка дисконта — 24% годо­вых (или 2% месячных).

*Решение.*

Критический вид износа вязальный машины — физический, так как при интенсивном использовании машины за время, превышающее нормативный срок амортизации данного вида основных фондов (в условиях" задачи нет упоминания о каком-либо проводившемся капи­тальном ремонте), можно считать, что срок полезной жизни машины истек. Следовательно, ее стоимость как машины равна нулю. Ее стои­мость как утиля равна: 25 • 10 — 0,1 • 25 • 10 = 225 сом (деном.).

Для окончательной оценки обоснованной рыночной стоимости предприятия по методу накопления активов из полученной величины следует вычесть текущую стоимость платежей по кредиторской задол­женности, которая (с учетом и погашения через месяц основной части долга, и выплаты через месяц последнего помесячного процента по ставке 36:12 = 3%) в свою очередь равна:

(200 + 200x0,03) • 1/(1+0,02) = 202,0 (сом., деном.).

В результате обоснованная рыночная стоимость индивидуального частного предприятия составит: 225 — 202,0 = 23,0 (сом деном.).

**2.**В бизнес-плане предприятия, осваивающего новый продукт, который уже был размещен ранее на рынке, предусматривается, что через год баланс предприятия будет выглядеть следующим образом (в ден. ед.):

 *Активы Пассивы*

Текущие активы 1000 000 Обязательства 2 000 000

Недвижимость 1 500 000 Собственный

 капитал 5 500 000

Оборудование и

оснастка 3 000 000

Нематериальные

активы\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ 2 000 000 \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Итого: 7 500 000 Итого: 7 500 000

В плановой инвентаризационной ведомости недвижимости, обо­рудования и оснастки предприятия на рассматриваемый момент зна­чатся:

Недвижимость:

• кирпичное здание общей площадью в 2 000 кв. м с износом в 60%;

1. земельный участок в 0,1 га. Оборудование и оснастка:
2. универсальные оборудование и оснастка с износом в 50%;
3. специальное технологическое оборудование с износом в 15%;

• специальная технологическая оснастка с износом в 50%.
Нематериальные активы (по фактической стоимости приобрете­ния или создания собственными силами):

• ноу-хау, износ — 30%;

• обученный и подобранный (за счет предприятия) персонал, условный износ — 20%.

Рыночная стоимость отраженных в плановом балансе активов (за исключением текущих активов, но с учетом износа) прогнозируется на уровне (в денежных единицах):

Недвижимость — 1 600 000 (увеличение в результате общего подорожания недвижимости)

Оборудование и оснастка — 4 500 000 (увеличение в связи с про­явившейся выгодностью продукта и уникальностью соответствующих специ­альных активов)

Нематериальные активы — 1 200 000 (уменьшение из-за возрас­тающей вероятности утеч­ки ноу-хау и перехода пер­сонала к конкурентам)

По обязательствам предприятия на рассматриваемый будущий год к концу его планируется иметь просроченных (в пределах допускае­мых соответствующими контрактными пени) обязательств на 250 000 ден. ед. Пени по этим обязательствам, как ожидается, к концу буду­щего года накопятся в размере 50 000 ден. ед.

Оценить рыночную стоимость предприятия, прогнозируемую к концу года, следующего за годом составления бизнес-плана предприятия.

*Решение.*

Интерпретация исходных данных (в приведенных в тексте терми­нах и обозначениях):

Прогнозная будущая рыночная стоимость предприятия здесь опре­деляется методом накопления активов с учетом пересмотра планируе­мой (на основе принятых методов амортизации, фактической перво­начальной стоимости активов, а также прогнозируемых коэффициен­тов инфляционной переоценки основных фондов, которая должна пройти за год работы предприятия) балансовой стоимости активов предприятия по результатам их рыночной оценки. При этом прогноз­ная рыночная стоимость предприятия приравнивается к стоимости его собственного капитала, которая выводится из планового баланса предприятия, пересмотренного с учетом рыночных котировок отра­женных в нем активов.

*Решение.*

Рыночная стоимость предприятия, понимаемая как стоимость соб­ственного капитала предприятия, равняется той его оценке, которая по­зволяет свести его описанным образом пересмотренный баланс — обес­печить соответствие по стоимости активов и пассивов предприятия. При этом планируемые активы предприятия отражаются по их про­гнозируемой рыночной стоимости, а к номинальной сумме ожидаемых обязательств добавляется планируемая задолженность по пени за про­сроченные обязательства.

Искомое значение собственного капитала предприятия обозначим *х.* Эта величина может быть рассчитана из следующего пересмотрен­ного планового баланса предприятия (в ден. ед.):

 --------------------------

*Активы Пассивы* .

Текущие активы 1 000 000 Обязательства 2 000 000

Недвижимость 1 600 000 Пени по

 просроченным

 обязательствам 50 000

Оборудование и Собственный

оснастка 4 500 000 капитал *х*

Нематериальные
 активы 1 200 000 .

Итого: 8 300 000 Итого: 8 300 000

Следовательно:

*х* = 8 300 000 - 2 000 000 - 50 000 = 6 250 000 (ден. ед.).

Примечание: коль скоро в условиях задачи, как иногда и в реальности, нет информации о сроках погашения обязательств, струк­туре платежей по обслуживанию кредиторской задолженности, рисках заемщика и рекомендуемой ставке дисконта, здесь применяется упро­щенный вариант использования метода накопления активов, который не предусматривает корректировки иредиторской (тем более дебитор­ской) задолженности.

**3.** Оценить рыночную стоимость нематериального актива пред­приятия, состоящего в факте ранее закрепленной клиентуры, руково­дствуясь следующими сведениями. Предприятие ведет операции по розничной продаже стандартизованного универсального технологиче­ского оборудования. Рынок не является конкурентным. Предприятие имеет возможность продавать оборудование по цене на 5% выше ры­ночной. Рыночная цена равна 20 тыс. руб. за штуку. В то же время цены на покупные ресурсы для рассматриваемого предприятия выше рыночных на *2%.* Объем продаж оборудования постоянен и равен 100 штукам в год. Операционные издержки (с учетом накладных рас­ходов и амортизационных отчислений) составляют 75% от объема реа­лизации. Рекомендуемый коэффициент капитализации — 20%.

*Решение.*

1. В силу того что задачей оценки в данном случае является лишь рыночная стоимость закрепленной клиентуры (т.е. покупателей), ин­формация об особенностях условий приобретения предприятием по­купных ресурсов (хотя эти условия и уменьшат общую оценку рыноч­ной стоимости предприятия) для решения задачи несущественна.
2. Информация об операционных издержках предприятия также в контексте этой задачи не имеет отношения к делу.
3. Дополнительные прибыли (денежные потоки предприятия), ко­торые обеспечивает именно факт закрепленности клиентуры и кото­рые могут быть здесь названы избыточными применительно к опреде­лению рыночной стоимости указанного отдельно взятого нематери­ального актива, ежегодно составляют 5% от выручки как за продажу одной штуки оборудования (по цене в 20 тыс. руб.), так и общего го­дового количества продаж оборудования (100); иначе говоря, избыточ­ные прибыли, происхождение которых может быть приписано оцени­ваемому нематериальному активу, равны:

Пизб = 20 000 • 100 • 0,05 = 100 000 (сом);

4.Капитализация этих избыточных прибылей по рекомендуемому
коэффициенту капитализации даст оценку капитала, воплощенного в
порождающем их источнике, т.е. в нематериальном активе «закреп­
ленная клиентура» (т.е. рыночной стоимости оцениваемого актива):

 100 00

HMAзакр.клиент *=*--------- = 500 000 (сом).

 0,2

**4.**Методом накопления активов стоимость закрытой компании оценена в 10 млн сом. Насколько изменится эта оценка, если учесть, что сразу после ее получения компания взяла кредит в 5 млн сом на 2 года под 15% годовых и приобрела на открытом рынке специальное оборудование на 2 млн сом? На 1 млн сом. компания разместила подряды на монтаж, наладку и пуск этого оборудования с оплатой по конечному результату. Рынок банковских кредитов — конкурентный.

*О т в е т:* не изменится вовсе.

**5.**По условиям предыдущей задачи оцените стоимость компании,
если известно, что предприятие кроме того выпустило 500 облигаций номиналом по 1000 сом и из них разместило на рынке по рыночной цене в 800 сом за штуку 300 облигаций. Размещение происходило на конкурентных условиях и в условиях быстрого установления публичной обращаемости размещаемых облигаций. Издержки на размещение
облигаций пренебрежимо малы. Номинальная ставка по облигации — 15% к номиналу, срок погашения — 5 лет.

*Ответ:* стоимость компании не изменилась.

**Контрольные тесты на дом:**

1. Верно ли утверждение: при высокой доле на предприятии универсальных активов метод накопления активов позволяет получать более точные оценки обоснованной рыночной стоимости предприятия?

(а) да (б) нет (в) нельзя сказать с определенностью

**2.** Какой из видов износа более характерен для высокотехнологичного универсального оборудования?

(а) физический

(б) экономический

(в) технологический

(г) функциональный

3. Оценка стоимости гудвила производится на основе и в условиях:

(а) оценки стоимости предприятия как действующего

(б) определения стоимости избыточных прибылей

(в) учета балансовой стоимости всей совокупности нематериальных активов

(г) капитализации прибылей, обусловленных воздействием чистых материальных активов

(д)пп. (а), (б) (з) пп. (в), (г)

(е)пп. (а), (в) (и) пп. (а), (б), (в)

(ж)пп. (б), (в), (г) (к) пп. (а), (б), (в), (г)

**4.** Финансово корректная оценка стоимости собственного капитала компании по методу накопления активов осуществляется в результате:

(а) оценки основных материальных и нематериальных активов

(б) оценки всех активов за вычетом всех ее обязательств

(в) оценки активов компании с учетом корректировки кредиторской и дебиторской задолженностей на основе сальдо текущей стоимости платежей и поступлений по ним, дисконтированных по ставке дисконта, которая учитывает риски бизнеса компании

(г) иного подхода

**5.** Может ли быть рыночная оценка стоимости кредиторской задолженности выше величины этой задолженности по балансу пред­риятия?

(а) да (б) нет (в) нельзя сказать с определенностью

**6.** Метод накопления активов предназначен для оценки:

(а) ликвидационной стоимости компании

(б) фирмы как действующей, если она является финансовой компанией либо если наиболее ценными в ней оказываются нематериаль­ные активы

(в) компании, где планируется ликвидировать ведущийся ею бизнес

(г) всего перечисленного выше

(д) пп. (а) + (б)

(е) пп. (б) + (в)

(ж) пп. (а) + (в)

**Оценка стоимости контрольных и неконтрольных пакетов акций**

*Стоимость владения контрольным пакетом. Методы определения стоимости владения контрольным пакетом. Методы дисконтированных денежных потоков, капитализации доходов, сделок, чистых активов, ликвидационной стоимости. Факторы, ограничивающие права владельцев контрольных пакетов и снижающие стоимость контроля. Оценка стоимости неконтрольных пакетов. Подходы к оценке неконтрольных пакетов: «сверху-вниз», «горизонтальный», «снизу-вверх». Премия за контроль, скидки за неконтроль. Характер пакета и за недостаточную ликвидность.*

Время для подготовки студентов – 5минут.

**Вопросы для повторения(25мин):**

1. Какие факторы необходимо учесть при выводе итоговой величины рыночной стоимости капитала предприятия?
2. Какие преимущества и недостатки имеет метод чистых активов?
3. Какие преимущества и недостатки имеет метод дисконтированных денежных потоков?
4. Что можно отнести к преимуществам и недостаткам рыночного подхода к оценке предприятия?

**Тесты для повторения(25мин):**

**1.**Верно ли утверждение: оценка крупного пакета акций предприятий должна делаться как на момент оценки, так и на момент предпо­лагаемой перепродажи этого пакета?

(а) да (б) нет (в) нельзя сказать с определенностью

*Ответ: (а), так как обе эти оценки нужны потенциальному инве­стору предприятия для расчета чистой текущей стоимости своей инве­стиции по приобретению акций рассматриваемой компании*

**2.**Каким образом можно оценивать стоимость миноритарной (меньшей) доли российского общества с ограниченной ответственно­стью, обоснованная рыночная стоимость которого определена мето­дом рынка капитала?

(а)умножая полученную методом рынка капитала оценку предприятия на размер доли (пронормированной к единице)

(б)умножая полученную методом рынка капитала оценку пред­приятия на размер доли (пронормированной к единице) и уменьшая ее на скидку за недостаточную ликвидность акций (долей) рассматриваемого предприятия

(в)умножая полученную методом рынка капитала оценку предприятия на размер доли (пронормированной к единице), уменьшая ее на скидку за недостаточную ликвидность акций (долей) рассматриваемого предприятия, а также уменьшая полученный результат на скидку за неразмещенность акций (долей) фирмы на фондовом рынке

(г)то же, но при получении оценки стоимости предприятия в целом методом накопления активов

(д)то же, но при получении оценки стоимости предприятия в це­лом методом дисконтированного денежного потока

(е)иным образом

*Ответ: (в), так как, во-первых, метод рынка капитала адеква­тен оценке именно неконтрольных участий в предприятии; во-вторых, доля в российском обществе с ограниченной ответственностью неликвид­на, т.е. если она меньшая, то требует учета скидки на недостаток лик­видности; в-третьих, доли в обществах с ограниченной ответственно­стью не могут быть размещены на фондовом рынке, так что при оценке всегда нужно производить скидку, основанную на издержках размещения на фондовом рынке капитальных участий в предприятиях (прав на уча­стие в доходах с вложенного в них капитала)*

**3.** Верно ли следующее утверждение: размер скидки за недостаток ликвидности по обыкновенным акциям, как правило, ниже, чем по привилегированным акциям?

(а) да (б) нет (в) нельзя сказать с определенностью

*Ответ: (б), так как привилегированные акции по сравнению с обыкновенными имеют более гарантированные дивиденды, а голосующие права по обыкновенным акциям владельцам их мелких пакетов (именно при расчете их стоимости учитываются скидки за недостаток ликвидности) все равно практически не дают реального влияния на управление компанией.*

**4.** Оценка неконтрольного пакета акций закрытой компании может быть произведена умножением на относительный размер этого пакета (в долях от 100% обыкновенных акций) обоснованной рыночной стоимости предприятия, которая:

(а)получена методом рынка капитала или методом отраслевой специфики

(б)получена методом рынка капитала или методом отраслевой специфики с вычитанием скидки за недостаток ликвидности акций

(в)получена методом рынка капитала или методом отраслевой специфики с вычитанием скидки за недостаток ликвидности акций и скидки, основанной на издержках размещения на фондовом рынке акций сходных компаний той же отрасли

(г)получена методом дисконтированного денежного потока

(д)получена методом дисконтированного денежного потока с вычитанием скидок за недостаток приобретаемого контроля и недостаток ликвидности акций

(е)получена методом накопления активов с вычитанием скидок за недостаток приобретаемого контроля, недостаток ликвидности акций, а также скидки, основанной на издержках размещения на фондовом рынке акций сходных компаний той же отрасли

(ж)пп. (а), (в) (к) пп. (г), (д)

(з)пп. (б), (е) (л) пп. (в), (д)
 (и) пп. (в), (е)

(м) ни один из предложенных вариантов не может быть использован

*Ответ: (и), так как в варианте (в) метод оценки бизнеса (100% акций) адекватен оценке предприятия в расчете на наличие в нем только мелких акционеров, а указанные в этом варианте скидки учитывают как неликвидность, так и неразмещенность на рынке акций закрытой компа­нии; в варианте (е) — при том, что прочее аналогично варианту (в) — неадекватность метода накопления активов оценке 100% акций фирмы в расчете только на мелких акционеров (этот метод соответствует оцен­ке бизнеса тем, кто приобретает над ним контроль) преодолевается вве­дением сначала скидки на недостаток приобретаемого контроля.*

**5.**Для какой из ниже перечисленных отраслей более оправданно применение коэффициента «Цена/Валовой доход»?

(а)точное машиностроение

(б)молокопродукты

(в)поставки природного газа

(г)авиационная промышленность

(д)строительство

*Ответ: (б), так как из перечисленных отраслей производство молокопродуктов наиболее конкурентно, характеризуется более стабильными установившимися рыночными ценами на стандартизованные (несущественно обновляемые) продукты, так что уровень прибылей и денеж­ных потоков в нем в решающей мере определяются объемом продаж долями на рынке.*

***Задача№1*:** Требуется оценить стоимость 5%-ного (в процентах от числа акций, находящихся во владении акционеров) пакета акций за­крытого акционерного общества, акции которого в результате их ини­циативных продаж его акционерами появились на рынке и фактиче­ски уже предлагаются на нем к перепродаже. Обоснованная рыночная стоимость компании, определенная методом дисконтированного де­нежного потока, составляет 50 млн. сом. Рекомендуемая для использо­вания при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), кото­рые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций:

Скидка за недостаток контроля — 25%

Премия за приобретаемый контроль — 40%

Скидка за недостаток ликвидности — 30%

Скидка, основанная на издержках по

размещению акций на рынке — 15%

*Решение.*

Стоимость пропорциональной доли 5% акций в 100% акций пред­приятия равна: 50•0,05 = 2,5 млн. сом.

