

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
"КАЛИНИНГРАДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ"

Институт отраслевой экономики и управления

**А. Г. Харин**

**ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ  
СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА**

Учебно-методическое пособие по изучению дисциплины для студентов  
по направлению подготовки 38.04.01 Экономика  
(профиль Бухгалтерский учет, анализ и аудит)

Калининград  
Издательство ФГБОУ ВО «КГТУ»  
2023

Рецензент

кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической безопасности  
ИНОТЭКУ ФГБОУ ВО "КГТУ" А. Е. Тарутина

**Харин, А. Г.**

Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб.-метод. пособие по изучению дисциплины для студентов напр. подгот. 38.04.01 Экономика, профиль "Бухгалтерский учет, анализ и аудит" / А. Г. Харин. – Калининград: Изд-во ФГБОУ ВО «КГТУ», 2023. - 74 с.

В учебно-методическом пособии приведен тематический план по дисциплине и даны методические указания по её самостоятельному изучению, подготовке к практическим занятиям, задания и методические указания по выполнению контрольной работы, подготовке и сдаче зачета, выполнению самостоятельной работы. Пособие подготовлено в соответствии с требованиями утвержденной рабочей программы дисциплины "Оценка и управление стоимостью бизнеса" направления 38.04.01 Экономика (профиль Бухгалтерский учет, анализ и аудит).

Табл. 1, список лит. – 20 наименований

Учебно-методическое пособие по изучению дисциплины рекомендовано к изданию в качестве локального электронного методического материала для использования в учебном процессе методической комиссией ИНОТЭКУ ФГБОУ ВО «КГТУ» 22.06.2022 г., протокол № 07

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	4
1 Тематический план по дисциплине и методические указания по её изучению .....	9
Тема 1. Современные методы стоимостного управления .....	9
Тема 2. Инструментарий оценки стоимости бизнеса .....	14
Тема 3. Стоимостной подход к управлению бизнесом .....	28
Тема 4. Оценка и управление стоимостью ценных бумаг .....	37
2 Методические указания для подготовки к практическим занятиям .....	42
Тема 1. Современные методы стоимостного управления .....	43
Тема 2. Инструментарий оценки стоимости бизнеса .....	44
Тема 3. Стоимостной подход к управлению бизнесом .....	45
Тема 4. Оценка и управление стоимостью ценных бумаг .....	46
3 Задания и методические указания по выполнению контрольной работы .....	47
3.1 Общие сведения, выбор варианта .....	47
3.2 Методические указания по решению задач контрольной работы .....	50
4 Методические указания по подготовке к промежуточной аттестации .....	51
5 Методические указания по выполнению самостоятельной работы по дисциплине .....	56
5.1 Общие положения .....	56
5.2 Задания для самодиагностики в рамках самостоятельной работы студента .....	57
5.3 Примерный перечень тестовых заданий по вариантам .....	59
СПИСОК ИСТОЧНИКОВ .....	65
ПРИЛОЖЕНИЕ А .....	67
ПРИЛОЖЕНИЕ Б .....	68

## ВВЕДЕНИЕ

Дисциплина "Оценка и управление стоимостью бизнеса" является дисциплиной блока дисциплин по выбору образовательной программы магистратуры, формирующей у обучающихся готовность к самореализации, использованию творческого потенциала, действиям в нестандартных ситуациях, готовность нести ответственность за принятые решения и работать в команде, готовность создавать команды и руководить коллективом (группами, командами).

Целью дисциплины "Оценка и управление стоимостью бизнеса" является формирование у студентов системы знаний о теории, методологии и практике оценки стоимости и управления компаниями на основе их стоимости; получение профессиональных навыков, связанных с развитием у студентов аналитических возможностей по принятию оптимальных управленческих решений, направленных на приращение корпоративной стоимости.

Задачами дисциплины являются:

- изучение движущих сил и факторов, влияющих на стоимость бизнеса, освоение методологии выявления и фундаментального анализа факторов стоимости;
- понимание принципов оценки компаний (предприятий), как сложных динамических экономических систем;
- усвоение теоретических основ и методологии управления компаниями на основе их стоимости;
- приобретение умений и навыков выработки управленческих решений, базирующихся на показателях стоимости компании.

В результате изучения дисциплины студент должен:

*знать:*

- основные подходы и методы оценки стоимости бизнеса в увязке с главной целевой функцией компании – повышения ее стоимости (ценности);

– методики выявления ключевых факторов стоимости компании, инструменты финансово-экономических расчетов, используемые для измерения стоимости компании;

– модели, методы и инструменты управления стоимостью;

– алгоритмы создания системы управления стоимостью бизнеса;

*уметь:*

– ориентироваться в видах стоимости предприятия (бизнеса) и принципах оценки стоимости;

– оптимизировать работу по сбору, анализу и обработке данных об оцениваемой компании, с последующим их использованием для управления стоимостью компании;

– анализировать экономическую информацию и творчески применять типовые модели решения поставленных финансово-экономических задач;

– интерпретировать результаты анализа, выделять наиболее существенные факторы стоимости и оценивать их влияние на величину стоимости компании;

– самостоятельно находить оптимальные решения задач управления компанией на основе показателей ее стоимости;

– диагностировать проблемы внедрения стоимостного управления на корпоративном уровне;

– находить оптимальные методы управления стоимостью компании в интересах всех заинтересованных сторон (стейкхолдеров);

*владеть:*

– навыками оценки стоимости бизнеса (предприятия) для различных целей;

– методами финансово-экономических расчетов, направленными на выявление стоимости компании;

– навыками моделирования стоимости компании и ее отдельных составных частей.

Дисциплина опирается на универсальные компетенции, общие управленческие знания, умения и навыки обучающихся, полученные на предыдущем уровне образования, при освоении программы бакалавриата или специалитета.

Дисциплина "Оценка и управление стоимостью бизнеса" является базой для получения первичных навыков профессиональной деятельности, которые затем закрепляются в ходе научно-исследовательской и технологической практики, дополняет компетенции, приобретаемые обучающимися при освоении дисциплин (модулей), формирующих навыки экономического и финансового анализ, планирования и принятия решений в условиях рыночной экономики.

Общая трудоемкость дисциплины составляет 2 зачетных единиц (зет), т. е. 72 академических часа контактной и самостоятельной учебной работы студента, работы, связанной с текущей и промежуточной (заключительной) аттестацией по дисциплинам дисциплины.

К видам текущего контроля результатов освоения дисциплины "Оценка и управление стоимостью бизнеса" относятся задания, выполняемые студентами на учебных занятиях и во время самостоятельной работы, а именно:

1) Тестовые задания;

Критерии оценки результатов теста:

"отлично" - 90-100 % правильных ответов в тесте;

"хорошо" - 70-90 % правильных ответов в тесте;

"удовлетворительно" - 50-70 % правильных ответов в тесте;

"неудовлетворительно" - менее 50 % правильных ответов в тесте.

2) Задания по темам практических (семинарских) занятий;

Критерии и шкала оценивания практических (семинарских) занятий:

"отлично" - полное раскрытие вопроса; указание точных названий и определений; правильная формулировка понятий и категорий; самостоятельность ответа, умение вводить и использовать собственные классификации и квалификации, анализировать и делать собственные выводы

по рассматриваемой теме; использование дополнительной литературы и иных материалов и др.;

"хорошо" - недостаточно полное, по мнению преподавателя, раскрытие темы; несущественные ошибки в определении понятий, категорий и т.п., кардинально не меняющих суть изложения; использование устаревшей учебной литературы и других источников;

"удовлетворительно" - отражение лишь общего направления изложения лекционного материала и материала современных учебников; наличие достаточного количества несущественных или одной-двух существенных ошибок в определении понятий и категорий и т. п.; использование устаревшей учебной литературы и других источников; неспособность осветить проблематику учебной дисциплины и др.

"неудовлетворительно" - нераскрытие темы; большое количество существенных ошибок; отсутствие умений и навыков, обозначенных выше в качестве критериев выставления положительных оценок др.

3) Задания (задачи) по темам практических занятий;

Критерии и шкала оценки результатов:

"отлично" - выставляется при безошибочно решенной задаче;

"хорошо" - выставляется, если задача в основном решена верно;

"удовлетворительно" - выставляется при незначительных замечаниях и неточностях по задаче;

"неудовлетворительно" - выставляется при ответах, не удовлетворяющих критериям, указанным в предыдущих пунктах.

Промежуточная аттестация по дисциплине осуществляется в форме зачета в третьем семестре. К оценочным средствам промежуточной аттестации результатов освоения дисциплины "Оценка и управление стоимостью бизнеса" относятся:

- контрольная работа (для заочной формы обучения);
- вопросы и задачи к зачету.

К зачету допускаются студенты, имеющие положительные результаты прохождения текущего контроля, а также зачетную контрольную работу (для студентов заочной формы обучения).