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

Коль скоро оцениваемая компания является закрытым акционер­ным обществом, ее акции недостаточно ликвидны, так как не могут быть размещены в листинг фондовых бирж (куда принимаются акции только тех акционерных обществ, которые зарегистрированы как от­крытые). Значит, следует также сделать скидку на недостаток ликвид­ности акций (30%).

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

Таким образом, окончательная оценка рассматриваемого пакета акций оказывается равной:

2 500 000 • (1 - 0,25) • (1 - 0,30) = 1 312 500 (сом).

***Задача№2*:** Нужно оценить стоимость 75%-ного пакета акций за­крытого акционерного общества. Обоснованная рыночная стоимость предприятия, определенная методом рынка капитала, составляет 30 млн сом. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компа­ний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций:

Скидка за недостаток контроля — 28%

Премия за приобретаемый контроль — 37%

Скидка за недостаток ликвидности — 31%

Скидка, основанная на издержках по

размещению акций на рынке — 12%

*Решение.*

Стоимость пропорциональной доли 5% акций в 100% акций пред­приятия равна: 30•0,75 = 22,5 млн сом.

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

22 500 000 • (1 + 0,37) • (1 - 0,12) = 27 126 000 (сом)

***Задание на дом:***

**1.** Оцените стоимость 4%-ного пакета акций открытого акционерного общества, чьи акции регулярно котируются. Однако разница ме­жду ценой, по которой их предлагают к продаже, и ценой, по которой их готовы покупать, достигает более 50% цены предложения. Обоснованная рыночная стоимость компании, определенная методом накоп­ления активов (с учетом корректировки кредиторской и дебиторской задолженностей), составляет 70 млн сом. Рекомендуемая для использова­ния при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, такова:

Скидка за недостаток контроля — 28%

Премия за приобретаемый контроль — 38%
 Скидка за недостаток ликвидности — 31%
 Скидка, основанная на издержках по
 размещению акций на рынке — 13%

*Ответ: 1 391 040 сом.*

**2.**Определить обоснованную рыночную стоимость пакета акций в 52% от предназначенных для обращения акций открытого акционер­ного общества, чьи акции пока не котируются и не торгуются, но уже включены в листинг крупной фондовой биржи. Оценочная рыночная стоимость компании, определенная методом сделок, составляет 45 млн сом. Рекомендуемая для использования при необходимости информа­ция относительно характерных для данной отрасли (и компаний схо­жего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оцен­ке рассматриваемого пакета акций такова:

Скидка за недостаток контроля — 32%

Премия за приобретаемый контроль — 42%
 Скидка за недостаток ликвидности — 29%
 Скидка, основанная на издержках по
 размещению акций на рынке — 10%

*Ответ: 23,4 млн сом.*

**3.**Необходимо оценить 13% акций компании с ликвидными ак­циями. Рыночная стоимость одной обыкновенной акции составляет 103 сом. Количество акций в обращении 150 000. Премия за приоб­ретаемый контроль — 40%. Скидка за недостаток ликвидности 25%, скидка, основанная на издержках размещения акций на рынке – 10%.

*О т в е т: 2 008 500 сом.*

**4.** Методом сделок АОЗТ оценено в 550 тыс. сом. Рассчитайте стоимость пятипроцентного пакета акций данного акционерного общества при условии, что рыночные скидки за неконтрольный характер составляют 25%, скидка за недостаток ликвидности – 30%.

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

**Контрольные тесты на дом:**

**1.** Верно ли следующее утверждение: скидка на недостаток ликвидности акций учитывает недостаток контроля над предприятием у акционеров меньшинства, владеющих малоликвидными акциями?

(а) да (б) нет (в) нельзя сказать с определенностью

**2**. Для оценки свободно реализуемой меньшей (миноритарной) доли общества с ограниченной ответственностью его полученную по методу рынка капитала обоснованную рыночную стоимость следует умножить на относительный размер этой доли в уставном капитале общества и:

(а)сделать скидку на недостаток приобретаемого контроля

(б)сделать скидку на недостаток приобретаемого контроля, а так­ же скидку на недостаток ликвидности

(в)сделать скидку на недостаток приобретаемого контроля и скидку, основанную на издержках размещения акций (долей предприятия) на фондовом рынке

(г)сделать скидку, основанную на издержках размещения акций (долей предприятия) на фондовом рынке

(д)не делать никаких скидок, но добавлять премию за приобретаемый контроль

(е)не делать никаких скидок и не добавлять никаких премий

**3.**Какой из перечисленных ниже методов оценки бизнеса дает
оценку компании как действующей, не содержащую премии за кон­
троль над предприятием?

(а)метод рынка капитала

(б)метод сделок

(в)метод дисконтированного денежного потока

(г)метод накопления активов

**4.** На основе какой статистики сделок со схожими компаниями от­расли рассчитывают размер скидки к цене миноритарного пакета акций за недостаток приобретаемого с ним контроля над предприятием?

(а)информации о перепаде в стоимости акций в составе скупае­мых пакетов акций компании по сравнению с ценой ее акций в обычных сделках с мелкими пакетами акций фирмы

(б)информации о перепаде в стоимости акций в составе пакетов,
которыми распродается контрольный пакет акций компании, по сравнению с ценой ее акций в обычных сделках с мелкими пакетами ак­ций фирмы

(в)статистики опроса экспертов фондового рынка

(г)на основе иной информации

**5.**Можно ли использовать в практических оценках премию за
приобретаемый контроль и скидку за недостаток контроля в качестве
взаимозаменяемых величин?

(а) да (б) нет (в) в зависимости от обстоятельств

**Опционный метод оценки бизнеса**

*Предпринимательские возможности как реальные опционы. Место метода реальных опционов в системе подходов и методов оценки бизнеса. Основные типы реальных опционов. Определение цены финансового опциона. Применение опционного метода при оценке бизнеса. Преимущества и недостатки опционного метода.*

Время для подготовки студентов – 5минут.

**Вопросы для повторения(55мин):**

1. Когда возникает потребность в расчете стратегического значения NPV?
2. Что представляют собой реальные опционы? Опишите основные типы реальных опционов.
3. Каковы методы оценки реальных опционов?
4. В каких ситуациях можно использовать реальные опционы в оценке бизнеса?
5. По каким критериям осуществляется классификация реальных опционов?
6. Опишите сущность биноминальной модели. Каковы ее характеристики по сравнению с характеристиками модели Блэка-Скоулза?
7. Какие допущения лежат в основе модели Блэка-Скоулза?
8. В чем состоят преимущества и недостатки применения модели Блэка-Скоулза?
9. Каков смысл опционов роста?
10. В чем заключается особенность опциона отсрочки?
11. Какова особенность опциона времени строительства?
12. Каков смысл опциона на регулирование масштабов?
13. Каков смысл опциона на прекращение деятельности?
14. В чем проявляются отличия многофункциональных опционов?
15. Какой тип реальных опционов характеризуется возможностью изменения масштабов вводимых ресурсов и выпускаемой продукции?
16. При каком условии результаты расчетов стоимости опционов с помощью биноминальной модели приближаются к результатам, полученным по модели Блэка-Скоулза?

**Тесты для повторения(25мин):**

1. Среди реальных опционов выделяют:

а) опционы на выход из проекта;

б)опционы на временную приостановку или отсрочку развития проекта;

в) опционы по расширению проекта

г) опционы по заключению контрактов в интересах проекта;

д) опционы на переключение;

е) опционы на обязательства по проекту;

ж) все перечисленные выше

1. Реальные опционы, снижая риски инвестиционного проекта, чаще всего влияют на повышение чистого дисконтированного дохода проекта, ожидаемого согласно сценарию развития проекта:

а) оптимистическому

б)наиболее вероятному

в) пессимистическому

1. Хеджирование инвестиционного портфеля может осуществляться путем включения в него:

а) акций с отрицательным коэффициентом β

б) акций с положительным коэффициентом β

в) опционов на продажу акций, также вводимых в инвестиционный портфель

г) опционов на покупку акций, не вводимых в инвестиционный портфель

д) пп. (а), (б), (в)

е) пп. (а), (в), (г)

ж) пп. (б), (в), (г)

з) пп. (а), (б), (г)

и) пп. (а), (б), (в), (г)

1. Цена опциона, хеджирующего приобретение акции, зависит от:

а) стоимости акции на текущий момент

б) цены акции, ожидаемой к моменту истечения срока (возможного использования) опциона

в) цены исполнения опциона

г) срока до истечения опциона

д) изменчивости рыночной цены акции (риска акции)

е) всех перечисленных моментов.

1. Прибыль от приобретения опциона на продажу хеджируемого инвестиционного актива равна:

а) нулю, если цена исполнения опциона окажется меньше стоимости актива на момент его использования

б) убытку в размере цены опциона, если цена исполнения опциона окажется меньше стоимости актива на момент его использования

в) разности между ценой актива на момент исполнения опциона и его ценой исполнения опциона, уменьшенной на цену опциона

г) пп. (а), (в)

д) пп. (б), (в)

***Задача№1*:** Намечается инвестиционный проект по освоению новой продукции. Проект предполагает приобретение социального низколиквидного технологического оборудования ценой в 50 тыс.сом.

В бизнес-плане проекта предусмотрены три сценария – оптимистический, пессимистический и наиболее вероятный. Если будет выполняться оптимистический сценарий, то величина чистого дисконтированного дохода проекта NPVопт окажется равной 300 000 сом. Вероятность осуществления этого сценария Ропт= 0,2. Наиболее вероятный (с вероятностью Рн.в.=0,5) сценарий развития проекта обеспечит его чистую текущую стоимость NPVн.в. в размере 180 000 сом. В случае проявления пессимистического сценария проекта он характеризуется отрицательным чистым дисконтированным доходом NPVпес величиной в – 55 000 сом. Вероятность Рпес этого сценария составляет 0,3.

Срок, к истечению которого станет ясно, какой из сценариев проекта фактически осуществляется, равен трем месяцам. На этот же срок (Топц) заключается опционное соглашение, согласно которому некое третье лицо обязуется приобрести покупаемое для проекта специальное технологическое оборудование по цене 40 000 сом. (здесь это цена исполнения опциона, она же – выручка Вопц 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 сом 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: -50000 сом; -15000сом; -5000 сом.

Рекомендуемая месячная безрисковая ставка – 1%.

Следует ли приобретать описанный реальный опцион может повысить средний ожидаемый чистый дисконтированный доход инвестиционного проекта.

***Задача№2*:** Определить «внутреннюю» (обоснованную) цену опциона на покупку акций в расчете на оптимальные число хеджируемых им акций (коэффициент хеджирования) и объем заимствования для финансирования указанного портфеля акций и опциона, а также оптимальную долю заемного финансирования указанного портфеля, если известно, что:

* опцион относится к «европейскому типу» опционов;
* срок опциона – 2 месяца;
* рыночная цена хеджируемых акций на текущий момент – 10 сом за акцию;
* цена акции с равной вероятностью может спустя два месяца подняться или опуститься на 10%;
* цена исполнения опциона – 8,5 сом;
* рыночная процентная ставка (в годовом выражении) – 12%.

***Задание на дом:***

**1.** Текущая стоимость проекта составляет 100 д.е., а первоначальные инвестиции в него равны 90 д.е. Существует некоторая неопределенность относительно состояния проекта в будущем. Если в первый год будет высокий спрос на продукцию, производимую согласно проекту, то в конце года прибыль будет равна 12 д.е. и стоимость проекта к концу года увеличится до 120 д.е. Однако если спрос низкий, то к концу первого года прибыль будет составлять только 8 д.е. и в конце года стоимость проекта снизится до 80 д.е. Значение прибыли во втором году а также рыночная стоимость проекта в конце года показаны внизу на рисунке.

 142,6

 15,8

 120

 12

 100 10,6 95

 8

 80

 7

 63,4

 годы

 0 1 2

Можно ожидать, что характер изменения величины денежных потоков на промежуточных этапах проекта в последующие годы и стоимости проекта в конце каждого года будет соответствовать отраженному на схеме. Кроме того, предполагается, что процентная ставка будет составлять 6% годовых в течение всего периода существования проекта. Также примем допущение, что отсрочка внедрения этого проекта более чем на два года невозможна. Проект имеет положительное значение NPV и поэтому должен быть когда-либо принят. Когда оптимально внедрять проект – немедленно или в какой-либо момент в течение последующих двух лет?

2. Компания АВС имеет следующий бизнес: денежный поток к концу первого года составит 5000 д.е. при удачном стечении обстоятельств и 1600 д.е. – при неблагоприятном. Ставка дисконтирования составляет 10% годовых. Предположим также, что каждые 6мес. фирма может либо увеличить стоимость на 45%, либо уменьшить ее на 25%. Допустим также, что у компании имеется возможность продажи бизнеса в конце года за 2000 д.е. Какова будет стоимость опциона?

3. Компания «Горизонт» рассматривает новую технологию для производства экологичных товаров. NPV проекта отрицательная и составляет 200 тыс. сом. Однако руководство предприятия крайне заинтересовано в данном проекте, так как он может дать возможность выхода на новые рынки и реализовать последующий проект, NPV которого составляет 540 тыс.сом. Остальные параметры проекта таковы: инвестиционное решение должно быть принято в 2004г; инвестиции, требуемые в 2004г, составят 2500 тыс.сом; PV денежных потоков, ожидаемых в 2004г., будет 1850 тыс.сом; стандартное отклонение для аналогичных проектов достигнет 45%; требуемая ставка доходности для аналогичных высокотехнологичных проектов – 18% годовых, а процентная ставка – 8%.

Какое инвестиционное решение будет оптимальным?

**Методы оценки и управления стоимостью компаний, основанные на концепции экономической прибыли**

*Концепция управления стоимостью. Факторы и показатели стоимости. Сущность и применение показателя экономической добавленной стоимости. Оценка компании на основе показателя экономической добавленной стоимости. Использование показателя экономической добавленной стоимости. Сущность и применение показателя акционерной добавленной стоимости. Оценка стоимости компаний с помощью показателя добавленной стоимости. Факторы, определяющие показатель акционерной добавленной стоимости. Использование показателя акционерной добавленной стоимости при управлении стоимостью компаний. Преимущества показателей экономической и добавленной стоимости по сравнению с показателями денежного потока.*

Время для подготовки студентов – 5минут.