Критерии оценки результатов зачета:

"зачтено" - выставляется при правильных ответах на теоретические вопросы. Допускаются не принципиальные погрешности или небольшая незавершенности ответов, диктуемая лимитом времени, а также незначительные замечания и неточности. Не менее 50% основных положений должны быть раскрыты студентом полностью;

"не зачтено" - выставляется при ответах, не удовлетворяющих критериям, указанным в предыдущем пункте.

Материал данного учебно-методического пособия изложен по разделам.

В первом разделе представлен тематический план по дисциплине и методические указания по изучению тем курса, приводятся выдержки наиболее важного при изучении тем материала, а также указаны источники для самостоятельного изучения.

Второй раздел содержит методические указания по подготовке к практическим занятиям согласно тематическому плану, тестовые вопросы и задания.

В третьем разделе приведены методические указания по выполнению контрольной работы с рекомендациями по выбору варианта работы, перечень теоретических и практических заданий.

В четвертом разделе представлены методические указания по подготовке к промежуточной аттестации по дисциплине, которая проводится в форме зачета.

В пятом разделе содержатся методические указания по выполнению самостоятельной работы по дисциплине.

Учебно-методическое пособие содержит библиографический список, включающий основную, дополнительную учебную литературу.



# **1 Тематический план по дисциплине и методические указания по её изучению**

## **Тема 1. Современные методы стоимостного управления**

**Форма проведения занятия** – лекция.

**Вопросы для изучения:**

**Вопрос 1.** Понятие стоимости бизнеса. Виды стоимости.

**Вопрос 2.** Основные современные теоретические концепции стоимости.

Современная теоретическая концепция стоимости (неклассический синтез).

**Вопрос 3.** Факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса.

**Вопрос 4.** Философия стоимостного управления бизнесом как часть современной концепции управления. Системный взгляд на процесс управления бизнесом, сфокусированный на устойчивом росте его рыночной стоимости.

### **Методические указания по изучению темы 1**

**Вопрос 1.** Понятие стоимости бизнеса. Виды стоимости.

Выработка, оценка и принятие решений по управлению бизнесом на основе его стоимостных показателей – относительно новое и активно развивающееся направление, находящееся на "стыке" стратегического и финансового менеджмента. Одним из практических приложений стоимостного подхода к управлению является возможность одновременно учитывать при управлении бизнесом его различные финансовые и нефинансовые показатели, согласовывать самые разные интересы заинтересованных лиц (стейкхолдеров) и принимать оптимальные решения. Базовой идеей концепции управления на основе стоимости является то, что результатом эффективного управления становится увеличение ценности компании для акционеров, инвесторов и других стейкхолдеров. В России управление бизнесом с помощью стоимостных методов только начинает развиваться. Актуальность стоимостного подхода состоит в том, что он позволяет на основе управления стоимостью выработать качественную систему принятия управленческих решений и своевременно

получить конкурентные преимущества путем учета в решении текущих задач будущих возможностей компании.

Выделяются два основных источника формирования стоимости бизнеса:

- доход от текущей деятельности;
- доход от продажи входящих в его состав активов.

Исходя из этого, выделяются два вида стоимости предприятия (бизнеса), которые используются для решения задач управления.

Во-первых, это – стоимость действующего предприятия, отражающая первый источник дохода. Данная стоимость предполагает, что предприятие продолжит функционировать и приносить прибыль в течение определенного периода времени.

Во-вторых, это – стоимость предприятия, рассчитываемая по его активам. Данная стоимость отражает другой источник дохода, она предполагает, что предприятие в обозримой перспективе будет расформировано или ликвидировано, т. е. в данном случае предприятие оценивается не как единый объект, а как набор отдельных активов (частей), из которых оно состоит.

**Вопрос 2.** Основные современные теоретические концепции стоимости. Современная теоретическая концепция стоимости (неклассический синтез).

Термин "Управление стоимостью бизнеса" на деле представляет собой целостную концепцию системного подхода к управлению, когда все усилия нацелены на достижение единой цели – максимизации стоимости компании. Составными частями стоимостного подхода являются идеология, принципы и процессы. Идеология делает управление осознанным и задает направление развития бизнеса. Принципы создают "идейную" основу для оценивания альтернатив развития бизнеса. Процессы определяют эффективность реализации стратегии и достижение поставленных целей.

Стержнем стоимостного подхода выступает идеология. Базовой идеей является обеспечение максимизации стоимости компании как главной цели существования любого бизнеса и твердая убежденность, по крайней мере, топ-менеджеров в возможности управления процессом ее создания. Руководители

всех без исключения бизнес-единиц должны понимать, что их первоочередная задача – разработка и реализация стратегий, дающих максимально возможный вклад в рост стоимости корпорации. Все другие цели – удовлетворенность потребителя, доля рынка, прибыль и т. п. – являются вспомогательными. Они трансформируются в цель максимизации стоимости либо отражают влияние на нее стейкхолдеров.

Принципы служат выработке управленческих решений. Они дают понимание фундаментальной взаимосвязи между стратегией, операциями и финансовыми результатами компании. Направляют усилия менеджеров на поиск альтернатив, позволяющих эффективно преодолевать внешние силы конкуренции и внутреннее противодействие, связанное со стереотипами сложившейся корпоративной культуры и косностью. Принципы позволяют понять, где и как создается или теряется стоимость, насколько эффективно работают звенья цепочки стоимости.

Процессы выступают важнейшим условием достижения высоких результатов, требующих от менеджеров слаженности действий. Их можно условно разбить на три группы:

1. Процесс принятия ключевых решений, в первую очередь – стратегическое планирование.
2. Обеспечивающие процессы, особая роль здесь отводится процессу обучения.
3. Бизнес-процессы.

### **Вопрос 3.** Факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса.

Фактор стоимости – это любая переменная, влияющая на стоимость бизнеса (предприятия). Основными факторами, определяющими оценочную стоимость бизнеса, являются:

- спрос на товары (услуги) бизнеса;
- прибыль оцениваемого бизнеса, настоящая и будущая;
- затраты на создание аналогичных предприятий;
- соотношение спроса и предложения на аналогичные объекты;

- риск получения доходов;
- степень контроля над бизнесом;
- степень ликвидности активов;
- ограничения, накладываемые на бизнес.

Данный перечень не является исчерпывающим, он включает только универсальные факторы, типичные для большинства видов бизнеса.

Использование факторов стоимости для выявления величины этого показателя и последующего управления бизнесом требует не только определения их перечня, но и установления их соподчиненности, с тем чтобы понять, какой из них оказывает наибольшее воздействие на стоимость.

Следует помнить, что выявление ключевых факторов стоимости – творческий процесс, в котором часто приходится действовать методом проб и ошибок. С помощью механических приемов, основанных на имеющейся информации, и чисто финансовых подходов редко удастся выявить ключевые факторы стоимости.

Факторы стоимости нельзя рассматривать в отрыве друг от друга. Например, повышение цены само по себе может существенно увеличить стоимость, но только если не повлечет за собой потерю значительной доли рынка. По этой причине рекомендуется анализировать различные сценарии развития событий, чтобы лучше понять взаимосвязи между факторами стоимости.

**Вопрос 4.** Философия стоимостного управления бизнесом как часть современной концепции управления. Системный взгляд на процесс управления бизнесом, сфокусированный на устойчивом росте его рыночной стоимости.

Центральная идея перехода к управлению по стоимости – это сдвиг в сознании людей, когда отношение менеджера к своим обязанностям в значительной степени приобретает черты отношения предпринимателя к своему делу. В основе перестройки мировоззрения лежит прямая зависимость вознаграждения (в любой форме, будь то участие в собственности,

дополнительный бонус, продвижение по службе, публичное признание заслуг) от результатов, от персонального вклада в рост стоимости компании.

Следует понимать, что максимизация стоимости – это не разовая задача, а непрерывный и возобновляющийся цикл стратегических и оперативных решений. Звено, замыкающее цикл создания стоимости – это система взаимосвязанных показателей и нормативов, по которым оценивается успешность достижения поставленных целей и определяется вклад каждого работника в общий успех компании. Эффективная система управления бизнесом на основе его стоимости требует, чтобы каждый линейный менеджер понимал, как показатель, по которому измеряется его отдача, влияет на обобщенный показатель деятельности подразделения или компании в целом, и соотносил полученный результат с перспективами роста своего личного благосостояния.

Что принципиально в системе "стоимостной" мотивации? Прежде всего, ориентация на экономический результат, акцент на экономическую прибыль или денежные потоки и стоимость капитала, инвестированного в активы для "создания" этих прибыли или потоков. Это многоэтапная система мотивации, когда текущие и отложенные бонусные выплаты, пакеты акций и другие вознаграждения создают оптимальный баланс между долгосрочными и краткосрочными целями и результатами. И одновременно это – свобода принятия решений на каждом уровне управления, адекватно учитывающая риски и выгоды – как персональные, так и для компании в целом.

Для того, чтобы двигаться по пути создания стоимости, нет необходимости знать, где находится точка максимума, и какова точная траектория движения в эту точку. Что действительно важно, так это присутствие "стоимостного мышления" внутри организации, когда сотрудники на всех уровнях иерархической структуры степени мотивированы к поиску возможностей создания стоимости и целеустремленному движению в выбранном направлении.

## **Методические материалы по теме 1**

ФОС по дисциплине, материалы, размещенные в соответствующем разделе дисциплины в ЭИОС КГТУ.

*Ссылки на рекомендуемые источники по теме 1: [1, 2, 4, 6, 11, 16, 17]* (ссылки пронумерованы в порядке убывания приоритета, по мнению преподавателя).

## **Тема 2. Инструментарий оценки стоимости бизнеса**

**Форма проведения занятия** – лекция.

**Вопросы для изучения:**

**Вопрос 1.** Цели и принципы оценки предприятия (бизнеса). Организация процесса оценки стоимости.

**Вопрос 2.** Подходы к оценке стоимости бизнеса (доходный, затратный и сравнительный подходы), их основные методы и особенности. Преимущества и недостатки подходов к оценке стоимости с позиций их использования для целей управления.

**Вопрос 3.** Особенности стандартных методов и инструментов стоимостной оценки в случае их использования для управления бизнесом (предприятием).

## **Методические указания по изучению темы 2**

**Вопрос 1.** Цели и принципы оценки предприятия (бизнеса). Организация процесса оценки стоимости.

Оценка стоимости бизнеса (предприятия), как и любого другого объекта собственности, представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс определения величины стоимости объекта в денежном выражении с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка.

Объектом оценки может выступать любой объект собственности, т. е. любое имущество в совокупности с пакетом связанных с ним прав.

Субъектами оценки выступают профессиональные оценщики, обладающие специальными знаниями, и потребители их услуг (заказчики). Основными потребителями услуг профессиональных оценщиков выступают: предприятия как юридические лица, собственники (физические лица), финансовые организации, институциональные инвесторы, государственные органы.

Стороны, заинтересованные в проведении оценочных работ, стремясь реализовать свои экономические интересы, определяют цели оценки. Типичными целями оценки стоимости являются:

- разработка стратегий и планов развития предприятия, повышение эффективности управления предприятием;

- купля-продажа акций, облигаций и других ценных бумаг предприятия на фондовом рынке или прямая купля-продажа предприятия целиком или по частям;

- реструктуризация и ликвидация предприятия, его слияние или поглощение другими предприятиями, выделение самостоятельных предприятий из его состава;

- определение кредитоспособности предприятия и величины стоимости залога при кредитовании;

- страхование активов предприятия и его деятельности от возможных потерь;

- иные цели.

В зависимости от цели проводимой оценки и от набора учитываемых факторов, оценщик руководствуется разными принципами и рассчитывает различные виды стоимости. Выделяются 3 группы принципов оценки стоимости: основанные на представлениях собственников, связанные с эксплуатацией собственности, обусловленные действием рыночной среды.

1) Группа принципов, основанных на представлениях собственников, включает:

*Принцип полезности* – отражает способность бизнеса приносить доход в течение определенного периода времени. Чем больше полезность бизнеса, тем выше величина его оценочной стоимости.

*Принцип замещения* – максимальная стоимость предприятия характеризуется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью.

*Принцип ожидания* – определение текущей стоимости дохода или других выгод, которые могут быть получены в будущем от владения данным предприятием.

Группа принципов, связанных с эксплуатацией собственности, включает:

*Принцип вклада*, заключающийся в том, что включение в состав бизнеса любого дополнительного актива экономически целесообразно только тогда, когда получаемый прирост стоимости бизнеса больше затрат на приобретение этого актива.

*Принцип остаточной продуктивности*. Используется для определения стоимости земли в составе имущественного комплекса предприятия – остаточная продуктивность земельного участка определяется как чистый доход, отнесенный к земельному участку, после того как оплачены расходы на рабочую силу, капитал и управление.

Группа принципов, обусловленных действием рыночной среды, включает:

*Принцип соответствия*, согласно которому предприятия, не отвечающие требованиям рынка по уровню технической оснащенности, технологиям, качеству менеджмента и т. д., имеют стоимость ниже среднерыночной.

*Принцип регрессии* – предприятие, характеризующееся излишними применительно к данным рыночным условиям улучшениями, имеет стоимость ниже среднерыночной.

*Принцип конкуренции* – сводится к следующему: если ожидается обострение конкурентной борьбы, то при прогнозировании будущих прибылей



данный фактор можно учесть либо за счет прямого уменьшения потока доходов, либо путем увеличения фактора риска, что также снизит текущую стоимость будущих доходов.

*Принцип зависимости от внешней среды* – стоимость предприятия или его имущества в значительной мере зависит от состояния внешней среды, степени политической и экономической стабильности в стране.

Работы по проведению оценки стоимости предприятия включают 3 основных этапа – подготовительный, оценочный и заключительный. Содержание работ на этих этапах регламентируется Федеральным законом об оценочной деятельности и федеральными стандартами оценки (Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (с изменениями и дополнениями) и федеральные стандарты оценки, утверждаемые приказами Минэкономразвития РФ).

Основным содержанием работ на подготовительном этапе оценки являются:

- выбор стандарта стоимости и методов ее оценки;
- сбор и подготовка информации для проведения оценки.

Выбор стандарта стоимости и методов оценки является первым шагом в процедуре оценки бизнеса. Затем, когда определен необходимый стандарт стоимости бизнеса, оценщиком самостоятельно определяются необходимые для проведения оценки методы, наиболее подходящие в данном конкретном случае. На следующем шаге, в соответствии с выбранным стандартом стоимости и методами оценки, определяется набор и объем необходимой информации. Информация может быть получена из нескольких источников: непосредственно от оцениваемого предприятия, из государственных и коммерческих баз статистических данных, из материалов исследований рынка, из справочной литературы и т. д.

Оценочный этап включает в себя работы по непосредственному вычислению стоимости путем применения различных подходов и методов. На этом этапе выполняются необходимые расчетные процедуры, предусмотренные

избранными методами оценки бизнеса. Его результатом является выведение итоговой величины стоимости объекта оценки – величина стоимости объекта оценки, полученная как итог обоснованного оценщиком обобщения результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки. Содержание работ оценочного этапа подробно изучается в темах 4 – 6 данной дисциплины.

Заключительный этап оценки, результат которого – итоговое заключение оценщика о величине стоимости предприятия, включает несколько шагов. Это, прежде всего, выведение итоговой величины стоимости предприятия путем внесения корректировок в расчетную величину стоимости, а также составление отчета об оценке стоимости.

**Вопрос 2.** Подходы к оценке стоимости бизнеса (доходный, затратный и сравнительный подходы), их основные методы и особенности. Преимущества и недостатки подходов к оценке стоимости с позиций их использования для целей управления.

Непосредственно оценочный этап работ включает в себя работы по вычислению стоимости путем применения различных подходов и методов. На этом этапе выполняются необходимые расчетные процедуры, предусмотренные выбранными оценщиком методами оценки. Его результатом является вычисление итоговой величины стоимости объекта, получаемой путем обобщения результатов расчетов стоимости с помощью различных подходов и методов оценки.

Существуют 3 основных подхода к оценке стоимости бизнеса: доходный, затратный (другое название – основанный на активах) и сравнительный (рыночный), каждый из которых включает в себя по несколько различных методов.

При расчете величины стоимости доходным подходом оцениваются будущие разновременные доходы предприятия, которые затем приводятся в сопоставимый вид путем расчета их текущей стоимости. Затратный подход к оценке стоимости предприятия основан на вычислении разницы между

обоснованной рыночной стоимостью суммы активов предприятия и текущей стоимостью всех его обязательств. При проведении оценки одним из методов сравнительного подхода используется ретроспективная информация о ценах продажи и финансово-экономических показателях деятельности предприятий, аналогичных оцениваемому. Полученные разными подходами величины стоимости оцениваемого предприятия затем приводятся к единой величине, которая является ориентиром его рыночной стоимости.

**Вопрос 3.** Особенности стандартных методов и инструментов стоимостной оценки в случае их использования для управления бизнесом (предприятием).

Ниже приведены рекомендации по изучению основных методов, составляющих затратный, доходный и сравнительный подходы к оценке величины стоимости бизнеса.