**Вопросы для повторения(30мин):**

1. В чем заключается содержание концепции экономической прибыли?
2. Какое практическое значение имеет концепция управления стоимостью компании?
3. В каких отраслях применение показателя экономической добавленной стоимости наиболее целесообразно?
4. Применимо ли использование показателя акционерной добавленной для оценки энергетических, нефтедобывающих транспортных компаний? Обоснуйте ответ.
5. Как составляются факторы, определяющие показатели экономической добавленной стоимости и акционерной добавленной стоимости?
6. Чем отличаются показатели экономической добавленной стоимости и акционерной добавленной стоимости?
7. Какова характеристика положительных и отрицательных сторон показателей экономической добавленной стоимости и акционерной добавленной стоимости?

**Тесты для повторения(25мин):**

1. Верно ли, что концепция управления стоимостью предприятия ориентирует менеджмент на рост рыночной стоимости компании или имущественного комплекса, который должен наступить еще до того, как фирма начнет получать значительные прибыли от освоенных инноваций?

а) да б) нет в) нельзя сказать с определенностью

1. К инновационным проектам, повышающим рыночную стоимость компании - инноватора до того, как инновация позволит выйти на ожидаемый уровень прибылей, относятся:

а) разработка и освоение производства и продаж нового для рынка продукта

б) то же применительно к продукту, который по сочетанию своих потребительских свойств лучше отвечает изменившимся потребностям покупателей

в) разработка и освоение промышленного использования новых технологических процессов, экономящих подорожавшие покупные ресурсы (сырье, материалы, энергию, топливо, компоненты и пр.)

г) то же в целях переключения на более дешевые ресурсы-заменители (включая импортзамещение)

д)пополнение оборотных средств для задействования простаивающих производственных мощностей по выпуску имеющей спрос продукции

е) пп. (а) + (б)+(в)+(г)

ж) пп.(а)+(б)+(в)+(г)+(д)

1. Кто из перечисленных ниже инвесторов в наибольшей мере заинтересован в практическом применении концепции управления стоимостью предприятия?

а) промышленные компании – смежники данной фирмы (поставщики ресурсов, заказчики)

б) инвестиционные компании

в) мелкие инвесторы – физические лица

г) негосударственные пенсионные фонды

д) страховые компании

е) инвестиционные и венчурные фонды

ж) пп.(а)+(б)+(в)

з) пп (г)+(д)+(е)

1. Оценка бизнеса при осуществлении менеджмента, ориентированного на рост стоимости предприятия, имеет задачу:

а)определять, увеличивают или уменьшают оценочную текущую и прогнозируемую будущую рыночную стоимость бизнеса те или иные управленческие решения

б) оценивать, какой бы на настоящий момент стала рыночная стоимость ликвидных акций компании, если бы пока секретная информация о продвижении инновационных проектов фирмы была обнародована

в) прогнозировать конкретную величину рыночной стоимости компании и пакетов ее акций на будущий момент, который наступит после публикации материальных свидетельств технического и первого коммерческого успеха инновационных проектов

г)то же в отношении имущественного комплекса фирмы в целом и имущественных комплексов по отдельным инновационным проектам (видам продукции)

д) все перечисленное выше.

***Задача№1*:** Рассчитайте показатель EVA, если инвестиции в производство и продажу хот-догов в уличных киосках составляют 1000долл. Норма возврата капитала равна 5%, при этом инвестиции с аналогичным уровнем риска могут принести доходность в 15%.

*Решение:*

EVA= (5%-15%)\*1000долл. = -100 долл.

Бухгалтерская прибыль составит = 5% \* 1000долл.= 50 долл

При этом существует возможность заработать = 15% \* 1000 долл. = 150 долл.

Отрицательное значение EVA свидетельствует о том, что совершение данной инвестиции в объеме 1000 долл. Нецелесообразно.

***Задача№2*:** Рассчитайте показатель EVA, если инвестиции в производство и продажу самсы в уличных киосках составляют 600 долл. Норма возврата капитала равна 10%, при этом инвестиции с аналогичным уровнем риска могут принести доходность в 20%.

***Задача№3*:** Примите решение по инвестициям на базе показателя экономической добавленной стоимости (EVA). Компания производит газированные напитки. Инвестированный капитал на дату оценки составляет 100 млн. сом. Структура инвестированного капитала: 50% - собственный капитал, 50% - заемный капитал. Стоимость заемного капитала – 5%, стоимость собственного капитала – 15%. Операционная прибыль компании – 11 млн.сом.

Решение:

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

Отсюда

EVA = Норма возврата Средневзвешенная стоимость \* Инвестированный

 капитала(ROI) - капитала (WACC)) капитал =

 (Capital employed)

 = (11% - 10%) \* 100 млн.сом.

Руководство данной компании рассматривает вопрос о новых инвестициях в объеме 125 млн.сом, 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.сом (40% собственного капитала, 60% долга).

Величина ожидаемой операционной прибыли:

(11млн.сом +6%) \* 25 млн.сом = 12,5 млн.сом;

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. сом.

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

***Задание на дом:***

**1.** Выручка компании в базовом году составила 10 млн.сом; прогнозируемые темпы роста продаж на ближайшие 6 лет – 10% в год. Начиная с седьмого года темпы роста продаж ежегодно будут снижаться на 2% и к одиннадцатому году будут равны 0%. Рентабельность продаж (до уплаты налогов) в ближайшие 6 лет составит 10%, в период с седьмого по десятый годы – 9%; номинальная налоговая ставка – 24%. Для осуществления запланированного роста продаж компании необходимо купить новое оборудование на сумму 400 тыс. сом. в ближайшие 6 лет и на 200 тыс. сом – в период с седьмого по десятый годы. Собственный оборотный капитал компании составляет 2% выручки; инвестированный капитал в базовом году – 9,5 млн. сом. Средневзвешенная стоимость капитала в ближайшие десять лет будет 10%. Какова стоимость компании при расчете с помощью показателя EVA?

**2.**Выручка компании в базовом году составила 10 млн.сом. Прогнозируемые темпы роста продаж на ближайшие 6лет достигнут 10% в год. Начиная с седьмого года темпы роста продаж ежегодно будут снижаться на 2% в год. Рентабельность продаж (до уплаты налогов) в ближайшие 6 лет будет равна 10%, а в период с седьмого по десятый годы – 9%. Номинальная налоговая ставка составляет 24%. Для осуществления запланированного роста продаж компании необходимо купить новое оборудование на сумму 400 тыс.сом в ближайшие 6 лет и на 200 тыс.сом. в период с седьмого по десятые годы. Собственный оборотный капитал равен 2% выручки. Средневзвешенная стоимость капитала в ближайшие 10 лет будет 8%. Рассчитайте акционерную добавленную стоимость, созданную в компании.

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ К ВЫПОЛНЕНИЮ КУРСОВОЙ РАБОТЫ ПО ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА**

**ВВЕДЕНИЕ**

Оценка стоимости любого объекта представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости данного объекта с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в конкретных рыночных условиях. Основной задачей, которая стоит перед оценкой, как инструментом рынка, является установление обоснованного и независимого от заинтересованных сторон суждения о стоимости той или иной собственности (объекта оценки). В оценке бизнеса отдельно оцениваются эффективность работы компании, ее прошлые, настоящие и будущие доходы, перспективы развития и конкурентная среда на данном рынке. На основании такого комплексного анализа проводится сравнение оцениваемой компании с предприятиями-аналогами и дается реальная оценка бизнеса как имущественного комплекса, способного приносить прибыль. Можно сказать, что, оценивая предприятие, мы должны предвидеть его дальнейшую судьбу, и главное не упустить все возможные варианты, которые способствуют, для принятия управленческих решений. Оценив хорошие возможности развития бизнеса можно вытащить даже предприятие, которое уже на грани банкротства. От дальнейшего существования предприятия зависит и экономика страны. Иначе говоря, хорошая работа предприятий послужила бы хорошей опорой развития экономики страны, особенно относительно современной кыргызской экономики одной из особенностей которой является – наличие неэффективных предприятий, зачастую с большими материальными активами. Реструктуризация таких предприятий – достаточно сложный процесс, в котором есть место и для независимой оценки. Оценка таких предприятий необходима для выбора обоснованного направления его реструктуризации, в процессе оценки выявляют альтернативные подходы к управлению предприятием и определяют, какой из них обеспечит предприятию максимальную эффективность, а, следовательно, и более высокую рыночную цену, что и является основной целью собственников и задачей управляющих фирм в рыночной экономике.

Независимая оценка различных видов стоимости предприятий играет заметную роль и в процессе функционирования финансовых институтов рынка – банков, страховых компаний, фондовых бирж. Например, банки зачастую заинтересованы в оценке рыночной стоимости предмета залога или в определении ликвидационной стоимости предприятия – заемщика; страховым компаниям при заключении договоров страхования и выплате возмещения приходится определять восстановительную стоимость объектов; фондовые биржи и другие участники фондового рынка опираются на данные независимой оценки предприятия при определении курсовых цен на его акции.

**Цель курсовой работы** - научить студентов определять стоимость бизнеса.

В процессе выполнения курсовой работы студенты:

1. должны уяснить основные принципы оценки бизнеса;
2. получат возможность детально ознакомиться с процессом оценки бизнеса;
3. приобретут навыки применения подходов и методов оценки бизнеса.

Основной задачей методических указаний является помощь студентам при выполнении курсовой работы.

**ВЫБОР ОБЪЕКТА ДЛЯ КУРСОВОГО ПРОЕКТИРОВАНИЯ**

Кафедра рекомендует студенту в качестве объекта курсового проекта взять предприятие, чью финансово-хозяйственную деятельность они анализировали в курсовой работе по курсу «Анализ хозяйственной деятельности».

Студент может поменять объект, который следует утвердить на кафедре.

Студент обязан выбрать предприятие в течение первых двух недель семестра. По истечении этих сроков студенту утверждают произвольное предприятие из списка рекомендованных предприятий.

Выполнение курсовой работы по одному объекту несколькими студентами сразу в один год не разрешается. В таких случаях студенту предлагается сменить предприятие.

Вместе с тем разрешается оценить одно предприятие нескольким студентам, увязывая планы своих исследований таким образом, чтобы охватить предприятие комплексно с разных сторон, если объект крупный и может быть оценен только как имущественный комплекс. Тогда при утверждении объекта курсового проекта после названия предприятия обязательно указывается название обследуемой части имущественного комплекса.

**ПОДБОР И ИЗУЧЕНИЕ ЛИТЕРАТУРЫ**

Глубокое изучение литературных источников по курсу «Оценка бизнеса» является одним из важнейших условий успешного выполнения курсовой работы. Основные литературные источники по курсу «Оценка бизнеса» приведены в Программе учебной дисциплины, планах семинарских занятий. Для написания курсовой работы этих источников достаточно.

Изучение литературных источников рекомендуется начинать:

* со стандартов оценки имущества Кыргызской Республики, утвержденных постановлением Правительства № 217 3 апреля 2006г.;
* временных правил деятельности оценщиков и оценочных организаций в Кыргызской Республике, утвержденных постановлением Правительства № 537 от 21 августа 2003;
* законов республики, указов и докладов Президента и видных деятелей страны по вопросам оценочной деятельности в целом в Кыргызской Республике.

Необходимо также тщательно знакомиться с материалами статистических органов, в которых содержатся наиболее важные и относительно более достоверные сведения о развитии экономики и социальных переменах в обществе.

Особого внимания заслуживают **годовые** отчеты организаций, а не месячные и квартальные отчетности. Следует обратить внимание на то, чтобы временной период анализа измерялся желательно 3 годами. В основу анализа брать данные нескольких месяцев, кварталов разрешается тогда, когда в этом есть особая необходимость, обусловленная спецификой объекта исследования.

Немало ценного по теме курсовой работы может оказаться в специальных журналах, которые следует просмотреть не менее чем за два-три последних года.

При подборе литературы следует учитывать год издания, отдавая предпочтение изданиям последних лет.

При изучении литературных источников рекомендуется особенно тщательно просмотреть, как в них увязаны таблицы с текстом (комментарии к таблицам) с тем, чтобы наиболее понравившиеся (подходящие к вашей теме) таблицы, формулы, схемы, приемы анализа, показатели использовать для описания, изучения собственного фактического материала.

**СОСТАВЛЕНИЕ ПЛАНА КУРСОВОЙ РАБОТЫ**

После ознакомления с основными литературными источниками по объекту исследования и тщательного изучения перечня рассматриваемых в курсовой работе вопросов следует приступать к составлению плана курсовой работы. Курсовая работа должна быть выполнена в форме отчета об оценке бизнеса. Хотя объем отчета об оценке бизнеса и может значительно меняться в зависимости от размера, сложности оцениваемого предприятия, структура отчета не зависит от целей оценки и единообразна. Основные разделы отчета выглядят следующим образом:

1. Введение.
2. Анализ макроэкономической ситуации страны.
3. Характеристика отрасли.
4. Характеристика предприятия.
5. Анализ финансового состояния предприятия.
6. Расчет стоимости бизнеса.
7. Рекомендации по управлению стоимостью.
8. Заключение.
9. Список использованной литературы (используемые в курсовой работе терминологии, копии основных документов, например, баланс предприятия и т.д.)

**СБОР И ОБРАБОТКА ПРАКТИЧЕСКОГО МАТЕРИАЛА**

После изучения литературы и ознакомления со структурой курсовой работы приступайте к сбору практических материалов. Практические материалы собираются на трех уровнях:

1. на макроуровне - в масштабах всей страны;
2. на уровне отрасли;
3. на предприятии.

При сборе и обработке практического материала следует руководствоваться следующими положениями.

1. При наличии соответствующей бухгалтерской отчетности цифровые данные берутся именно по бухгалтерским показаниям, несмотря на наличие их и в статистических сводках.
2. Если одни и те же взаимозависимые показатели встречаются в нескольких документах (расчетах), то эти показатели при перенесении в курсовую работу должны быть взаимно увязаны, то есть расхождения между одними и теми же показателями, их неувязка недопустимы. Студент это должен сделать сам с помощью сотрудников организации.
3. Временной период анализа материалов практики должен быть достаточным, чтобы можно было говорить об этом явлении как о закономерном, а это минимум - 3 года.
4. Таблицы должны быть правильно составлены и названы. Таблицы нужно уметь разрабатывать самим, хотя разрешается списывать их такими, как они были составлены в организациях. Умение «таблично» мыслить, выражать языком цифр социально-экономические перемены – одно из требований к студенту. Таблицы могут быть информационные и аналитические. Большую часть таблиц информационного характера следует поместить в конец работы как Приложения. В работе же должны быть представлены в основном аналитические таблицы.
5. Прежде чем отправляться в организацию за данными, необходимо подготовить формы аналитических и расчетных таблиц. Рекомендуется подготовить также вопросник для беседы с сотрудниками организации. Работа по сбору данных станет от этого целенаправленной, следовательно, более экономичной. Следует четко продумать процесс сбора и ход обработки материалов, поскольку время для исследования сравнительно небольшое – 1 месяц.
6. Обработку практического материала следует вести одновременно со сбором этого материала. Сначала собрать весь материал, а потом обрабатывать часто не оправдывает себя, поскольку в процессе обработки выясняется, что часть собранных сведений малосущественна или вовсе не нужна, а новые важные данные собрать невозможно в оставшиеся сроки работы.
7. Процесс сбора и обработки информации может первоначально проводиться с применением «простынных» таблиц, т.е. больших и громоздких, но удобных как накопительные формы. В курсовую работу такие таблицы не переносятся. Они должны быть преобразованы в несколько небольших, наглядных, «результативных» таблиц, содержащих выборочно самые важные, итоговые и рассчитанные показатели. В последующем и эти таблицы проходят отбраковку, не один раз «объединяются» и «разъединяются». Обработка материала, таким образом, имеет стадийный характер.
8. Например, анализ товарооборачиваемости может содержать данные по всей ассортиментной номенклатуре, а в дипломную работу выносится таблица с данными по важнейшим ассортиментным позициям и по итогу. В расчетной таблице содержаться все данные, использованные для определения показателя фактической товарооборачиваемости, в работу же включаются отклонения этого показателя от нормативного уровня оборачиваемости.