Затратный подход (или подход, основанный на активах) при оценке стоимости бизнеса (предприятия) представлен несколькими разновидностями базового метода чистых активов. Различия в разновидностях метода чистых активов обусловлены разными способами корректировки баланса оцениваемого предприятия. Корректировка баланса нужна из-за того, что балансовая стоимость активов и обязательств предприятия редко соответствует их рыночной стоимости. Укрупненно применение метода чистых активов включает несколько этапов:

1. Оценивается обоснованная рыночная стоимость каждого актива баланса в отдельности;
2. Определяется текущая стоимость обязательств предприятия;
3. Рассчитывается оценочная стоимость собственного капитала предприятия как разница между обоснованной рыночной стоимостью суммы активов предприятия и текущей стоимостью всех его обязательств.

Кратко поясним содержание этих этапов.

В рамках оценки бизнеса при использовании метода чистых активов, традиционный баланс предприятия заменяется скорректированным балансом, в

котором все активы (материальные и нематериальные), а также все обязательства показаны по рыночной или какой-либо другой подходящей текущей стоимости.

Стоимость каждого из активов и пассивов определяется индивидуально для каждого класса активов и пассивов.

а) Оценка стоимости нематериальных активов.

Нематериальные активы (НМА) – активы, используемые для получения дохода в течение длительного периода времени (не менее одного года) либо не имеющие материально-вещественной формы, либо материально-вещественная форма которых не играет существенной роли в процессе их эксплуатации. В составе НМА, обычно входящих в имущественный комплекс предприятия, выделяются 4 группы активов: интеллектуальная собственность, имущественные права, отложенные или отсроченные расходы, гудвилл. Для выявления рыночной стоимости этих активов применяются 3 стандартных подхода – доходный, затратный и сравнительный.

Доходный подход к оценке стоимости НМА основан на расчете экономических выгод, ожидаемых от использования НМА. Этот подход при оценке НМА может быть выполнен методами избыточных прибылей, дисконтированных денежных потоков, капитализации прибыли.

Затратный подход к оценке стоимости НМА выполняется методом создания, который включает следующие этапы:

Сравнительный подход к оценке НМА включает следующие работы:

Обычно применение сравнительного подхода к оценке НМА очень ограничено, поскольку большинство НМА являются уникальными.

б) Оценка машин и оборудования в составе предприятия.

Методы оценки машин и оборудования также представлены тремя подходами – затратным, сравнительным и доходным.

Затратный подход в оценке машин и оборудования основан на определении стоимости восстановления или стоимости замещения, связанных с созданием, приобретением и установкой оцениваемого объекта.

Сравнительный подход к оценке стоимости машин и оборудования представлен, прежде всего, методом прямого сравнения. При применении этого метода объект-аналог должен иметь такое же функциональное назначение и частичное конструкторско-технологическое сходство.

Доходный подход в оценке машин и оборудования заключается в прогнозировании ожидаемого дохода от оцениваемого объекта, но применительно к машинам и оборудованию напрямую решить эту задачу невозможно, так как доход создается всем производственно-имущественным комплексом. Поэтому доход от отдельного объекта определяется поэтапно:

- рассчитывается операционный доход от функционирования производственной системы (либо всего предприятия, либо цеха или участка);

- методом остатка определяется та часть дохода, которую можно отнести к машинному парку этой системы (доход производственной системы распределяется по ее подсистемам);

- с помощью метода дисконтирования денежного потока или метода капитализации дохода определяется стоимость объекта.

Следует учитывать, что при оценке машин и оборудования подходы дают неравноценные результаты. Так, при применении доходного подхода часто очень сложно выделить доход, который приносит отдельно взятая единица оборудования. С другой стороны, стоимость приобретения нового объекта, идентичного или аналогичного объекту оценки, является элементом затратного подхода и, следовательно, для применения методов сравнительного подхода необходимы данные о продажах таких же изношенных, как и объект оценки, сопоставимых объектов, а поиск обширных сведений о продажах похожего ранее использовавшегося оборудования часто затруднен. Таким образом, нередко единственно возможным при оценке стоимости машин и оборудования остается затратный подход.

в) Оценка товарно-материальных запасов.

Наиболее распространенными методами оценки товарно-материальных запасов (ТМЗ) являются:

- метод поштучной оценки. Индивидуально описывается и оценивается каждая единица ТМЗ, а учет ведется по ее фактической себестоимости. Метод применяется, когда каждая единица конечного продукта может быть идентифицирована и оценена;

- оценка ТМЗ по себестоимости первых по времени закупок (ФИФО);
- оценка ТМЗ по себестоимости последних по времени закупок (ЛИФО);
- оценка ТМЗ по их среднегодовой себестоимости.

г) Оценка дебиторской задолженности предприятия.

Дебиторская задолженность может существенным образом влиять на финансовые результаты деятельности предприятия и на его рыночную стоимость. Основными документами, необходимыми для оценки дебиторской задолженности являются: договора, при исполнении (или ненадлежащем исполнении) которых возникла задолженность, платежные документы по этим договорам, документы о движении материальных ценностей (накладные, акты передачи и т. п.), переписка с контрагентом по вопросу урегулирования взаимных требований, судебные решения в отношении дебиторов предприятия.

Дебиторская задолженность анализируется по срокам ее погашения, выявляется просроченная задолженность с последующим разделением ее на две части:

- безнадёжную, которая исключается из расчетов по определению стоимости, например дебиторская задолженность, по которой истек трехлетний срок исковой давности (ст. 196 ГК РФ);

- задолженность, которую предприятие может получить (она участвует в расчетах, оценивается дисконтированием будущих основных сумм и выплат процентов к их текущей стоимости).

В том случае, если величина выданных авансов и дебиторской задолженности прочих покупателей и заказчиков незначительна, их рыночная стоимость обычно принимается равной номинальной (балансовой) стоимости.

Следует учитывать, что изложенный выше метод чистых активов является косвенным методом определения стоимости коммерческого предприятия. Полученная с его помощью стоимость не всегда объективно отражает действительную стоимость, но из-за дефицита рыночной информации этот метод широко применяется в отечественной практике оценочной деятельности.

Доходный подход – это совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемого дохода, приносимого объектом оценки его собственнику. Все методы доходного подхода к оценке бизнеса основаны на определении текущей стоимости будущих доходов.

Основными методами подхода являются:

1. Метод капитализации прибыли (дохода);
2. Метод дисконтированных денежных потоков.

При оценке методом капитализации определяется уровень дохода за один наиболее типичный для данного бизнеса прогнозный год и предполагается, что доход будет таким же во все последующие годы. Метод используется при оценке предприятий, не требующих изменения активов и приносящих стабильный доход. Если предполагается, что будущие доходы будут изменяться с течением времени (например, предприятие реализует влияющий на денежные потоки инвестиционный проект), применяется метод дисконтированных денежных потоков.

а) Метод капитализации прибыли (дохода).

Метод применяется для оценки "зрелых" предприятий, успевших накопить активы, приносящих стабильный доход. По сравнению с методом дисконтирования денежных потоков метод капитализации дохода более прост, так как не требуется составления средне- и долгосрочных прогнозов доходов, однако его применение ограничено кругом предприятий с относительно

стабильными доходами, находящимися на стадии зрелости своего жизненного цикла, рынок сбыта которых устоялся, и в долгосрочной перспективе не предполагается значительных изменений.

Капитализация дохода – процесс, определяющий взаимосвязь будущего дохода и текущей стоимости оцениваемого объекта. Суть метода состоит в оценке имущества предприятия на основе капитализации его дохода за первый прогнозный год при предположении, что величина дохода будет такой же и в последующие прогнозные годы.

Этапы применения метода капитализации дохода:

- нормализация финансовой отчетности;
- выбор вида дохода, который будет капитализирован;
- определение величины капитализируемого дохода;
- расчет ставки капитализации;
- капитализация дохода;
- внесение итоговых поправок.

Ставка капитализации — коэффициент, преобразующий доход одного года в стоимость объекта. Ставка капитализации характеризуется соотношением годового дохода и стоимости имущества:

$$R = \frac{B}{V},$$

где  $V$  – стоимость;  $R$  – ставка капитализации;  $B$  – ожидаемый доход за один год после даты оценки.

Ставка капитализации может устанавливаться оценщиком на основе изучения отрасли или иным способом.

В оценке стоимости бизнеса метод капитализации дохода применяется довольно редко из-за значительных колебаний величин прибылей или денежных потоков по годам, характерных для большинства предприятий.

б) Метод дисконтированных денежных потоков.

Метод дисконтированных денежных потоков (ДДП) позволяет оценить объект в том случае, когда:



- предполагается, что будущие денежные потоки будут существенно отличаться от текущих, но при этом сохраняется возможность их прогнозирования;

- оцениваемый бизнес имеет сложную структуру доходов и расходов, много направлений деятельности, динамично развивается.

Основные этапы применения метода ДДП:

1. Определение прогнозного периода. Определение прогнозного периода зависит от объема информации, достаточной для долгосрочного финансового прогноза. Обычно срок, на который можно сделать обоснованный прогноз в относительно стабильной рыночной экономике составляет 5-8 лет.