При сборе и обработке практического материала нужно рассчитывать в основном на собственные силы и знания, а в случае затруднений – на помощь руководителя. Участие работников практических организаций ограничивается предоставлением студенту имеющейся у них информации. Консультирование студента со стороны персонала фирмы – дело их доброй воли.

**ПОРЯДОК НАПИСАНИЯ И СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ**

После сбора и обработки материала приступайте к написанию работы. Написание текста работы – важнейшая часть разработки курсовой работы.

Работа должна иметь: титульный лист, форма-образец которого приводится в Приложении 1; оглавление; введение; основной материал; список использованной литературы и приложения (по необходимости).

Содержание отдельных разделов работы следующее.

**1. Введение**

Во **введении** содержатся формулировка задания и обобщенный вывод, подводящий к детальному изложению материала. Во введении студент должен написать:

* задание на проектирование;
* дать очень краткое описание предприятия (желательно описать, что производит предприятие, где оно расположено, каким капиталом владеет);
* подходы и методы оценки, примененные в данном отчете;
* источники информации;
* итоговую стоимость бизнеса.

В *задании на проектирование* студентом должны быть освещены следующие вопросы:

1.Наименование объекта оценки.

2.Местонахождение объекта оценки и адрес.

3.Дата оценки и период проведения работ по оценке.

4.Цель оценки.

5.Вид стоимости.

6.Имя заказчика оценки.

7.Имя оценщика.

8.Применяемые стандарты оценки.

В первом пункте студент должен четко определить объект оценки. В соответствии со стандартами оценки имущества Кыргызской Республики **объект оценки** – это имущественные права, которые подлежат оценке. При оценке бизнеса (предприятие, организация, компания) объектом выступает деятельность, направленная на получение прибыли и осуществляемая на основе функционирования имущественного комплекса предприятия /6/. Так, например, объект оценки – АО «Дан азык».

Во втором пункте нужно написать точный адрес месторасположения объекта оценки. Стоимость с течением времени меняется, иногда в результате определенных событий, резкие подвижки происходят за короткий период времени. Поэтому очень важно указать ту дату, на которую проводится оценка, в третьем пункте.

Цель оценки определяет вид стоимости. Данная зависимость представлена в табл.1.

Таблица 1

Взаимосвязь между целью оценки и видами стоимости, используемыми для оценки.

|  |  |
| --- | --- |
| **Цель оценки:** | **Виды стоимости:** |
| Определить предполагаемую цену покупки (продажи) вклад в уставный капитал  | Рыночная |
| Определить целесообразность инвестирования  | Инвестиционная |
| Обеспечить заявку на получение ссуды  | Рыночная |
| Имущественная оценка для определения налогооблагаемой базы  | Рыночная или иная стоимость по налоговому законодательству |
| Определить суммы покрытия по страховому договору или сформулировать требования в связи с потерей или повреждением застрахованных активов  | Страховая |
| Возможная ликвидация предприятий  | Ликвидационная |
| Принятие обоснованных управленческих решений, разработка плана развития предприятия реструктуризация предприятия  | Рыночная, инвестиционная |
| Оценка какой-либо части недвижимости, оборудования, нематериальных активов | Все виды стоимости |

В курсовой работе заказчиком оценки выступает кафедра «Экономика и кадастр»

В восьмом пункте следует указать Стандарты оценки имущества Кыргызской Республики, утвержденные 3 апреля 2006 года Постановлением Правительства Кыргызской Республики № 217.

**2. Анализ макроэкономической ситуации страны**

После введения излагается **анализ макроэкономической ситуации страны.** Для прогнозирования перспектив развития предприятия полезен раздел, в котором приводятся общеэкономические или данные по области, где расположен объект оценки.

Ключевое слово для определения той информации, которую следует включить в *общеэкономический раздел* – **уместность**. Нужно написать особенности общеэкономической ситуации, которые могут повлиять на будущее оцениваемой компании. Полезно отметить, каким образом рассматриваемые экономические условия сказываются на данной компании.

Списывать конспективно результаты исследований академических институтов, программы правительства, авторефераты, диссертации, выдавая их за курсовую работу, расценивается как недобросовестность студента. Но если имеется ссылка на заимствование материала, и он переработан с элементами собственного отношения к высказываниям других авторов, то такого рода использование чужих трудов не возбраняется. Но все равно нужно знать меру присутствия в курсовой работе чужих переработанных мыслей с тем, чтобы она не потеряла авторский характер, учитываемый при выставлении оценки по ней.

Макроэкономические показатели содержат информацию о том, как отражается или отразится на деятельности предприятия изменение макро­экономической ситуации, и характеризуют инвестиционный климат в стра­не.

Основные макроэкономические показатели:

* темпы экономического роста страны;
* уровень инфляции;
* изменение ставок процента;
* изменение валютного курса;
* уровень политической стабильности /4/.

Источниками информации по факторам макроэкономического риска могут быть:

* программы Правительства;
* аналитические обзоры СМИ;
* периодическая экономическая печать;
* законодательство Кыргызской Республики;
* данные Государственного комитета по статистике Кыргызской Республики;
* Интернет ([www.stat.kg](http://www.stat.kg) , [www.NBKR.kg](http://www.NBKR.kg) и т.д.)

По результатам анализа студент должен сделать вывод о том, как отражалось, отражается и отразится на деятельности оцениваемого предприятия изменение макроэкономической ситуации.

**3. Характеристика отрасли**

Раздел, анализирующий **ситуацию в отрасли***,* должен дать общее представление об особенностях отрасли, и ее текущем состоянии. Здесь рассматриваются рынки сбыта и возможные варианты использования продукции или услуг отрасли, а также факторы, влияющие на потенциальный рост и колебания спроса. Следует указать любые особые факторы со стороны предложения.

Основные факторы отраслевого риска:

* *Нормативно-правовая база*, определяется с учетом наличия ограничений для вступления в отрасль, условий конкуренции и ценообразования. Здесь студент должен описать, с какой легкостью можно вступить в рассматриваемую отрасль, существуют ли какие-либо ограничения для вступления в отрасль. Например, описание процесса получения лицензии для открытия учреждения по предоставлению образовательных услуг, или нотариальной конторы. Источником информации послужит законодательство Кыргызской Республики, электронно-правовая база данных «Adviser» или «Toktom».
* *Рынки сбыта*. Описание рынка сбыта продукции, т.е. емкость (объем) рынка, на какой слой потребителей рассчитана продукция, возможности расширения рынка и т.д.
* *Условия конкуренции*. Для оценки условий конкуренции следует заполнить табл.2.

Таблица 2

Оценка конкурентоспособности товара

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Факторы конкурентоспособности | Оцениваемое предприятие | Главные конкуренты |
| А | В | С |
| ***1.Товар***1.Качество, в т.ч.: престиж торговой марки (имидж) упаковка; уровень послепродажного обслуживания; уникальность; многовариантное использование; надежность (гарантийный срок); защищенность патентами; другие параметры***2. Каналы сбыта***2.1. Формы сбыта:  прямая доставка; торговые представители; предприятия-производители; оптовые посредники; комиссионеры, маклеры, дилеры;2.2. Степень охвата рынка2.3. Размещение складских помещений2.4. Система транспортировки2.5. Система контроля запасов***3. Продвижение товаров на рынках***3.1. Реклама: для потребителей; для торговых посредников3.2. Индивидуальная продажа: стимул потребителей;  демонстрационная торговля; показ образцов товара; подготовка персонала сбытовых служб3.3. Продвижение товара по каналам сбыта: продажа на конкурсной основе; премии торговым посредникам3.4. Телевизионный маркетинг3.5 Продажа товара через средства  массовой информации***4. Цена*** 4.1. Продажная4.2. Процент скидки с цены4.3. Сроки платежа4.4. Условия предоставления кредита;4.5. Нормативные и фактические затраты потребителя на эксплуатацию продукта  (услуги).  |   |   |   |   |
|

Первый и важнейший признак эффективности товара для потребителя – возможность убедиться, что фактические затраты меньше нормативных. Потребители из собственной практики знают: купишь подороже – выиграешь (сэкономишь) в ходе эксплуатации. Цена потребления складывается из цены покупки и эксплуатационных затрат (издержек потребления). Если цена потребления товара меньше цены потребления у его аналога, то товар обладает повышенной конкурентоспособностью.

Студент должен проанализировать структуру отрасли – насколько она велика, сколько в ней участников, как они конкурируют между собой. Нужно сравнить размер оцениваемой компании с размерами компаний ее конкурентов, выявить обслуживаемые компанией сегменты рынка, ее сильные и слабые стороны. В итоге студент определяет нишу, занимаемую оцениваемой компанией в соответствующей отрасли. Например, в табачно-махорочной отрасли страны существуют 4 крупных и различные мелкие компании. Оцениваемая компания «А» является крупным производителем табачно-махорочной продукции, на долю данной компании приходится 25 % выпускаемой продукции в стране (ниша компании).



Рис.1

Источники информации:

* аналитические обзоры СМИ;
* периодическая экономическая печать;
* данные Государственного комитета по статистике Кыргызской Республики;
* данные Министерства промышленности Кыргызской Республики;
* данные Министерства финансов Кыргызской Республики;
* Интернет ([www.stat.kg](http://www.stat.kg) , [www.NBKR.kg](http://www.NBKR.kg), [www.akin.kg](http://www.akin.kg), официальные сайты министерств промышленности и финансов и т.д.)

**4. Характеристика предприятия**

**Анализ предприятия** обычно начинается с общей характеристики предприятия, рассматриваемого в работе. Здесь приводятся эмпирические данные, оценивается сложившийся на фирме стиль менеджмента, применяемые стратегия и тактика рыночной работы, освещается конъюнктура на данном рынке, описываются фактические мотивы покупательского выбора и т.п.

Главная цель данного раздела – выявление особенностей предприятия и их влияние на рыночную стоимость предприятия. Основные вопросы, рассматриваемые в данном разделе:

1. ***История предприятия.*** В данном пункте студент описывает историю предприятия с момента его появления как юридического лица, в какой форме собственности (АО, ЗАО, ОсОО и т.д.) было создано или преобразовано оцениваемое предприятие, становление и развитие предприятия по настоящее время.
2. ***Маркетинг предприятия*** (перечень выпускаемых товаров и услуг, условия сбыта, наличие поставщиков). В этом пункте нужно проанализировать маркетинговую стратегию оцениваемой компании, при этом нужно сопоставить следующую информацию:
* объемы продаж за прошлый (ретроспективный), текущий и прогно­зируемый периоды;
* себестоимость реализованной продукции;
* цены товаров и услуг, их динамику;
* прогнозируемое изменение объемов спроса;
* производственные мощности.

Объем выпускаемой продукции опреде­ляется, с одной стороны, спросом на нее; с другой — наличием производ­ственных мощностей для ее производства. Поэтому оценщик, особенно при составлении прогнозов, учитывает данные о наличии производственных мощностей на предприятии и будущие капиталовложения. /4/

1. ***Менеджмент предприятия*** (система управления персоналом, сведения по персоналу и т.д.).

Рабочий и управленческий персонал в компании ока­зывает значительное влияние на величину стоимости предприятия. В ком­паниях закрытого типа труд работников может частично компенсироваться акциями компании (программа участия служащих в прибыли), и работни­ки предприятия могут рассматриваться как совладельцы предприятия, вла­деющие определенным пакетом акций.

Управляющий предприятием может быть «ключевой фигурой», обес­печивать эффективное управление и развитие бизнеса. Данный факт дол­жен быть учтен в процессе оценки, например, при расчете ставок дискон­та, так как в случае продажи предприятия его планы в отношении будущей деятельности могут измениться.

В этом пункте студент приводит полностью информацию о работниках компании, штат компании, возрастной состав персонала, уровень заработной платы на предприятии по сравне­нию со среднеотраслевыми данными. Какие поощрения и льготы существуют для персонала компании. Как осуществляется подбор персонала и т.д. /4/

Основные источники информации для данного раздела:

* бизнес-план;
* проспекты, брошюры компании;
* интервью с руководителем компании;
* беседа с персоналом компании;
* данные отдела маркетинга;
* ретроспективная финансовая отчетность.

При изложении этого раздела, посвященного анализу состояния дел на фирме по какому-то вопросу, например, разработке фирмой стратегии маркетинга, нужно делать акцент не на описании собственно самой стратегии, а на то, чем руководствовались сотрудники фирмы, посчитавшие ее самой верной стратегией маркетинга из других возможных. Таким образом, студент обязан показать умение критически оценивать планы-проекты фирмы, видеть недостатки и положительные моменты в ее деятельности, в работе персонала и руководителя.

1. **Анализ финансового состояния предприятия**

Для **анализа финансового состояния предприятия** студенту рекомендуется использовать свою курсовую работу по дисциплине «Анализ и диагностика ФХДП» или проанализировать финансовое положение предприятия, используя методические указания к выполнению курсовой работы «Анализ и диагностика ФХДП».

Анализ финансового состояния предприятия – это процесс, который производит оценку текущего состояния предприятия, а также результатов деятельности, перспектив развития предприятия на будущее.

В этой главе выявляются и оцениваются тенденции развития финансовых процессов на предприятии.

Основные документы финансовой отчетности, анализируемые в про­цессе оценки в данной главе:

* бухгалтерский баланс;
* отчет о финансовых результатах;
* отчет о движении денежных средств.

Анализ рекомендуется проделать на основе ретроспективной финансовой отчетности за последние 3 года по кварталам или 5 лет по годам.

Кроме того, могут использоваться и другие официальные формы бух­галтерской отчетности, а также внутренняя отчетность предприятия.

В случае если требуется оценка активов предприятия, необходимо приложить расшифровку по наиболее важным счетам баланса:

1. Внеоборотные активы:

* нематериальные активы;
* основные средства;
* долгосрочные финансовые вложения.

Таблица 3

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Основные средства | Первоначальная стоимость | Дата постановки на баланс | Остаточная стоимость | Процент износа |
|   |   |   |   |   |

2. Оборотные средства:

* запасы;
* дебиторская задолженность;
* краткосрочные финансовые вложения.

 Таблица 4

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Перечень дебиторов | Сумма задолженности | Сроки возникновения | Предполагаемый срок возврата |
|  |  |  |  |

1. Обязательства.
* кредиторская задолженность;
* долгосрочная задолженность.

Таблица 5

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Перечень кредиторов | Сумма задолженности | Сроки возникновения | Предполагаемый срок возврата |
|  |  |  |  |

 */4/*

*В данном разделе студент должен выполнить:*

* вертикальный и горизонтальный анализ финансовой отчетности;
* анализ финансовых коэффициентов.

Вертикальный анализ и горизонтальный анализ финансовой документации являются частью экспресс-анализа финансового состояния фирмы и позволяют увидеть в динамике происходящие изменения в структуре ка­питала компании, источниках финансирования, доходности и т.п.

*Вертикальный анализ* — представление данных различных статей ба­ланса, отчета о финансовых результатах, других данных в процентах от общей суммы средств компании и сопоставимых данных. Оперирование относительными показателями позволяет избежать инфляционной коррек­тировки ретроспективной финансовой документации /1/.

*Горизонтальный анализ* — представление данных в виде индексов по отношению к базисному году или процентное изменение по статьям за ана­лизируемый период и сопоставление полученных данных /1/.

*Финансовый коэффициент* — отношение одного бухгалтерского показателя к другому /1/.

*Анализ финансовых коэффициентов* – расчет относительных показателей по данным финансовой отчетности и определение взаимосвязи между ними /1/.

В целях финансового анализа можно использовать большое количество коэффициентов, однако оценщик выбирает наиболее важные с его точки зрения, пропорции с учетом целей оценки.

Студенту рекомендуется просчитать пять видов коэффициентов:

1. Коэффициенты краткосрочной платежеспособности или ликвидности.
2. Коэффициенты долгосрочной платежеспособности и кредитоспособности.
3. Коэффициенты деловой активности или показатели оборачиваемости.
4. Коэффициенты прибыльности или рентабельности.
5. Коэффициенты рыночной стоимости или активности.

Результаты расчетов коэффициентов студенту нужно сводить в таблицы. Содержащиеся в таблицах материалы должны органически сливаться с текстом работы, поэтому важно правильно разместить таблицы в работе. В этих целях в тексте обычно дается ссылка на соответствующую таблицу, а сама таблица располагается непосредственно после ссылки на нее или (если таблица не помещается на оставшейся части страницы) на следующей странице, при этом названия граф заново повторяются, а не просто идет нумерация граф. Не повторяется только заголовок «переносимой таблицы».

Комментируя таблицы, следует избегать простого пересказа их содержания. Основное внимание необходимо уделить выводам, вытекающим из данных приведенных в таблицах.

Вывод не должен состоять только из констатации чего стало «больше», а чего «меньше» стало по сравнению с предшествующим периодом или контрольными цифрами (плановыми заданиями). Это примитивный уровень анализа, хотя совсем исключить такого рода сравнения неправильно. Настоящий экономист-оценщик за цифрами видит явления. Ограничиваться перечислением фактов и цифр нельзя. Следует выявить причины случившихся и ожидаемых перемен. Правильное объяснение настоящего и грядущего события – вот основное содержание данного раздела работы.

Бывает недостаточно установить общие причины. Цель и задачи работы полагают поиск более конкретного объяснения. Отсутствие раскрытия глубинных связей расценивается как недостаток работы.

Студент должен провести собственное обследование (наблюдение, эксперимент) или принять непосредственное участие в нем.

Нужно прокомментировать, как влияет уровень тех или иных финансовых показателей оцениваемого предприятия на величину его рыночной стоимости.

Итогом этого раздела, должна стать оценка оцениваемого предприятия как действующего или как предприятия, находящегося на грани банкротства. На основании вывода о финансово-экономическом состоянии предприятия рекомендуется подход для определения стоимости оцениваемого предприятия.

**6. Расчет стоимости бизнеса**

**Расчет стоимости бизнеса.** Так называемая практическая часть курсовой работы – это не только фактический материал. Теоретический материал присутствует и здесь, но в прикладном виде или в качестве не «содержания» его, а как руководство к осуществлению расчетов, анализа, оценки.

Должное внимание нужно обратить на литературную форму и логическую последовательность изложения материала работы. Обиходные выражения, т.е. бытовая речь, не допускаются. Также не следует писать от личного имени – «Я предполагаю», «Я думаю». Не нужно постоянно подчеркивать, что курсовая работа – плод собственных размышлений. И так ясно, что работа авторская. Старайтесь писать от третьего лица, хотя не запрещено один-два раза упомянуть от лица “я” какие-то соображения, если это принципиально важно.

Курсовая работа должна отличаться безупречной орфографической и стилистической грамотностью.

**6.1. Доходный подход**

Стоимость бизнеса определяется на основе ожидаемых будущих доходов, которые оцениваемое предприятие может принести.

В рамках доходного подхода обычно выделяют два основных метода:

* Метод дисконтированных денежных потоков
* Метод капитализации доходов /4/.

**6.1.1. Метод дисконтированных денежных потоков (ДДП)**

Это метод определения капитализированной стоимости доходов, при котором последовательно каждый доход или группа доходов со своими ставками дисконтирования приводятся к величине, равной сумме их текущей стоимостей. Таким образом, данный метод можно еще назвать методом последовательного дисконтирования.

Сущность данного метода заключается в том, что определение стоимости методом ДДП основано на предположении: потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. Считается, что в результате взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов /4/.

*Условия применения*

* Предприятия на стадии роста или стабильности.
* Будущие денежные потоки будут существенно отличаться от текущих в связи с изменениями в экономических условиях. изменениях в структуре бизнеса.
* Чистый денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной.

*Не применим*

* Для оценки новых предприятий.
* Для предприятий, терпящих систематические убытки.

***Основные этапы оценки бизнеса***

***методом дисконтированных денежных потоков***

**Выбор модели денежного потока.**   Мы можем применять одну из двух моделей денежного потока: денежный поток для собственного капитала или денежный поток для всего инвестированного капитала.

В обеих моделях денежный поток может быть рассчитан как на номинальной основе (в текущих ценах), так и на реальной основе (с учетом фактора инфляции).

В курсовой работе студенту предлагается использовать модель для собственного капитала.

    **Определение длительности прогнозного период**а. Согласно методу ДДП, стоимость предприятия определяется на основе будущих, а не прошлых денежных потоков. Поэтому задача оценщика - сделать прогноз денежного потока (на основе прогнозных отчетов о движении денежных средств) на какой-то будущий временной период, начиная с текущего года. В качестве прогнозного в курсовой работе берется период в 3 года.

1. **Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации.**
Детально рассматривается и учитывается целый ряд факторов. Среди них:
* номенклатура выпускаемой продукции;
* объемы производства и цены на продукцию;
* ретроспективные темпы роста предприятия;
* спрос на продукцию;
* темпы инфляции;
* имеющиеся производственные мощности;
* перспективы и возможные последствия капитальных вложений;
* общая ситуация в экономике, определяющая перспективы спроса;
* ситуация в конкретной отрасли с учетом существующего уровня конкуренции;
* доля оцениваемого предприятия на рынке;
* долгосрочные темпы роста в постпрогнозный период;
* планы менеджеров данного предприятия /7/.

Следует придерживаться общего правила: прогноз валовой выручки должен быть логически совместимым с ретроспективными показателями деятельности предприятия и отрасли в целом. Оценки, основанные на прогнозах, которые заметно расходятся с историческими тенденциями, выглядят подозрительно.

Задача оценщика - определить тенденцию изменения доли реального рынка, удерживаемой оцениваемым предприятием с точки зрения спроса и потребностей конечных потребителей. При этом целесообразно проанализировать:

* долю рынка, принадлежащую предприятию в данное время;
* ретроспективную тенденцию изменения этой доли (постоянство, сокращение или увеличение);
* бизнес-план предприятия. Особое внимание следует обратить на то, каким образом предприятие планирует сохранить или увеличить долю рынка (при помощи снижения цен, дополнительных маркетинговых издержек или путем повышения качества производимой продукции);
* анализ позиций основных конкурентов.

**Б. Анализ и прогноз расходов.** На данном этапе оценщик должен:

* изучить структуру расходов, в особенности соотношение постоянных и переменных издержек;
* оценить инфляционные ожидания для каждой категории издержек;
* изучить единовременные и чрезвычайные статьи расходов, которые могут фигурировать в финансовой отчетности за прошлые годы, но в будущем не встретятся;
* определить амортизационные отчисления, исходя из нынешнего наличия активов и из будущего их прироста и выбытия;
* рассчитать затраты на выплату процентов по кредитам на основе прогнозируемых уровней задолженности;
* сравнить прогнозируемые расходы с соответствующими показателями для предприятий-конкурентов или с аналогичными среднеотраслевыми показателями /7/.

Для оценки бизнеса важны два вида классификации издержек.

**Первая - деление издержек на постоянные и переменные**. Постоянные издержки не зависят от изменения объемов производства (административные и управленческие расходы; амортизационные отчисления; расходы по сбыту за вычетом комиссионных; арендная плата; налог на имущество и т.д.). Переменные же издержки (сырье и материалы; заработная плата основного производственного персонала; расход топлива и энергии на производственные нужды) обычно пропорциональны объемам производства. Эта классификация используется, прежде всего, при проведении анализа безубыточности, а также для оптимизации структуры выпускаемой продукции.

**Вторая классификация - деление издержек на прямые и косвенные**. Она применяется для отнесения издержек на определенный вид продукции.

Четкое и единообразное деление на прямые и косвенные постоянные издержки особенно важно для поддержания однородной отчетности по всем подразделениям. На одном уровне отчетности постоянные издержки могут быть прямыми, а на другом (более детальном) - косвенными. Например, на уровне производственной линии расходы на отопление - прямые, а на уровне отчетности по видам продукции они становятся косвенными, так как стоимость отопления практически невозможно отнести на конкретный вид продукции /7/.

**В. Анализ и прогноз инвестиций.** Анализ инвестиций включает в себя три основных компонента:

* Анализ чистого оборотного капитала включает: определение суммы начального чистого оборотного капитала и дополнительных величин, необходимых для финансирования будущего роста предприятия. Способы анализа: на основе прогноза отдельных компонентов чистого оборотного капитала или в процентах от изменения объема продаж.
* Определяются инвестиции, необходимые для замены существующих активов по мере их износа и для покупки или строительства активов для увеличения производственных мощностей в будущем. Способы анализа: на основе оцененного остающегося срока службы активов или на основе нового оборудования для замены или расширения.
* Потребности в финансировании: получение и погашение долгосрочных кредитов и выпуск акций. Способы анализа: на основе потребностей в финансировании существующих уровней задолженности и графиков погашения долгов.

Чистый оборотный капитал (в западной литературе применяется термин «рабочий капитал») - это разность между текущими активами и текущими обязательствами. Она показывает, какая сумма оборотных средств финансируется за счет средств предприятия. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода  /7/.

**Г. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.**

Существуют два основных метода расчета величины потока денежных средств.

**Косвенный метод** анализирует движение денежных средств по направлениям деятельности. Он наглядно демонстрирует использование прибыли и инвестирование денежных средств.

**Прямой метод** основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода, т.е. по бухгалтерским счетам.

Схема расчета величины денежного потока для каждого прогнозного года представлена в табл.6 (таблица иллюстрирует косвенный метод расчета денежного потока для собственного капитала).

 Таблица 6

 **Таблица расчета величины денежного потока**

|  |  |
| --- | --- |
| Статья | Примечание |
| Денежный поток от основной деятельности |
| Прибыль (за вычетом налогов) | Чистая прибыль = прибыль отчетного года за вычетом налога на прибыль |
| плюс: |  |
| Амортизационные отчисления  | Амортизационные отчисления прибавляются к сумме чистой прибыли, так как они  |
| минус: | не вызывают оттока денежных средств |
| Изменение суммы текущих активов | Увеличение суммы текущих активов означает, что денежные средства уменьшаются  |
| Краткосрочные финансовые вложения | за счет связывания в дебиторской задолженности и запасах |
| Дебиторская задолженность |
| Запасы |
| Прочие текущие активы |
| плюс: |  |
| Изменение суммы текущих обязательств | Увеличение текущих обязательств вызывает увеличение денежных средств за счет  |
| Кредиторская задолженность | предоставления отсрочки оплаты от кредиторов, получения авансов от покупателей |
|  Прочие текущие обязательства |
| плюс: Денежный поток от инвестиционной деятельности |
| минус: |  |
| Изменение суммы долгосрочных активов | Увеличение суммы долгосрочных активов означает уменьшение денежных средств  |
| Нематериальные активы | за счет инвестирования в активы долгосрочного использования. Реализация  |
| Основные средства | долгосрочных активов (основных средств, акций других предприятий и пр.) увеличивает  |
| Незавершенные капитальные вложения | денежные средства |
| Долгосрочные финансовые вложения |
| Прочие внеоборотные активы |
| плюс: Денежный поток от финансовой деятельности |
| плюс: |  |
| Изменение суммы задолженности | Увеличение (уменьшение) задолженности указывает на увеличение (уменьшение)  |
| Краткосрочные кредиты и займы | денежных средств за счет привлечения (погашения) кредитов |
| Долгосрочные кредиты и займы |
| плюс: |  |
| Изменение величины собственных средств | Увеличение собственного капитала за счет размещения дополнительных акций означает  |
| Уставный капитал | увеличение денежных средств, выкуп акций и выплата дивидендов приводят к их  |
|  Накопленный капитал | уменьшению |
|  Целевые поступления |
| равно: Суммарное изменение денежных средств | Должно быть равным увеличению (уменьшению) остатка денежных средств между двумя отчетными периодами |

**Д. Определение ставки дисконта.** С технической (математической) точки зрения ставка дисконта - это процентная ставка, используемая для пересчета будущих (отстоящих от нас во времени на разные сроки) потоков доходов (их может быть несколько) в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющейся базой для определения рыночной стоимости бизнеса. В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки. Если рассматривать ставку дисконта со стороны предприятия как самостоятельного юридического лица, обособленного и от собственников (акционеров), и от кредиторов, то ее можно определить как стоимость привлечения предприятием капитала из различных источников /4/.

При расчете ставки дисконта или стоимости привлечения капитала должны учитываться три фактора:

* наличие у многих предприятий различных источников привлекаемого капитала, которые требуют разных уровней компенсации;
* необходимость учета для инвесторов стоимости денег во времени.
* фактор риска (здесь мы определяем риск как степень вероятности получения ожидаемых в будущем доходов).

Существуют различные методики определения ставки дисконта:

Для модели денежного потока *для собственного капитала* –

1) модель оценки капитальных активов;

2) метод кумулятивного построения.

В курсовой работе предлагается использовать метод кумулятивного построения для определения ставки дисконта.

Формула метода кумулятивного построения ставки дисконтирования такова:

,

 где Е(Ri) – ожидаемая (требуемая рынком) ставка дохода на ценную бумагу i; Rf – ставка дохода на безрисковую ценную бумагу по состоянию на дату оценки; RPm - общая «рыночная» премия за риск для акций; RPs - премия за риск для малых компаний; Rpu – премия за несистематический риск для конкретной компании /4/.

**Е. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.** Бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы бизнеса стабилизируются и в дальнейшем будут стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные равномерные доходы.

В зависимости от перспектив развития бизнеса в постпрогнозный период выбирают тот или иной метод либо модель расчета ставки дисконтирования:

* *Метод ликвидационной стоимости.* Данный метод используется в том случае, если в постпрогнозный период ожидается банкротство компании с последующей продажей имеющихся активов. При расчете ликвидационной стоимости необходимо принять во внимание расходы, связанные с ликвидацией, и скидку на срочность (при срочной ликвидации). Для оценки действующего предприятия, приносящего прибыль, а тем более находящегося в стадии роста, этот метод неприменим.
* *Метод чистых активов.* Техника расчетов аналогична расчетам ликвидационной стоимости, но не учитывает затрат на ликвидацию и скидку за срочную продажу активов компании. Этот метод может быть использован для стабильного бизнеса, главной характеристикой которого являются значительные материальные активы.
* *Метод предполагаемой продажи.* Он заключается в пересчете денежного потока в показатели стоимости с помощью специальных коэффициентов, полученных из анализа ретроспективных данных по продажам сопоставимых компаний. Поскольку практика продажи компаний на рынке крайне скудна или отсутствует, применение данного метода для определения конечной стоимости проблематична.
* *Модель Гордона.* Она капитализирует годовой доход послепрогнозного периода в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста денежного потока. При отсутствии темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконта. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в постпрогнозный период и предполагает, что величины износа основных средств и капиталовложений равны /2/.

В курсовой работе рекомендуется применить модель Гордона.

Расчет стоимости в постпрогнозный период в соответствии с моделью Гордона производится по формуле

**Vterm = CF(t + 1)/(K – g),**

где V**term** - стоимость в постпрогнозный период; CF(t + 1) - денежный поток доходов за первый год постпрогнозного (остаточного) периода; K - ставка дисконта; g - долгосрочные темпы роста денежного потока.

Стоимость в постпрогнозный период **Vterm** по формуле Гордона определяется на момент окончания прогнозного периода /4/.