2. Прогнозирование величин денежных потоков бизнеса для каждого прогнозного года.

3. Определение ставки дисконтирования. Ставка дисконтирования – ставка процента, используемая для расчета текущей стоимости денежной суммы, получаемой или выплачиваемой в будущем.

Для определения величины ставки дисконтирования используются две наиболее распространенных модели – CAPM/APT и кумулятивный метод. Модель CAPM/APT, основанная на рыночной информации, обычно используется для оценки публичных компаний и крупного бизнеса. Кумулятивный метод чаще всего применяется для оценки малых предприятий. Этот метод основан на предпосылке, что применяемая ставка дисконтирования состоит из ряда факторов альтернативных издержек, которые в совокупности представляют характеристику общей прибыли, которая требуется для компенсации совокупного риска при оценке предприятия.

4. Расчет дисконтированной стоимости денежных потоков путем перемножения величин недисконтированной стоимости на индексы дисконтирования, соответствующие каждому году прогноза.

5. Расчет суммарной величины стоимости дисконтированного денежного потока как суммы всех дисконтированных величин за весь период прогнозирования.

6. Расчет стоимости реверсии. Реверсия – это остаточная (постпрогнозная) стоимость объекта при прекращении поступлений потока доходов. Стоимость реверсии можно рассчитать с помощью метода капитализации дохода или модели Гордона.

7. Расчет полной величины стоимости бизнеса методом ДДП как суммы результатов этапов 5 и 6.

Рыночный (сравнительный) подход – это совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними. Подход основан на принципе замещения – покупатель не купит объект, если его цена превышает затраты на приобретение на рынке схожего объекта, обладающего такой же полезностью. Главным условием применения этого подхода к оценке стоимости бизнеса является наличие рынка аналогичных предприятий.

Основными методами оценки в рамках сравнительного подхода являются:

1. Метод рынка капитала, основанный на реальных ценах акций открытых предприятий, сложившихся на фондовом рынке. Метод используется для оценки неконтрольного пакета акций.

2. Метод сделок – для сравнения берутся данные по продажам контрольных пакетов акций компаний либо о продажах предприятий целиком, например, при поглощениях или слияниях. Метод применяется при покупке контрольного пакета акций открытого предприятия, а также для оценки закрытых компаний, которые работают на том же сегменте рынка, что и открытые, и имеют аналогичные финансовые показатели. Включает анализ мультипликаторов.

2. Метод отраслевых коэффициентов, позволяющий рассчитывать ориентировочную стоимость бизнеса по формулам, выведенным на основе отраслевой статистики. Метод отраслевых коэффициентов использует

известные соотношений между ценой и финансовыми параметрами, которые рассчитываются специальными аналитическими организациями.

а) Метод рынка капитала.

Метод рынка капитала основан на информации о цене единичную акцию акционерных обществ, аналогичных оцениваемому предприятию.

Этапы процесса оценки бизнеса методом рынка капитала:

- изучение рынка, поиск и отбор предприятий-аналогов, в отношении которых имеется информация о рыночных котировках их акций и об основных финансовых показателях деятельности;

- выбор перечня мультипликаторов стоимости и расчет их значений по всем компаниям-аналогам, расчет средних значений мультипликаторов;

- применение мультипликаторов к расчету вариантов стоимости оцениваемого предприятия;

- расчет величины стоимости оцениваемого предприятия;

- внесение поправки в стоимость оцениваемого предприятия на степень контроля.

б) Метод сделок.

Метод основан на сравнении данных о продаже контрольных пакетов акций компаний либо о продажах предприятий целиком, например, при сделках поглощения или слияния. Метод обычно применяется при покупке контрольного пакета акций открытого акционерного общества, а также для оценки закрытых компаний, которые работают на том же сегменте рынка, что и открытые, и имеют аналогичные финансовые показатели.

Типы исходной ценовой информации: цены продаж контрольных пакетов и предприятий целиком, информация о фактически уплаченных суммах при слияниях и поглощениях предприятий, аналогичных оцениваемому. Для уточнения получаемых результатов применяют соотношения, называемые оценочными мультипликаторами. Применение оценочных мультипликаторов базируется на предположении, что похожие предприятия имеют достаточно

близкое соотношения между ценой продажи и важнейшими финансовыми показателями.

В оценке бизнеса обычно используют четыре группы мультипликаторов - соотношения:

- цена/прибыль или цена/денежный поток;
- цена/дивиденды;
- цена/выручка от реализации;
- цена/стоимость активов.

Итоговая цена предприятия может быть определена умножением финансового показателя на соответствующий мультипликатор. Желательно рассчитывать несколько вариантов стоимости, на основе которых выводится средняя величина стоимости оцениваемого предприятия.

## **Методические материалы по теме 2**

ФОС по дисциплине, материалы, размещенные в соответствующем разделе дисциплины в ЭИОС КГТУ.

*Ссылки на рекомендуемые источники по теме 2: [3, 5-8, 11] (ссылки даны в порядке убывания приоритета по мнению преподавателя).*

## **Тема 3. Стоимостной подход к управлению бизнесом**

**Форма проведения занятия** – лекция.

**Вопросы для изучения:**

**Вопрос 1.** Управление на основе стоимости как специфический раздел стратегического и финансового менеджмента.

**Вопрос 2.** Процесс управления бизнесом на основе его стоимости. Детерминанты и драйверы (ключевые факторы) стоимости, методы их идентификации, оценки и использования для целей управления.

**Вопрос 3.** Основные специальные модели (метрики), позволяющие оценивать процесс для целей управления стоимостью – экономическая добавленная стоимость (EVA).

**Вопрос. 4.** Основные специальные модели (метрики), позволяющие оценивать процесс для целей управления стоимостью – добавленная акционерная стоимость (SVA).

**Вопрос 5.** Интеграция метрик стоимости в систему управления предприятием (организационные и мотивационные механизмы управления).

### **Методические указания по изучению темы 3**

**Вопрос 1.** Управление на основе стоимости как специфический раздел стратегического и финансового менеджмента.

В основу концепции управления стоимостью бизнеса положено понимание того факта, что для акционеров (владельцев) бизнеса центральным вопросом является рост их благосостояния, как результат бизнеса. При этом, рост благосостояние акционеров измеряется ни величиной активов, ни количеством сотрудников, ни оборотом компании, а стоимостью бизнеса, которым они владеют. Внедрение системы стоимостного управления достаточно продолжительный процесс, так некоторые специалисты оценивают его продолжительность в несколько лет.

Основные этапы внедрения системы управления стоимостью на предприятии включают следующие действия:

Этап 1-й	Этап 2-й	Этап 3-й	Этап 4-й	Этап 5-й
Определение точки отсчета - оценка рыночной стоимости бизнеса.	Составление схемы факторов стоимости компании.	Создание системы оценки оперативных и стратегических управленческих решений.	Анализ вклада подразделений в стоимость компании.	Подготовка отчета с позиции управления стоимостью.
	Внедрение системы оперативного контроля над стоимостью активов.			

Все действия менеджмента необходимо сделать измеримыми с помощью количественных индикаторов, характеризующих процесс создания стоимости. Имеется большое количество способов (метрик), используемых для расчета показателей стоимости бизнеса. Рекомендации по изучению некоторых,

наиболее известных метрик стоимости для целей управления даются в комментариях вопросов 3-5.

Каким образом следует устанавливать общие целевые индикаторы? Не существует единого метода, позволяющего менеджерам определить, какой набор индикаторов следует использовать и каковы должны быть их уровни. Обычно используются три подхода, совместно обеспечивающие формирование необходимой базы данных.

- Целевые индикаторы, устанавливаемые исходя из ожиданий фондового рынка. Представление о перспективах в этой области можно составить на основе изучения аналитических отчетов, предоставляющих информацию для сравнения рентабельности инвестированного в данный бизнес капитала с доходностью инвестиций на фондовом рынке.

- Целевые индикаторы, учитывающие отраслевую специфику, позволяющие, во-первых, выявить реальные возможности соответствующих товарных рынков, а во-вторых, определить, на что способны конкуренты.

- Индикаторы, позволяющие сравнивать компанию с ее аналогами, результаты которых являются своего рода образцами.

Кроме того, необходимо соотносить целевые значения индикаторов с показателями прошлой деятельности фирмы. В идеале, целевые индикаторы следует устанавливать с некоторыми допусками (но не слишком большими, чтобы не подрывать мотивированность сотрудников).

Важно понимать, что выбор конкретного показателя и модели оценки стоимости сам по себе первостепенного значения не имеет. При всей важности соответствия конкретного инструментария особенностям конкретной организации, отдача от практического внедрения концепции управления стоимостью определяется не столько выбором метрической системы, сколько умением эффективно использовать те возможности, которые эта система предоставляет. И как бы убедительно ни выглядели аргументы тех, кто утверждает, что их "специально адаптированная методика" позволяет легко и быстро перейти на стоимостные процедуры управления, какой бы ни была

убежденность лидера компании в необходимости перемен, потребуется время, прежде чем новая система станет действенным средством идентификации перспективных возможностей для развития и эффективным инструментом решения уже существующих проблем.

**Вопрос 2.** Процесс управления бизнесом на основе его стоимости. Детерминанты и драйверы (ключевые факторы) стоимости, методы их идентификации, оценки и использования для целей управления.

Одним из преимуществ концепции управления на основе стоимости является возможность выделения драйверов роста стоимости, что, в свою очередь, позволяет разработать систему управления бизнесом на разных уровнях управления.

Драйвером стоимости может выступать любая переменная, которая влияет на рыночную стоимость предприятия.

Драйверы стоимости нельзя рассматривать в отрыве друг от друга. При формировании стратегии, которая подразумевает моделирование и прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности компании, необходимо анализировать различные сценарии развития событий. Изменение сценарных условий помогает количественно оценить влияние изменения тех или иных драйвером на стоимость компании, что позволяет менеджерам увидеть взаимосвязь стратегии и стоимости. Драйверы стоимости и сценарии придают управлению стоимостью реалистичность, поскольку непосредственно связывают действия менеджеров и управленческие решения с их последствиями для стоимости компании. Все вместе эти элементы составляют стоимостное мышление, без которого невозможно подлинное управление стоимостью.

Один из основоположников стоимостного управления Т. Коупленд выделяет несколько правил, которые необходимо соблюдать при определении факторов (драйверов) стоимости:

1. Факторы стоимости должны быть непосредственно связаны с созданием стоимости для акционеров и транслироваться на все уровни

компании (все звенья организационной структуры). Данный принцип, прежде всего, означает единство целей всех подразделений и действий всех работников компании, как руководителей, так и рядовых сотрудников.

2. Факторы стоимости должны быть выражены не только в финансовой, но и в операционной форме. Выявление нефинансовых факторов стоимости помогает понять, чем обусловлены текущие результаты бизнеса и каковы они будут в будущем. Это могут быть такие факторы, как доля на рынке, расширение/сокращение активов, инновации, социальные аспекты бизнеса.

3. Факторы стоимости должны отражать не только текущее состояние, но и долгосрочные перспективы бизнеса.

Очевидно, что каждая компания имеет свой уникальный набор факторов стоимости. Их состав зависит от внешних и внутренних условий, например, специфики деятельности компании, этапа ее жизненного цикла, особенностей управления, рыночной ситуации и пр.

Чтобы драйверы стоимости создавали новую стоимость, их нужно связать с основными финансовыми показателями компании. Определять такие драйверы лучше всего поэтапно.

На первом этапе необходимо задать параметры бизнес-модели компании по основным направлениям: пользователи модели; отношения с клиентами и партнерами; модель доходов и расходов; модель создания стоимости.

На втором – определить драйверы стоимости и показатели для их изменения: вывести из параметров бизнес-модели с учетом отраслевых факторов конкретные переменные (драйверы) на каждом уровне (компания и ее подразделения); определить ключевые показатели для измерения отдельных переменных стоимости; установить логические связи между показателями драйверов стоимости и финансовыми результатами.

На третьем этапе из различных драйверов нужно выбрать те, которые в большей мере влияют на результаты компании. С этой целью проводится анализ и оценка их воздействия на стоимость двумя способами в зависимости от имеющихся данных: статистический анализ силы влияния драйверов



стоимости на финансовые показатели с помощью регрессионной техники; экспертная оценка силы влияния драйверов на основе интервьюирования менеджеров, специалистов.

На четвертом этапе определяются драйверы стоимости для оперативного управления. Для этого более детально оцениваются выбранные на третьем этапе самые важные драйверы стоимости. Кроме того, определяются значимые для управления нефинансовые показатели для всей компании или отдельных подразделений. Затем драйверы и показатели их измерения интегрируют в отчет для топ-менеджеров и собственников компании.

**Вопрос 3.** Основные специальные модели (метрики), позволяющие оценивать процесс для целей управления стоимостью – экономическая добавленная стоимость (EVA).

Экономическая добавленная стоимость (Economic value added, EVA) – наиболее известный и распространенный показатель, основывающийся на остаточном доходе., обычно рассчитывается по формулам:

$$EVA = NOPAT - (Kc * Capital)$$

или

$$EVA = (r - Kc) * Capital,$$

где NOPAT = Доход, доступный для использования обыкновенным акционерам + Увеличение эквивалентов собственного капитала + Процентные расходы после уплаты налогов + Привилегированные дивиденды + Доля миноритарных акционеров); Capital = Обыкновенные акции + Эквиваленты собственного капитала + Долг + Привилегированные акции + Доля меньшинства) или Capital = Скорректированные оборотные активы – Беспроцентные обязательства); Kc = Доходообразующие текущие обязательства + Чистые постоянные активы); r = процентная ставка за используемый капитал.

EVA и другие производные от него показатели пытаются улучшить традиционные показатели бухгалтерского учета эффективности путем измерения экономической прибыли предприятия. Экономическая добавленная стоимость определяется как чистая операционная прибыль после уплаты

налогов (NOPAT) за вычетом стоимости капитала компании (включая стоимость как капитала, так и долга). NOPAT равняется сумме дохода, доступного для обыкновенных, плюс увеличение эквивалентов капитала плюс процентные расходы после уплаты налогов плюс привилегированные дивиденды плюс резервы по процентам меньшинства. Эквиваленты капитала в целом превращают стандартный учет в то, что обычно называется "экономической балансовой стоимостью". Они устраняют искажения в бухгалтерском учете, переводя учет по методу начисления в учет денежных средств.

Если выделить в составе NOPAT скорректированную балансовую стоимость капитала, то можно отказаться от формулы остаточного дохода и рассчитать EVA как разницу между нормой доходности капитала и стоимостью капитала, умноженную на экономическую балансовую стоимость капитала, задействованного в бизнесе.

Специалисты отмечают многочисленные преимущества EVA. Поскольку это показатель измеряет стоимость, созданную за один период, он позволяет ежегодно сравнивать фактически полученную и прогнозируемую (планируемую) стоимости. Показатель EVA гораздо больше соответствует экономической прибыли, чем бухгалтерская прибыль, и поэтому хорошо согласуется с интересами акционеров. EVA также может использовать в качестве инструмента управления бизнесом, предоставляя в распоряжение менеджеров удобные рычаги для обеспечения роста благосостояния акционеров как основной цели бизнеса.

Главным недостатком EVA является то, что его практическое применение требует внесения многих корректировок и связано с большими затратами из-за повышенных требований к квалификации специалистов. аудиту. Эти недостатки наряду с высокой популярностью показателя EVA обуславливают многочисленные попытки его модернизации.

**Вопрос 4.** Основные специальные модели (метрики), позволяющие оценивать процесс для целей управления стоимостью – добавленная акционерная стоимость (SVA).

Добавленная стоимость для акционеров (Shareholder value added, SVA), обычно определяется как разница между приведенной стоимостью добавочного денежного потока до новых инвестиций и текущей стоимостью инвестиций в основной и оборотный капитал:

$SVA = \text{Приведенная стоимость денежных потоков от операционной деятельности в течение прогнозируемого периода} + \text{Остаточная стоимость (представляет собой приведенную стоимость бизнеса, относящуюся к периоду, выходящему за пределы прогнозируемого периода)} + \text{Рыночные ценные бумаги} - \text{Долг (включает рыночную стоимость долга и рыночную стоимость других требований, например, таких как привилегированные акции)}.$

Для большинства предприятий только небольшая часть стоимости может быть обоснованно отнесена к предполагаемому денежному потоку в течение ближайших нескольких лет. В силу того, что остаточная стоимость часто составляет самую большую часть стоимости фирмы, имеются два недостатка метода SVA. Во-первых, размер остаточной стоимости сильно зависит от допущений, сделанных для прогнозируемого периода. Во-вторых, не существует единой формулы для определения остаточной стоимости. Ее величина зависит от оценки конкурентной позиции бизнеса на конец прогнозного периода.

**Вопрос 5.** Интеграция метрик стоимости в систему управления предприятием (организационные и мотивационные механизмы управления).

Цель максимизации стоимости сама по себе ничего не говорит о том, в каком направлении должен развиваться бизнес, и какова должна быть его стратегия. Она не дает ответа на вопрос, где искать и как использовать источники роста стоимости компании. Но цель максимизации стоимости задает единую шкалу для измерения успеха фирмы. Она объединяет перспективное стратегическое планирование, операционную и финансовую деятельность.