Например, прогнозный период составляет пять лет, денежный поток шестого года равен 150 млн сом, ставка дисконта – 24 %, а долгосрочные темпы роста – 2 % в год. Подставляя эти данные в формулу, получаем величину стоимости в постпрогнозный период - округленно 682 млн сом.

Полученную таким образом стоимость бизнеса в постпрогнозный период приводят к текущим стоимостным показателям по той же ставке дисконта, что применяется для дисконтирования денежных потоков прогнозного периода.

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

При применении в оценке метода ДДП необходимо суммировать текущие стоимости периодических денежных потоков, которые приносит объект оценки в прогнозный период, и текущую стоимость в постпрогнозный период, которая ожидается в будущем.

Предварительная величина стоимости бизнеса включает две составляющие:

* текущую стоимость денежных потоков в течение прогнозного периода;
* текущее значение стоимости в постпрогнозный период /4/.

**З. Внесение итоговых поправок.** После того, как определена предварительная стоимость предприятия, для получения окончательной рыночной ее величины необходимо внести поправку на величину стоимости нефункционирующих активов и произвести коррекцию величины собственного оборотного капитала.

**Первая поправка** связана с тем, что при расчете стоимости мы не учитывали те активы предприятия, которые не заняты в конкретный момент непосредственно в производстве (недвижимость, машины, оборудование). Их стоимость не учтена в денежном потоке. Но это не значит, что они не имеют стоимости.

Многие такие активы имеют определенную стоимость, которая может быть реализована, например, при продаже. Поэтому необходимо определить их рыночную стоимость и приплюсовать ее к стоимости, полученной при дисконтировании денежного потока.  **Вторая поправка** - это учет фактической величины собственного оборотного капитала. В модель дисконтированного денежного потока мы включаем требуемую величину собственного оборотного капитала, соответствующую прогнозному уровню реализации (обычно она определяется по отраслевым нормам). Фактическая величина собственного оборотного капитала может не совпадать с требуемой. Соответственно необходима коррекция: избыток собственного оборотного капитала должен быть прибавлен, а дефицит - вычтен из величины предварительной стоимости.

В результате оценки предприятия методом ДДП получается стоимость контрольного ликвидного пакета акций. Если же оценивается неконтрольный пакет, то необходимо сделать скидку.

Итак, метод дисконтированного денежного потока весьма сложный, трудоемкий и многоэтапный метод оценки предприятия. Его применение требует от оценщика знаний и профессиональных навыков. И это логично. Ведь во всем мире метод ДДП признан как наиболее теоретически обоснованный метод оценки рыночной стоимости действующего предприятия. Главное достоинство метода ДДП - это единственный из известных методов оценки, который основан на прогнозах будущего развития рынка, а именно это в наибольшей степени отвечает интересам инвестиционного процесса /4/.

**6.1.2. Метод капитализации доходов.**

В отличие от метода дисконтированных денежных потоков метод капитализации не требует прогноза денежных доходов, а основывается на ретроспективных данных. В этом его преимущества (простота, исключение ошибок расчета) и недостатки (денежный поток в перспективе может существенно отличаться от ретроспективного).

Сущность данного метода выражается формулой:

 Чистая прибыль

Оцененная стоимость = --------------------------------- .

 Ставка капитализации

Метод капитализации дохода в наибольшей степени подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины дохода (или темпы его роста будут постоянными). В отличие от оценки недвижимости, в оценке бизнеса данный метод применяется довольно редко из-за значительных колебаний величин /4/.

*Условия применения*

* Мелкое предприятие (бизнес). Например, небольшое ателье.
* Предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины дохода (или темпы его роста будут постоянными).
* Имеется достаточное количество данных для оценки дохода.

*Не применим*

* Предприятие не вышло на режим стабильных доходов.
* Крупное предприятие.
* Предприятию был нанесен значительный ущерб при различных форс-мажорных обстоятельствах. Например, предприятие подверглось серьезным разрушениям в результате стихийного бедствия.
* Отсутствует информация о рыночных сделках.

***Основные этапы оценки бизнеса методом капитализации доходов***

1. *Анализ финансовой отчетности.* При анализе финансовых отчетов предприятия студент должен провести их нормализацию, т.е. сделать поправки на различные чрезвычайные и единовременные статьи, как баланса, так и отчета о финансовых результатах и их использовании, которые не были регулярными в прошлой деятельности предприятия, и вряд ли будут повторяться в будущем.
2. *Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.* Данный этап подразумевает выбор периода текущей производственной деятельности, результаты которого будут капитализированы. Оценщик может выбирать между несколькими вариантами:
* прибыль последнего отчетного года;
* прибыль первого прогнозного года;
* средняя величина дохода за несколько последних отчетных лет (3-5лет).
1. *Расчет ставки капитализации.* Чтобы определить ставку капитализации, сначала нужно рассчитать соответствующую ставку дисконта.

После нахождения ставки дисконтирования рассчитываем ставку капитализации по формуле

RK = RД- g ,

где RД- ставка дисконтирования; g – долгосрочные темпы роста дохода или денежного потока /4/.

# 6.2. Имущественный подход к оценке бизнеса

Имущественный затратный подход (подход на основе активов) – общий способ определения стоимости активов предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используются один и более методов, основанных непосредственно на исчислении стоимости активов предприятия за вычетом обязательств /6/.

 При затратном подходе к оценке бизнеса оценщик рассматривает стоимость предприятия с учетом понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед оценщиком встает задача проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия. Базовой формулой в затратном подходе является:

**Собственный капитал = Активы – Обязательства.**

Затратный подход представляют два подхода:

1. Метод чистых активов.
2. Метод ликвидационной стоимости /2/.

**6.2.1.Метод чистых активов**

*Условия применения*

* Для оценки стоимости действующего предприятия.
* Вновь возникшего предприятия.
* Холдинговой или инвестиционной компании.

*Не применим*

* Предприятие на стадии банкротства.
* Оценка доли собственности.

***Основные этапы оценки бизнеса методом чистых активов***

* 1. *Определяется обоснованная рыночная стоимость недвижимого имущества.*
	2. *Оценивается рыночная стоимость машин и оборудования.*
	3. *Рассчитывается стоимость нематериальных активов.*
	4. *Оценивается рыночная стоимость финансовых вложений (как долгосрочных, так и краткосрочных).* К финансовым вложениям относятся инвестиции предприятия в ценные бумаги и в уставные капиталы других организаций, а так же предоставленные другим организациям займы. Оценка финансовых вложений осуществляется, исходя из их рыночной стоимости на дату оценки. Если рассчитывается рыночная стоимость вложений в ценные бумаги, котирующиеся на рынке, то информация берется по данным Фондовой биржи Кыргызской Республики, если же ценные бумаги не котируются, то оценщик должен самостоятельно определить их рыночную стоимость.
	5. *Оценка товарно-материальных запасов*. Производственные запасы оцениваются по текущим ценам с учетом затрат на транспортировку и складирование. Устаревшие запасы списываются.
	6. *Оцениваются расходы будущих периодов*. Расходы оцениваются по номинальной стоимости, если еще существует связанная с ними выгода. Если же выгода отсутствует, то величина расходов будущих периодов списывается.
	7. *Оценивается дебиторская задолженность*. Требуется анализ дебиторской задолженности по срокам погашения, выявление просроченной задолженности с последующим разделением ее на:
		+ безнадежную (она не пойдет в экономический баланс);
		+ ту, которую предприятие еще надеется получить (она пойдет в экономический баланс).

При анализе дебиторской задолженности оценщик должен проверить, не являются ли сомнительными векселя, выпущенные другими предприятиями. Несписанная дебиторская задолженность оценивается дисконтированием будущих основных сумм и выплат процентов к их текущей стоимости.

* 1. *Обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость*.
	2. *Определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств* /4/.

## 6.2.2.Метод ликвидационной стоимости

*Условия применения*

* Принято решение о ликвидации предприятия.
* Предприятие находится в стадии банкротства.
* Прибыль предприятия от производственной деятельности невелика по сравнению со стоимостью ее чистых активов (рентабельность низкая или предприятие убыточное).
* Оценивается доля собственности, составляющая либо контрольный пакет акций, либо такую долю, которая способна вызвать продажу активов предприятия.

*Не применим*

* Деятельность предприятия является рентабельным.
* У бизнеса есть перспектива и ожидается, что предприятие будет доходоприносящим.

Данным методом находят ликвидационную стоимость. **Ликвидационная стоимость** представляет собой стоимость, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и раздельной продаже его активов.

***Основные этапы:***

1. Берется последний балансовый отчет (желательно последний квартальный).
2. Разрабатывается календарный график ликвидации активов, так как состоится продажа различных видов активов предприятия: недвижимого имущества, машин и оборудования, товарно-материальных запасов требует различных временных периодов.
3. Определяется валовая выручка от ликвидации активов.
4. Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат. К прямым затратам, связанным с ликвидацией предприятия, относятся комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и сборы, которые платятся при продаже. С учетом календарного графика ликвидации активов скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск.
5. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на сохранение запасов готовой продукции и незавершенного производства, сохранение оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости вплоть до завершения его ликвидации. Срок дисконтирования соответствующих затрат определяется по календарному графику продажи активов предприятия.
6. Прибавляется (вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода.
7. Вычитаются преимущественные права на удовлетворение: выходные пособия и выплаты работникам предприятия; требования кредиторов по обязательствам, которые обеспечиваются залогом имущества ликвидируемого предприятия; задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды; расчеты с другими кредиторами.

Таким образом, ликвидационная стоимость предприятия рассчитывается путем вычитания из скорректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также величины всех принимаемых обязательств (табл.7, 8) /4/.

Таблица 7

Поправки при расчете ликвидационной стоимости для зданий, машин и оборудования.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Величина |
| Оценочная стоимостьОценочная стоимость (без прямых затрат)PV – фактор (с учетом календарного графика ликвидации активов)Текущая стоимость чистой выручки |  |

Таблица 8

Поправки при расчете расходов, связанных с владением активами до их продажи.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Затраты на владение | Величина затрат в месяц | Срок нанесения затрат до ликвидации, месяц | PV-фактор | Текущая стоимость затрат |
| Товарно-материальные запасыОборудование и машиныНедвижимость |  |  |  |  |

/4/ .

**6.3. Сравнительный подход**

Сравнительный подход предполагает, что ценность собственного ка­питала фирмы определяется той суммой, за которую она может быть продана при наличии достаточно сформированного рынка. Другими слова­ми, наиболее вероятной ценой бизнеса может быть реальная цена продажи сходной фирмы, зафиксированная рынком.

*Общая методология сравнительного подхода к оценке бизнеса сводится к следующему:*

* объектом оценки является некоторая закрытая компания или формально открытая компания, чьи акции недостаточно ликвидны;
* среди открытых компаний с достаточно ликвидными акциями отыскивается компания-аналог;
* за основу берется рыночная стоимость акций компании-аналога и их общего находящегося в обращении, количества;
* указанное соотношение–мультипликатор умножается на соответствующие показатели текущих финансовых результатов оцениваемой компании. Тем самым и оценивается предположительная стоимость рассматриваемой закрытой компании, которая наблюдалась бы на фондовом рынке, если бы ее акции были размещены и достаточно ликвидны на этом рынке.

Сравнительный подход к оценке бизнеса реализуется тремя методами оценки:

1. Методом рынка капитала;
2. Методом сделок;
3. Методом «отраслевых коэффициентов».

В курсовой работе рекомендуется использовать первые два метода /4/.

**6.3.1. Метод рынка капитала (Метод компании-аналога)**

**Метод компании-аналога**, или **метод рынка капитала**, основан на ис­пользовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. Базой для сравнения служит цена одной акции акционерных обществ открытого типа. Следовательно, в чистом виде данный метод используется для оцен­ки *миноритарного (неконтрольного) пакета акций* /4/.

Опираясь на прогнозные на момент ожидаемой перепродажи оценки величин чистой балансовой стоимости, прибыли или денежного потока рассматриваемого предприятия, нужно определить его обоснованную рыночную стоимость по аналогии с соотношением в настоящее время этих показателей и цен на акции у сходных предприятий. В качестве сходных предприятий берутся фирмы данной отрасли, чьи акции ликвидны и достаточно надежно котируются на биржевом и внебиржевом фондовом рынке.

Информация об активах, и прибылях и производном от них показателе денежного потока по сходным предприятиям в форме открытых акционерных обществ каким-либо образом публикуется и доступна оценщику. Например, в виде издаваемых открытыми акционерными обществами финансовых отчетов и проспектов эмиссий либо в форме копий финансовых отчетов, которые по запросам общественности открытые акционерные общества должны предоставлять, пусть и за счет требователей подобной информации.

*Условия применения*

Акции компаний-аналогов котируются на фондовом рынке.

*Не применим*

Акции компаний-аналогов не котируются на фондовом рынке.

***Основные этапы оценки бизнеса методом рынка капитала:***

**6.3.1.1.** *Поиск компании-аналога*, проводится в два этапа.

Формирование списка компании – «кандидатов на аналогичность», в который включаются предприятия, специализирующиеся на той же продуктовой группе, что и оцениваемая компания, и характеризующиеся долей в общем стоимостном объеме выпуска не меньшей, чем у оцениваемой фирмы. На этом этапе, таким образом, в качестве первичного критерия отбора компании-аналога используется критерий той же отраслевой принадлежности, что и у оцениваемого предприятия.

Отсеивание из сформированного описанного выше списка компаний – «кандидатов на аналогичность предприятий», не удовлетворяющих существенным дополнительным критериям сопоставимости оцениваемой и аналогичной фирм. К этим критериям относятся:

а) размер предприятия;

б) структура капитала фирмы (доля заемного капитала);

в) рынки сбыта и закупок;

г) стадия жизненного цикла предприятий (продукта, на котором они специализируются);

д) территориальное местоположение;

е) степень независимости от финансово-промышленных групп;

ж) индивидуальные особенности применяемой системы бухгалтерского учета.

**6.3.1.2**. *Наблюдаемая на фондовом рынке стоимость  одной акции компании-аналога умножается на количество ее акций*, находящихся в обращении (Nобр), т.е. учитываемых фондовым рынком. Таким образом, получается истинная рыночная стоимость Цан компании-аналога:



где ; -общее количество акций компании-аналога; -число акций, выкупленных компанией-аналогом; -количество акций компании-аналога, выпущенных ею, но еще не размещенных на рынке /4/.

 **6.3.1.3.** По компании-аналогу составляются ценовые соотношения типа «Цена/Прибыль», «Цена/Прибыль до процентов и налогов», «Цена/Прибыль до налогов», «Цена/Денежный поток», «Цена/Прибыль до процентов и налогов плюс отчисления на износ», «Цена/Балансовая стоимость компании», где «Цена» - это рыночная цена компании-аналога, совпадающая с показателем .

 **6.3.1.4.** Вычисляется оценочная стоимость (Цок) рассматриваемой компании – предмета оценки, которая представляется как произведение одного из переносимых на нее полученных для компании-аналога ценовых соотношений на соответствующую ему базу, т. е. показатель оцениваемого предприятия, совпадающего со знаменателем используемого по компании-аналогу ценового соотношения. Например:



В связи с третьим и четвертым шагами приведенного выше алгоритма следует осуществить несколько обязательных корректировок данных, используемых на этих шагах. Это нужно, чтобы устранить влияние индивидуальных особенностей систем бухгалтерского учета оцениваемой компании и компании-аналога, искажающее соотношение их цены и показываемых финансовых результатов /4/.

 **а.** Имея доступ к внутренней информации рассматриваемого предприятия, необходимо пересчитать прибыль оцениваемой компании в соответствии с тем методом учета товарно-материальных ценностей, который применяется компанией-аналогом для расчета объявляемых ею прибылей. Указание используемого ею метода должно содержаться в публикуемом открытой компанией-аналогом отчете о прибылях и убытках.

 **б.** Если имеется информация о том, что компания-аналог по значительной массе своих активов применяет методы амортизации, отличные от методов амортизации оцениваемой фирмы, то нужно пересчитать по принятым в компании-аналоге методам амортизации вычитаемые из прибыли отчисления на износ по оцениваемой компании, внеся таким образом корректировки в прибыль или балансовую стоимость оцениваемой компании, которые служат в качестве базы для умножения на соответствующий ценовой мультипликатор на шаге 4 алгоритма метода рынка капитала.

 **в.** Точно так же следует пересчитать учитываемую на шаге 4 алгоритма прибыль оцениваемой компании, если системы бухгалтерского учета этой компании и компании-аналога отличаются по критериям отнесения продукции к проданной в том, что касается зачисления в объем реализованной продукции товаров, поставленных заказчикам согласно различным базисам поставки.

 **г.** Эта корректировка делается по данным компании-аналога (например, на преодоление стихийных бедствий, которых не было у оцениваемой фирмы) необходимо искусственно уменьшить учитываемые операционные издержки компании-аналога и соответственно увеличить ее прибыль, принимаемую в расчет ценового мультипликатора «Цена/Прибыль (чистая прибыль)» на шаге 3 алгоритма метода рынка капитала.

Основным ценовым соотношением, которое в курсовой следует работе применять в методе рынка капитала и во всем сравнительном подходе, является соотношение «Цена/Прибыль», так как в долгосрочном плане все же именно прибыли (объявляемые) являются главным фактором установления той или иной рыночной стоимости публично обращающихся акций.

Определив стоимость всего предприятия в целом, всегда можно на ее базе пересчитать ожидаемую будущую рыночную стоимость конкретного пакета акций (пая), который изначаль­но предлагается к покупке венчурному инвестору. При таком пересчете будущая стоимость предприятия просто умножается на долю данного инвестора в предприятии:

*Будущая стоимость пакета акций (пая) = Будущая стоимость предприятия • Доля инвестора в предприятии.*

Если метод компании-аналога подразумевает расчет и ис­пользование мультипликаторов, опирающихся на котируемую цену акций сходных с оцениваемым предприятием фирм, по которым фактически происходили продажи неконтрольных (достаточно мелких) пакетов акций, что является более обыч­ным, то такая разновидность данного метода называется «мето­дом рынка капитала» и предполагает получение оценки стои­мости предприятия в расчете на инвестора (как бы «глазами инвестора»), приобретающего неконтрольный пакет акций /4/.

В случае, когда методом рынка капитала (на основе имею­щейся рыночной информации по ценам фактически происхо­дивших продаж лишь относительно мелких пакетов акций сходных фирм) все же оказывается необходимым оценить стоимость контрольного пакета акций предприятия (венчурные инвесторы, если и согласны на рискованные капиталовложе­ния, зачастую требуют именно контрольного пакета), к полу­ченной выше оценке рекомендуется добавлять «премию за кон­троль». Эта премия обусловливается тем, что имеющему контроль над предприятием инвестору легче дезинвестировать свой вложенный в предприятие капитал и доходы с капитала, юри­дически переданного другому лицу — предприятию с собствен­ным балансом. Контролирующий предприятие инвестор может для этого использовать (волен принимать соответствующие ре­шения) каналы, которые реализуются в нужное ему время как в виде выплаты дивидендов, так и через имущественные транс­ферты (посредством заключения сделок по ценам, отличаю­щимся от рыночных) третьим также контролируемым им ли­цам, ликвидацию предприятия с распределением свободного от долгов остатка его имущества, наем на работу с завышенной заработной платой и пр. Размер «премии за контроль», соглас­но международной статистике (отечественной еще не накопле­но), способен достигать 40 %.

Возможность использования метода рынка капитала в ре­шающей мере зависит от доступности информации с фондо­вого рынка о рассматривавшихся выше мультипликаторах по фирмам, которые могут быть признаны аналогами оценивае­мого предприятия.

**6.3.2. Метод сделок (Метод продаж)**

**Метод сделок*,*** или **метод продаж,**ориентирован на цены приобрете­ния предприятия в целом либо его контрольного пакета акций. Это опре­деляет наиболее оптимальную сферу применения данного метода — оцен­ка 100%-ного капитала либо контрольного пакета акций /7/.

*Условия применения*

Наличие информации по совершенным сделкам купли-продажи сходных фирм.

*Не примени*:

Нет достоверной достаточной информации по совершенным сделкам купли-продажи сходных фирм.

Если метод компании-аналога подразумевает расчет и ис­пользование мультипликаторов, которые рассчитаны по ценам акций в составе фактически продававшихся контрольных паке­тов сходных фирм, то подобная разновидность указанного ме­тода называется ***методом сделок****.*

Цена  в алгоритме рынка капитала, если он превращается в метод сделок, может также браться как цена акции компа­нии-аналога, которая наблюдалась относительно недавно при купле-продаже не контрольных, но настолько крупных пакетов акций компаний-аналогов, что их приобретение давало возможность покупателю акций ввести в состав совета директоров этих компаний своих представителей. Метод сделок, таким об­разом, учитывает те сделки с пакетами акций компании-аналога, которые характеризуются как сделки слияния и/или поглощения.

Этот метод нацелен на определение стоимости оцениваемой компании в расчете на приобретение крупных ее долей. Иначе говоря, он дает оценку рассматриваемого предприятия глазами его нового хозяина с учетом «премии за контроль», которая со­держится в цене одной акции, если она приобретается в соста­ве крупной доли предприятия.

Практические возможности для использования этого метода предоставляются гораздо реже в силу относительно малой час­тоты сделок с контрольными пакетами и предполагают оценку стоимости предприятия с точки зрения владельца контрольного пакета. В ситуациях, когда именно эта оценка и нужна, добав­ление «премии за контроль» тогда уже излишне. Наоборот, при переходе к оценке неконтрольного пакета (участия меньшинст­ва) от оценки, первоначально полученной методом сделок, не­обходимо уменьшить первоначальную оценку на так называе­мую «скидку за неконтрольный характер пакета». Она, как и «премия за контроль», также может достигать 35 – 40 %.

Метод сделок сводится к тому же алгоритму, что и в методе рынка капитала, с тем различием, что применяемые мультип­ликаторы, как упомянуто выше, вычисляются на основе цен по отслеживаемым на фондовом рынке сделкам с контрольными или просто крупными пакетами акций /7/.

**6.4. Формирование итоговой величины стоимости**

Взаимосвязь результатов полученных различными подходами, использованных для определения стоимости лучше всего представить в табличной форме.

 Таблица 9

 **Результат проведенной оценки бизнеса**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **№ п/п** | **Подходы** | **Результат оценки, сом.** |
| 1. | Доходный подход |  |
| 2. | Имущественный подход |  |
| 3. | Сравнительный подход |  |

Процесс согласования различных оценок стоимости, полученных в результате расчета, включает анализ логической схемы каждого из подходов в контексте оцениваемого предприятия. Если полученные результаты приблизительно приводят к одному и тому же результату, что случается довольно редко, то у оценщика есть возможность найти средневзвешенную из полученных стоимостей, и взять её как итоговую стоимость. Если же один из подходов представляется оценщику подходящим к оцениваемой компании, то именно этот подход должен быть использован, но при этом обязательно нужно привести объяснение – обоснование в отчете о выборе итоговой величины стоимости бизнеса /3/.

**7. Рекомендации по управлению стоимостью.**

Студент в этом разделе должен дать рекомендации по дальнейшей деятельности предприятия, что нужно сделать для того, чтобы увеличить (максимизировать) стоимость бизнеса. Этот разделчастично носит научно-теоретический и научно-методический характер в том смысле, что вместе с предложениями конкретно для отдельного предприятия должен содержать рекомендации для всей отрасли и предлагать новые или существенно обновленные методические подходы к практической их реализации.

**8. Заключение**

Одним из следующих важнейших моментов написания работы является составление **выводов и предложений (заключение)**.

В заключении (объемом 3-4 страницы) кратко формулируются основные результаты курсовой работы. Последние подразделяют на две части: выводы – одна часть, предложения – другая часть. Сначала даются выводы. Они не должны в точности повторять частные выводы по параграфам и главам. Выводы в заключительной части занимают самостоятельное место, поскольку это выводы по всей работе в целом. То же самое касается и предложений. «Заключительные» предложения подытоживают все предыдущие, потому должны являться более общими рекомендациями.

Выводы рекомендуется подразделять на выводы положительного и выводы отрицательного характера. Изложение обычно начинают с положительных моментов. Выводы отрицательные – те, по которым хотите и можете что-то предложить по их устранению. Таким образом, должна быть связь между выводами и предложениями, иначе теряется целостность этого раздела работы.

Предложения должны иметь адресность, т.е. быть обращенными к конкретным организациям и органам, при этом к тем, от которых в первую очередь зависит решение проблемы, реализация ваших рекомендаций.

Необходимо стремиться к тому, чтобы выводы и предложения не носили настолько общий характер, что выходили за рамки обследования в данной работе. Другими словами, содержание работы может оказаться недостаточным обоснованием для столь серьезных и общих выводов. Итак, выводы и предложения должны вытекать из материалов этой работы, а не нуждаться в подтверждении данными, которые в ней отсутствуют.

И в то же время в заключении не даются новые факты и данные, новые теоретические положения, которые не рассматривались в основных главах. Каждый вывод и каждое предложение должны тут же сопровождаться кратким обоснованием в виде ссылок на важнейшие цифровые данные и другие материалы, имеющиеся в предыдущих частях работы. В заключении должны быть даны ответы на вопросы, которые студент поставил во введении.

Не нужно писать заключение из 15-20 мелких, несущественных выводов и предложений. Достаточно примерно 4-5 выводов и 5-6 предложений.

Заключение может указывать на необходимость дальнейшего изучения проблемы.

**9. Список использованной литературы**

В список использованной литературы включаются все источники, которые использовались в процессе написания работы.

В список литературы следует включать те издания, которые непосредственно касаются вопросов оценки бизнеса. Меньше всего включается общеэкономическая литература по специальности в целом.

Список литературы может включать при необходимости источники на иностранных языках, если нет русского перевода. Тогда название указывается сразу на двух языках, обязательно и на русском, но под одним номером в списке. Студенты, умеющие читать иностранные издания в оригинале, поощряются повышением баллов оценки курсовой работы.

**ОФОРМЛЕНИЕ РАБОТЫ**

По объему курсовая работа составляет 30-40 страниц. Объем определяется из расчета, что набрана работа шрифтом Times New Roman, размер 12.

Объем основной части работы делится на главы в определенном соотношении. Каждый раздел (вопрос) должен составлять не менее 8 и не более 16 страниц.

Печатать нужно на одной стороне листа бумаги. Поля слева и справа соответственно 3 см и 1 см, сверху - 2 см, снизу - 2,5 см. Номер страницы проставляется внизу, посередине, без точки и черточек «по бокам».

Титульный лист является первой страницей работы, но нумерация на нем не проставляется. На второй странице приводится план курсовой работы, на которой номер страницы тоже не ставится. Нумеруйте с цифры «3» введение. Нумерация страниц должна охватывать и приложения.

Каждую главу и вопрос желательно начинать с новой страницы. Пустых полей в половину и более половины страницы быть не должно.

При изложении содержания приходится прибегать к цитированию. Цитировать нужно тогда, когда речь идет о принципиальных положениях, требующих точных формулировок. Цитата не должна быть слишком длинной. Следует избегать употребления двух и более цитат подряд. Если цитата объемная, то не столь значительные ее части можно пропустить, заменив пропуск многоточием (…). Недопустимо приведение цитаты без библиографической ссылки на автора.

Библиографическую ссылку можно делать сразу по тексту работы или выносить в конец страницы, где находится цитата и заимствованные сведения, или же помещать в конец всей работы. При последнем варианте ссылка производится следующим образом: /1., с.10-11/, где цифра 1 – это порядковый номер литературы, а цифры 10-11 являются страницами, откуда взяты сведения. Сама же ссылка /1., с. 10-11/ пишется в тексте работы, сразу в конце того предложения, которое содержит заимствованные данные.

При нескольких ссылках на один и тот же источник на одной и той же странице, можно не повторяя снова название его написать: «Там же, с. 60». Если неоднократно цитируется одна и та же работа одного автора, то можно не повторять ее и ограничиться сноской «Указ. соч.» или «см. там-то».

Таблицы должны иметь порядковый номер, при этом знак «№» не пишется. Писать нужно: «Таблица 5». И это слово помещается в правом верхнем углу до заголовка таблицы. Все таблицы должны быть снабжены заголовками. Заголовок пишется посередине строки, не заглавными, а обычными прописными буквами. (Из всего текста работы заглавными буквами пишутся только названия глав.)

В таблицах названия новых граф и новых строк пишутся с заглавной буквы. Названия подграф и «промежуточных» строк пишутся с маленькой, прописной буквы. Названия граф и показателей сокращать нельзя (кроме общепринятых сокращений). Если таблица не умещается на одну страницу, то перестройте ее. «Развернутых» на две страницы таблиц лучше избегать, разбив ее на небольшие две-три таблицы. В таблицах обязательно нужно указывать единицы измерения. Если все показатели таблицы имеют одну единицу измерения, то она пишется над всей таблицей в ее правом верхнем углу, после заголовка, в скобках, с маленькой буквы.

Названия графиков и рисунков, в отличие от таблиц, пишут не над ними, а после них. Нужно сокращенно писать: «Рис. 1.» Нумеруются они самостоятельно от таблиц.

Размер иллюстрации не должен превышать формата стандартного листа.

Список использованной литературы располагает источники в алфавитном порядке. Алфавитный порядок касается только учебно-монографических и периодических изданий. Законы страны указываются первым списком в календарной последовательности. После Законов государства размещаются подзаконные акты, указы. Далее приводится перечень инструктивных материалов отрасли (сферы). Только затем в алфавитном порядке помещается остальной список материалов, составивших информационную базу исследования.

При составлении списка литературы желательно указывать объем книги, а по журнальным статьям – номера страниц журнала, где находится статья.

В целях наглядности приведем примеры библиографического описания:

*Для книги*: Драккер Питер Ф. Управление, нацеленное на результаты: Пер. с англ. – М.: Технологическая школа бизнеса, 1994. 200 с.

*Для журнальной статьи*: Роик В. Как оценивать профессиональный риск. //Человек и труд. – 1997, № 10, с. 12-16.

*Для газеты*: Арнольд А. Особый повод, чтобы закурить сигарету. //Известия. – 1994, 16 ноября.

Главы последовательно нумеруют, а параграфы нумеруют в рамках каждой главы. Нумерация глав и параграфов проставляется *арабскими цифрами*. Номера параграфов должны состоять из двух цифр, разделенных точкой: первая означает номер главы, вторая – параграф. Например, номер 1.2 – это второй параграф первой главы.

Названия глав и параграфов печатаются посередине строки, если они небольшие по размеру. Если длинные названия, то начинают печатать заголовок главы, параграфа с красной строки. Красная строка – это пропуск размером в пять букв. Переноса слов в названии глав и параграфов быть не должно. Расстояние от заголовка главы и параграфа до текста 2,5 интервала (при наборе на компьютере – интервал абзаца 18), тогда как сам текст через 1,5 интервала. Если название главы и параграфа состоит из двух строк, то расстояние между строками как в обычном тексте.

Если глава, параграф начинаются с середины страницы, то от предыдущего текста до их названия делается отступление в 3,5 интервала (при наборе на компьютере – интервал абзаца 24).

Шрифт должен быть черно-белым, ярким и одинаковой тональности по всей работе. Заголовки глав и параграфов можно оттенить. Не разрешается художественный шрифт даже в заголовках.