Стоимость (ее прирост) – это экономический критерий, отражающий интегральный эффект принимаемых решений на все важнейшие параметры, по

которым оценивается деятельность предприятия (доля рынка и прочность конкурентной позиции, доходы, инвестиционные потребности, операционная эффективность, налоговое бремя, и, в конечном итоге, прибыль или потоки денежных средств и уровень риска), позволяющий ранжировать варианты в ситуации множественного выбора. Наличие такого критерия обеспечивает согласованность, направленность (в конечном итоге – сбалансированность и эффективность) усилий на всех уровнях управления.

Следует помнить, что показатель стоимости сам по себе не является ключевым звеном системы управления бизнесом. Более того, помимо рассмотренных нами метрик EVA и SVA, существует также множество других метрик стоимости, используемых для управления бизнесом. Центральная идея перехода к управлению по стоимости – это сдвиг в сознании людей, когда отношение менеджера к своим обязанностям в значительной степени приобретает черты отношения предпринимателя к своему делу. В основе перестройки мировоззрения лежит прямая зависимость вознаграждения (в любой форме, будь то участие в собственности, дополнительный бонус, продвижение по службе, публичное признание заслуг) от результатов, от персонального вклада в рост стоимости компании.

Без функционирующей многоуровневой системы мотивации управление по стоимости превращается в периодическую процедуру оценки стоимости бизнеса, в узкую задачу департамента финансов и высших руководителей компании. Чтобы система мотивации функционировала действительно эффективно, она должна быть прозрачной. Каждый линейный менеджер должен понимать, как показатель, по которому измеряется его отдача, влияет на обобщенный показатель деятельности подразделения или компании в целом, и соотносить с перспективами роста своего личного благосостояния.

Для того, чтобы двигаться по пути создания стоимости, нет необходимости знать, где находится точка максимума, и какова точная траектория движения в эту точку. Что действительно важно, так это присутствие "стоимостного мышления" внутри организации, когда сотрудники

на всех уровнях иерархической структуры степени мотивированы к поиску возможностей создания стоимости и целеустремленному движению в выбранном направлении.

### **Методические материалы по теме 3**

ФОС по дисциплине, материалы, размещенные в соответствующем разделе дисциплины в ЭИОС КГТУ.

*Ссылки на рекомендуемые источники по теме 3: [1, 2, 4, 6, 13, 14, 18, 20]* (ссылки пронумерованы в порядке убывания приоритета, по мнению преподавателя).

### **Тема 4. Оценка и управление стоимостью ценных бумаг**

**Форма проведения занятия** – лекция.

**Вопросы для изучения:**

**Вопрос 1.** Фондовый рынок и стоимость компании.

**Вопрос 2.** Типы ценных бумаг и использование их для управления бизнесом.

**Вопрос 3.** Методология оценки стоимости ценных бумаг.

**Вопрос 4.** Особенности оценки и управления стоимостью отдельными ценными бумагами (акции, облигации) как специфического актива. Инвестиционные свойства в ценных бумаг.

### **Методические указания по изучению темы 4**

**Вопрос 1.** Фондовый рынок и стоимость компании.

Фондовый рынок (рынок ценных бумаг) – совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками. Это – организованная система, место, где, с одной стороны, частные компании и государственные структуры могут получить средства на длительный срок для финансирования своих проектов, а с другой, инвесторы, частные лица и организации могут разместить свободные деньги. На фондовом рынке представлены такие инструменты, как государственные облигации, облигации и акции акционерных обществ, паи и акции инвестиционных

фондов, производные ценные бумаги (деривативы), а также множество других инструментов, в которые инвесторы могут вложить свои деньги.

Состояние рынка ценных бумаг обычно оценивается по нескольким основным показателям, рассчитываемым отдельно для рынка акций и для рынка долговых инструментов (преимущественно облигаций). Основным из них является отношение капитализации рынка акций (облигаций) к какому-либо показателю дохода (например, на макроуровне – это отношение объема находящихся в обращении соответствующих ценных бумаг к ВВП). Наиболее просто рассчитать реальную стоимость ценной бумаги компании можно, разделив стоимость компании на общее число ее акций. Получившаяся величина сравнивается с текущим (биржевым) курсом ценной бумаги.

Проблемы сравнения рынков акций (облигаций) для стран с формирующимися и развивающимися финансовыми рынками усложняются тем, что ликвидность этих рынков низка либо они практически неликвидны. Вследствие этого общий объем капитализации не является полностью информативным показателем относительно размера ликвидной массы акций (либо облигаций), принимающих участие в обращении. Поэтому реальное качественное состояние национального рынка ценных бумаг и уровень его стабильности можно определить, анализируя вместе с объёмом капитализации объём обращения акций (облигаций), что характеризует ликвидность рынка. Уровень ликвидности рынка определяется как отношение объёма оборота соответствующего финансового инструмента к объёму капитализации рынка.

**Вопрос 2.** Типы ценных бумаг и использование их для управления бизнесом.

В самом общем смысле ценными бумагами называют товарные или денежные документы, наделяющие владельца имущественными правами и правами на дополнительные финансовые доходы. Ценные бумаги является специфической формой существования капитала и одновременно товаром, который обращается на фондовом рынке. Стоимость ценной бумаги определяется ценой прав, которые она дает своему владельцу и способностью

приносить прибыль. Самыми распространенными ценными бумагами являются акции, векселя и облигации.

Оценка стоимости ценных бумаг – это определение рыночной стоимости долевых ценных бумаг, которые определяют долю акций, оценка долговых бумаг (векселей и облигаций), а также производных бумаг, которые представляют ценность, эмитированных биржами, банками и предприятиями.

### **Вопрос 3.** Методология оценки стоимости ценных бумаг.

Оценка ценных бумаг обусловлена различными задачами эмитента, покупателя, инвестора или профессионального участника рынка. На основе оценки принимаются те или иные экономические, управленческие и инвестиционные решения на рынке ценных бумаг и в производственной жизни бизнеса (предприятия). В большинстве случаев оценка ценных бумаг неотделима от оценки предприятия или оценки бизнеса, однако бывают случаи, когда необходимо оценить малые пакеты акций, размером менее пяти процентов от уставного капитала организации. в таком случае может быть выполнена отдельная оценка. Например, оценка ценных бумаг имеет самостоятельное значение для анализа финансовой деятельности компании, она может потребоваться при прогнозировании будущей доходности инвестиций в ценные бумаги.

При оценке ценных бумаг предприятия учитываются все существенные факторы, определяющие свойства оцениваемого бизнеса и особенности сбора исходных данных. Основными факторами, влияющими на стоимость ценной бумаги, являются:

- ликвидность данной ценной бумаги;
- соотношение спроса и предложения по аналогичным ценным бумагам на торговых площадках;
- рыночные котировки аналогичных ценных бумаг;
- характеристики эмитента или лица, выпустившего ценного бумагу (местонахождение, отраслевая принадлежность, финансовые показатели).

**Вопрос 4.** Особенности оценки и управления стоимостью отдельными ценными бумагами (акции, облигации) как специфического актива. Инвестиционные свойства в ценных бумагах.

Большое разнообразие ценных бумаг, а также различные виды стоимости являются причиной существования множества методов их оценки. Для получения достоверного значения стоимости ценной бумаги прибегают к использованию в совокупности нескольких методов – статистического, аналитического, экспертного, нормативно-параметрического, индексного и балансового, а также применяют методы прогнозирования и моделирования.

Статистический метод базируется на статистическом анализе и применении индексов, средних величин, вариации, дисперсии, регрессии, корреляции, дюрации. Для применения данного метода необходим высокий уровень компетенции оценщика, так как правильность оценки ценных бумаг зависит от определения должного вида статистической зависимости.

Аналитический метод предполагает проведение системного анализа компонентов стоимости ценной бумаги и разнообразных факторов, одновременно воздействующих на каждый фактор. Этот метод позволяет включить в расчет большое число источников информации.

Экспертная оценка ценных бумаг проводится компетентным специалистом и основывается на обобщении существующих в данный момент предполагаемых направлениях и тенденциях колебания стоимости ценных бумаг. В ходе применения данной методики необходимо особенно тщательно выбирать комплекс анализируемых состояний. Правильный выбор во многом зависит от опыта и компетенции эксперта.

При нормативно-параметрическом подходе по определенным инвестиционным характеристикам для ценной бумаги предписывается диапазон нормативных значений, каждому из которых ставится в соответствие определенное количество баллов. Из суммы выставленных баллов складывается стоимостная оценка ценных бумаг.



Индексный метод заключается в установлении направления изменений сегмента фондового рынка, на котором торгуются ценные бумаги данного вида. Существуют определенные трудности в подборе фондового рынка для неконвертируемых ценных бумаг.