**РУКОВОДСТВО И КОНТРОЛЬ ЗА ВЫПОЛНЕНИЕМ РАБОТЫ**

За студентом, выполняющим курсовую работу, закрепляется руководитель. К руководству привлекаются опытные преподаватели и высококвалифицированные практические работники.

После закрепления за студентом объекта, студент обязан составить рабочий вариант плана исследования и представить руководителю, который план корректирует и утверждает. После чего руководитель составляет график выполнения студентом отдельных разделов курсовой работы. План - график подписывается руководителем и вручается студенту для исполнения. Одновременно с этим руководитель обязывает студента приходить в определенные дни и часы на консультацию и для отчета о проделанной работе.

Руководитель обязан принять все меры к тому, чтобы курсовая работа была выполнена качественно и в установленные сроки. Студенты, систематически не выполняющие задания руководителя, вызываются на кафедру для отчета и объяснения.

**ПОДГОТОВКА ВЫСТУПЛЕНИЯ И ЗАЩИТА КУРСОВОЙ РАБОТЫ**

Руководитель несет полную ответственность за студента, включая его подготовку к выступлению.

***Допуск к защите*** студент получает, если имеются:

* курсовая работа;
* допуск руководителя;
* наглядные пособия и текст выступления, проверенные руководителем.

Оценивает курсовую работу комиссия, заслушав доклад и ответы студента.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Тологонова А., Мамбеталиева Б. Анализ и диагностика ФХДП: Методические указания к выполнению курсовой и дипломной работ для студентов специальности ОУ, ЭУ, АУ, ПИО всех форм обучения / Кырг. гос. ун-т строит-ва, трансп. и архит.- Бишкек, 2005. - 40 с.
2. Валдайцев С.В.Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. Учебное пособие для вузов - М.: Юнити, 2001. - 719 с.
3. Гленн М. Десмонд, Ричард Э. Келли. Руководство по оценке бизнеса, - М.: Российское общество оценщиков, Академия оценки, Москва, 1996. - 264 с.
4. Оценка бизнеса: Учебник под редакцией А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2006. – 736 с.
5. Шеннон П.Пратт Оценка бизнеса. – М.: Пер. с англ. Ин.-т эконом. развития Всемирного банка. Под ред.канд.эк.наук В.Н.Лаврентьева, 2001.
6. Стандарты оценки имущества Кыргызской Республики. – Бишкек, 2006. – 75 с.
7. www.appraiser.ru

**Приложение 1**

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

Институт Инновационных Профессий

Кафедра «Экономика и кадастр»

Курсовая работа

по дисциплине «Оценка бизнеса»

На тему: **Определение рыночной стоимости АО «ДАН АЗЫК»**

Выполнил: студент гр.ОУС-1-13 Тулекулов Д.

 Руководитель: к.э.н. доцент Тологонова А.

Бишкек 2019

**Приложение 2**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **№****п/п** | **Наименование критерия\*** | **Кол-во бал-лов** |
| **1.** | **Актуальность и значимость проекта для:** а) типа здания или предприятия б) города в) региона (республ.) |  135 |
| **2.** | **Масштабность объекта (здание, предприятие):**а) отдельный объектб) комплексв) широкая разработка темы, комплексный проект по смежным специальностям | 135 |
| **3.** | **Реальность решаемой задачи:** а) задача для существующего или реализуемого объекта б) задача конкретного заказчика (подтвержденного документами) |  58 |
| **4.** | **Уровень инновационного (научного подхода):**а) использованы известные или традиционные подходыб) оригинальное решение отдельных задач (использование методики)в) принципиально новые теоретические (технические) решения | 158 |
| **5.** | **Практический эффект (технический, экономический, энергетический, экологический) результата:** а) минимальный б) средний в) высокий | 258 |
| **6.** | **Разработка управленческих мероприятий:** а) использован набор стандартных мероприятийб) углубленная проработка оригинальных мероприятийв) комплексная разработка инновационных мероприятий |  246 |
| **7.** | **Масштаб внедрения:** а) на отдельном объекте (фирмы, поселка) б) в городе в) в регионе (республики) |  235 |
| **8.** | **Экономическое и финансовое (рыночное) обоснование реализации результатов:**а) использован набор стандартных подходовб) углубленная проработка оригинальных подходовв) комплексная разработка инновационных подходов | 258 |
| **9.** | **Использование компьютерных технологий:**а) стандартные профессиональные программы (отрасли, предприятий)б) разработанные авторские программы | 58 |
| **10.** | **Использование зарубежных технологий (на языке оригинала/личного перевода):**а) стандартные зарубежные технологииб) новые, инновационные зарубежные технологии | 58 |
| **11.** | **Рекомендовать результаты работы в качестве:** а) доклада на конференцию б) публикация в) автор (соавтор) патента (заявки) |  05050 8 |
| **12.** | **Внедрение:** а) рекомендовать к внедрению б) принято к внедрению в) внедрено |  258 |
| **13.** | **Качество оформления: а) пояснительной записки*** рукописно-компьютерное
* на компьютере
* с компьютерной графикой
* на иностранном языке

 **б)** чертежей* частично компьютерное
* компьютерное
* цветная компьютерная графика

  | 0 24680 246 |
| **14.** | **Дополнительные баллы за оригинальные (подтвержденные документально) достоинства проекта ( используются по решению жюри)** | до 10 |

**Приложение 3**

**История АО «Завод КПД № 2»**

АО «Завод КПД № 2» существует на строительном рынке с 1974 года. Своим рождением завод обязан возникшей в связи строительством жилых и нежилых зданий в г.Бишкек. Жилье необходимо было строителям и рабочим.

АО «Завод КПД № 2» являлся предприятием с единым производственно-строительным комплексом в составе: завода с основными и вспомогательными службами по проектированию объектов жилья и производству сборного железобетона для домов крупнопанельного домостроения; и непосредственно строительно-монтажного управления, которое выполняет работы по строительству и сдаче объектов в эксплуатацию. Завод имел в своем составе цеха: формовочные цеха, арматурный, бетоносмесительный, электромеханический, ремонтно-механический, цех комплектации, склад готовой продукции, транспортный цех.

Завод быстро набрал темпы производства. Росли объемы производства, рос коллектив предприятия, развивалась социальная инфраструктура.

Общеэкономический кризис начала 90-х и вызванный им спад промышленного производства тяжелейшим образом отразился на строительстве. Прекращение бюджетного финансирования строительства жилья, отсутствие средств у населения, инфляционные процессы поставили предприятие на грань выживания.

В настоящее время завод не работает на полную мощность и по своему функциональному назначению. В данное время завод выпускает следующую продукцию: плитку тротуарную, бордюры, лотки арычные, перемычки, фундаментные блоки, железобетонные пустотные плиты перекрытия, бетон товарный, брусчатку, плиты крупнопанельного домостроения 105 серии для строительства жилых домов и др.

**Приложение 4**

**Структура** **АО «Завод КПД № 2»**

**Директор**

Главный

инженер

**Бухгалтер**

**Начальник производства**

**Начальники цехов**

**Рабочие**

**Приложение 5**

**Анализ макроэкономической ситуации Кыргызской Республики**

Факторы макроэкономического риска являются систематическими, т.е. повторяющимися с течением времени. Их анализ необходим для того, чтобы выявить тенденции развития социально-экономической ситуации в стране.

 Таблица 10

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Показатель** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** | **2006** |
| Уровень инфляции, % | 2,3 | 2,6 | 3,0 | 3,4 | 4,0 | 3,5 |
| Индекс потребительских цен | 101,1 | 102,0 | 103,1 | 104,1 | 104,3 | 104,2 |
| ВВП в текущих ценах, (млн сомов) | 73883,3 | 75366,7 | 83871,6 | 94350,7 | 100115,5 | 111301,2 |
| Изменение валютного курса | 48,30 | 47,72 | 46,09 | 44,19 | 40,2 | 37,5 |



 Рис. 2

В 2006 году, показатель валовый внутренний продукт (ВВП) превысил уровень предыдущего года. На повышение ВВП повлияло увеличение в базовых отраслях экономики: промышленности и сельском хозяйстве. Промышленными предприятиями за истекший год произведено продукции в действующих ценах 49685,7 млн сомов; индекс физического объема промышленной продукции к 2005 г. составил 87,9 процента.

Валовой выпуск продукции сельского хозяйства, охоты и лесного хозяйства в 2006 г. составил 63307,5 млн.сомов и сократился по сравнению с 2005 г. на 4,2 процента. На строительство, реконструкцию, расширение и техническое перевооружение объектов в 2006 г. использовано 10631,8 млн сомов инвестиций в основной капитал, что на 3 процента меньше, чем в 2005 г. Общий объем валовой продукции строительства за истекший год составил 9278,1 млн сомов, что на 2,1 % больше.



Рис. 3

Индекс потребительских цен, характеризующий уровень инфляции, в декабре 2006 г. по сравнению с декабрем 2005 г. составил 104,2 %. По данным Министерства экономики и финансов Кыргызской Республики, государственный бюджет в январе-ноябре 2006 г. исполнен с профицитом в сумме 284,2 млн. сомов. Среди непродовольственных товаров за этот период стали дороже горюче-смазочные материалы – в 1,2 раза, газеты и периодические издания, твердое топливо, материалы для содержания и ремонта жилых помещений, газ – на 2,3 - 6,8 %.



 Рис. 4



 Рис. 5

Показатель изменения валютного курса показывает, что в 2006 г., что курс доллара по отношению к курсу национальной валюты снизился. Курс доллара снижался за весь анализируемый период времени. Снижение курса доллара, с одной стороны, позволило приобретать продукцию, продаваемую в долларах, с другой стороны, предприятия, которые реализуют свою продукцию в иностранной валюте, несли потери из-за снижения валютного курса.

Основной целью социально-экономической политики Кыргызской Республики в 2007 году является создание благоприятных условий для устойчивого экономического роста и сокращение уровня бедности. Главными условиями для достижения этой цели стали сохранение макроэкономической стабильности, повышение качества государственного управления и борьба с коррупцией.

Макроэкономическая политика в 2007 году направлена на достижение следующих целевых показателей:

* реальный рост ВВП до 8,0 %;
* инфляция не выше 5,7 %;
* дефицит государственного бюджета не более 3,6 % к ВВП;
* дефицит счета текущих операций на уровне не более 7,7 %.

Для этого в 2007 году должны быть решены следующие задачи:

* проведение согласованной денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики;
* управление банковской системы и углубление финансовых рынков;
* дальнейшее продвижение структурных реформ по приоритетным направлениям экономического развития;
* стимулирования развития малого и среднего бизнеса через укрепление рыночных институтов и повышение эффективности мер регуляторной политики;
* содействие росту частных инвестиций, включая прямые иностранные инвестиции, путем устранения необоснованных барьеров;
* сокращение внешних заимствований под гарантию Правительства Кыргызской Республики и привлечение грантовой помощи;
* снижение уровня государственного долга;
* расширение внешнеэкономических связей и торговли путем использования преимуществ страны от членства в международных торговых организациях, а также сравнительных преимуществ на внешних рынках;
* диверсификация экспорта;
* совершенствование системы адресной социальной защиты;
* повышение доступа к качественным услугам образования и здравоохранения;
* повышение уровня занятости населения.

**Вывод:** Факторы макроэкономического риска не оказывают прямого влияния на оцениваемое предприятие. Однако они имеют косвенное влияние: анализ ВВП показал, что на увеличение данного показателя повлияло увеличение в базовых отраслях экономики. Одной из них является промышленность. Оцениваемое предприятие относится к отрасли промышленности. Следовательно, отрасль промышленности растет. Показатель, характеризующий уровень инфляции, индекс потребительских цен показал, что цены на горюче-смазочные материалы и твердое топливо увеличились за период 2006 года. Это повлияло на себестоимость продукции, так как затраты предприятия увеличились.

**Приложение 6**

**Отраслевой анализ**

К **строительным организациям** относятся все общестроительные и специализированные организации, включая ремонтно-строительные организации, управления механизации и домостроительные комбинаты, пусконаладочные организации, буровые организации, осуществляющие глубокое разведочное бурение и другие работы, связанные со строительством разведочных скважин на нефть и газ. Основная деятельность строительных организаций состоит в выполнении по договорам подряда с заказчиками работ, относящихся в соответствии с общим классификатором всех видов деятельности к отрасли «строительство».

В число строительных организаций включаются юридические лица всех форм собственности, субъекты малого предпринимательства, структурные подразделения, филиалы, выполняющие работы по договорам, заключаемым с заказчиком.

В **стоимость подрядных работ** включаются работы по новому строительству, реконструкции, расширению и техническому перевооружению, а также по капитальному и текущему ремонту, другие подрядные работы (пусконаладочные, буровзрывные работы и другие). Все стоимостные показатели по строительству приведены в фактически действительных ценах, темпы роста (снижения) рассчитаны в сопоставимых ценах, в качестве которых приняты сметные цены на 1 января 1991г.

 Таблица 11

**Число строительных организаций**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Годы** | **Строительные организации, - всего** | **в том числе с численностью работников до 50 человек** |
| 2001 | 487 | 327 |
| 2002 | 879 | 748 |
| 2003 | 969 | 840 |
| 2004 | 984 | 741 |
| 2005 | 894 | 740 |

 Таблица 12

**Объем подрядных работ, выполненных по договорам**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| Объем подрядных работ, млн сомов | 3611,2 | 3625,0 | 4389,0 | 4655,8 | 6043,1 |
| В процентах к предыдущему году | 101,8 | 94,4 | 114,8 | 109,0 | 115,6 |

Основная доля в технологической структуре капитальных вложений приходится на подрядные работы – 60,7 % от общего объема капитальных вложений, а затраты на приобретение и монтаж оборудования составили 27,9 %.

 Таблица 13

**Структура капитальных вложений**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Млн сомов | В % к итогу |
| Капитальные вложения, всего в т.ч. за счет средств: | 1513,6 | 100 |
| - республиканского бюджета, всего из них на чрезвычайные ситуации | 91,929,0 | 6,07- |
| - местного бюджета | 31,3 | 2,06 |
| - предприятий и организаций | 326,1 | 21,6 |
| - иностранного кредита | 582,7 | 38,5 |
| - прямых иностранных инвестиций | 265,7 | 17,55 |
| Иностранных грантов и гуманитарной помощи | 11,1 | 0,73 |
| Населения и других средств | 204,8 | 13,5 |

Основными источниками вложения средств в строительство являлись иностранные инвестиции (56,8 %) и собственные средства предприятий (21,5 %). За счет прямых иностранных инвестиций освоено 265,7 млн сомов капитальных вложений (17,6 от общего объема), а доля средств населения осталась на уровне прошлого года (13,5 %).

Общий объем валовой продукции строительства в 2006 г. Составил 1249,9 млн сомов, что на 17,2 % больше уровня прошлого года.

По-прежнему, приоритетными направлениями инвестиций являются строительство объектов электроэнергетики, транспорта и связи, сельского хозяйства и жилищное строительство.

На строительстве объектов электроэнергетики освоено 200,1 млн сомов капитальных вложений, или 13,2 % от общего их объема. Строительство объектов осуществляется в основном за счет средств предприятий, организаций и иностранного кредита.

**Строительная деятельность**

Строительный комплекс республики располагает значительным потенциалом. В отрасли насчитывается 1390 субъектов строительной деятельности, в том числе 883 строительно-монтажных организаций.

В сложных экономических условиях многие строительные организации незагружены. Главными причинами, препятствующими нормальной деятельности строительных организаций, являются необеспеченность финансированием (70,9 %), недостаток заказов (68 %), а также неплатежеспособность заказчиков, которая сдерживала работу 60,2 % предприятий.

За прошлый год строительными организациями всех форм собственности выполнено подрядных работ собственными силами на 547,1 млн сомов, из них на 186,9 млн сомов работ по капитальному и текущему ремонту.

На долю предприятий и организаций частной формы собственности приходится 95,4 % выполненного объема подрядных работ.