Исходя из данных о балансе, устанавливают номинальную стоимость для акций и облигаций, а также их рыночную стоимость и чистый доход.

а) Оценка акций.

Оценка акций предприятия – это, фактически, определение стоимости данной компании (бизнеса), точнее, той доли стоимости бизнеса, которая приходится на оцениваемый пакет акций. Оценка пакетов акций может быть проведена для определения рыночной стоимости обыкновенных и привилегированных акций.

Выделяют следующие пакеты акций:

- *Контрольный пакет* – доля, обеспечивающая их владельцу фактическое господство в акционерном обществе. Теоретически контрольный пакет акций составляет не менее половины всех голосующих активов. Однако практически (при широком распространении акций) контрольный пакет составляют около 20%.

- *Блокирующий пакет* – доля, позволяющая их владельцам накладывать вето на решения совета директоров акционерного общества. Обычно блокирующий пакет ценных бумаг составляет более четверти.

Если речь идет о значительном пакете акций, то такая процедура будет неразрывно связана с определением стоимости всего бизнеса. В случаях, когда величина пакета акций не превышает пяти процентов, процесс независимой оценки акций становится проще и быстрее.

Оценка стоимости акций компании требует от специалиста широких знаний в области рынка, а также экономики и права.

б) Оценка облигаций.

Облигации являются вторым основным видом ценных бумаг в России. Облигации выпускаются с целью привлечения дополнительных средств в хозяйственный оборот коммерческих предприятий.

Процесс оценки облигаций имеет следующий алгоритм: дисконтируются и суммируются денежные потоки, образованные купонным доходом оцениваемой облигации; полученную величину складывают с дисконтированной стоимостью облигации при погашении эмитентом. Особое внимание при этом обращается на определение ставки дисконтирования, с этой целью проводится тщательный анализ финансового состояния эмитента, определяется его платежеспособность.

#### **Методические материалы по теме 4**

ФОС по дисциплине, материалы, размещенные в соответствующем разделе дисциплины в ЭИОС КГТУ.

*Ссылки на рекомендуемые источники по теме 4: [3, 9, 12, 14, 18, 19, 20]* (ссылки пронумерованы в порядке убывания приоритета по мнению преподавателя).

## **2 Методические указания для подготовки к практическим занятиям**

Целью проведения практических (семинарских) занятий является закрепление теоретических знаний, полученных на лекциях и самостоятельном изучении дисциплины "Оценка и управление стоимостью бизнеса", для выработки профессиональных умений и навыков, сформулированных в рабочей программе дисциплины.

Практическими (семинарскими) занятиями предусматривается сочетание индивидуальных и групповых форм работы, выполнение практических заданий с использованием ситуационных задач, анализа экономических и финансовых показателей и др.

## **Тема 1. Современные методы стоимостного управления**

**Форма занятий** – практическое занятие.

**План занятия:**

1. Опрос по материалам лекций.
2. Работа с тестом.

Используя учебную и справочную литературу, конспект лекций, материалы, размещенные в соответствующем разделе ЭИОС КГТУ, рассмотрите и подготовьте краткие доклады (эссе, презентации) по следующим вопросам темы:

1. Понятие стоимости и ее базовые составляющие.
2. Современные теоретические концепции стоимости.
3. Виды стоимости
4. Факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса.
5. Роль стоимости в концепции управления фирмой.
6. Организация процесса оценки и управления стоимостью бизнеса.

**Методические указания для подготовки к практическому занятию по теме 1**

Цель занятия – сформировать знания, позволяющие использовать стоимость в качестве ключевого инструмента для принятия решений по управлению бизнесом. В процессе изучения темы следует уяснить, что стоимость предприятия (бизнеса) является интегральным показателем, агрегирующим и наиболее полно отражающим все основные аспекты бизнеса.

### **Методические материалы к практическому занятию 1**

В процессе подготовки к занятию студенту следует придерживаться рекомендаций, изложенных в пособии, а также использовать рекомендуемую литературу.

*Ссылки на рекомендуемые источники к практическому занятию 1: [1, 2, 4, 6, 11, 16, 17].*

## **Тема 2. Инструментарий оценки стоимости бизнеса**

**Форма занятия** – практическое занятие.

Используя учебную и справочную литературу, конспект лекций, материалы, размещенные в соответствующем разделе ЭИОС КГТУ, рассмотрите и подготовьте краткие доклады (эссе, презентации) по следующим вопросам темы:

1. Документы, регламентирующие оценочную деятельность в РФ.
2. Методологические основы оценки стоимости.
3. Цели и принципы оценки предприятия (бизнеса).
4. Основные подходы к оценке стоимости бизнеса и их методы.
5. Доходный, затратный и сравнительный подходы к оценке стоимости предприятия (бизнеса), их особенности и основные методы. Расчет (выведение) итоговой величины стоимости.

### **Методические указания для подготовки к практическому занятию по теме 2**

Цель занятия – получить знания и практические навыки в области оценочной деятельности с учетом особенностей оценки предприятия (бизнеса). В процессе подготовки к занятию следует уделить внимание особенностям применения трёх основных подходов к оценке стоимости бизнеса, понять их преимущества и недостатки с точки зрения возможности использования для целей выявления величины стоимости и управления, а также научиться применять методы оценки для решения учебных задач.

### **Методические материалы к практическому занятию 2**

В процессе подготовки к занятию студенту следует придерживаться рекомендаций, изложенных в пособии, а также использовать рекомендуемую литературу.

*Ссылки на рекомендуемые источники к практическому занятию 2:* [3, 5-8, 11].

### **Тема 3. Стоимостной подход к управлению бизнесом**

**Форма занятия** – практическое занятие.

Используя учебную и справочную литературу, конспект лекций, материалы, размещенные в соответствующем разделе ЭИОС КГТУ, рассмотрите и подготовьте краткие доклады (эссе, презентации) по следующим вопросам темы:

1. Основные современные концепции управления на основе стоимости: особенности, преимущества и недостатки.
2. Технология и содержание процесса стоимостного управления бизнесом.
3. Базовые модели (метрики), позволяющие оценивать процесс управления стоимостью бизнеса.
4. Интегральные модели управления бизнесом на основе его стоимости.
5. Система управления предприятие на основе его стоимости.

#### **Методические указания для подготовки к практическому занятию по теме 3**

Цель занятия – получить знания по вопросам методологии управления на основе стоимости и умение применять эти знания для решения практических задач. В процессе подготовки к занятию следует обратить внимание на особенности применения стоимостного подхода для построения эффективной системы управления бизнесом.

#### **Методические материалы к практическому занятию 3**

В процессе подготовки к занятию студенту следует придерживаться рекомендаций, изложенных в пособии, а также использовать рекомендуемую литературу.

*Ссылки на рекомендуемые источники к практическому занятию 3:* [1, 2, 4, 6, 13, 14, 18, 20].

## **Тема 4. Оценка и управление стоимостью ценных бумаг**

**Форма занятия** – практическое занятие.

Используя учебную и справочную литературу, конспект лекций, материалы, размещенные в соответствующем разделе ЭИОС КГТУ, рассмотрите и подготовьте краткие доклады (эссе, презентации) по следующим вопросам темы:

1. Фондовый рынок и стоимость компании.
2. Специфика отдельных видов ценных бумаг, влияющая на их стоимость, методы оценки и использование для управления.
3. Методология, инструменты и методы оценки стоимости основных видов ценных бумаг.
4. Технологии управления бизнесом, основанная на стоимости ценных бумаг.

### **Методические указания для подготовки к практическому занятию по теме 4**

Цель занятия – получить знания и практические навыки использования ценных бумаг в целях управления бизнесом на основе показателей стоимости. В процессе подготовки к занятию следует понять специфику основных видов ценных бумаг и различных моделей определения их стоимости, а также научиться применять некоторые модели для решения учебных задач.

### **Методические материалы к практическому занятию 4**

В процессе подготовки к занятию студенту следует придерживаться рекомендаций, изложенных в пособии, а также использовать рекомендуемую литературу.

*Ссылки на рекомендуемые источники к практическому занятию 4: [3, 9, 12, 14, 18, 19, 20].*

### **3 Задания и методические указания по выполнению контрольной работы**

#### **3.1 Общие сведения, выбор варианта**

В соответствии с рабочей программой дисциплины "Оценка и управление стоимостью бизнеса" выполняется контрольная работа. Контрольная работа выполняется студентами заочной формы обучения в межсессионный период в сроки, установленные учебным планом, и в соответствии с данным учебно-методическим пособием и является допуском к зачету.

Целью выполнения контрольной работы является проверка степени усвоения студентами теоретического материала по указанным темам, а также их способности применять теоретические знания, полученные при изучении дисциплины "Оценка и управление стоимостью бизнеса", для решения практических задач. Оценка контрольной работы определяется полнотой раскрытия материала. Выполненная контрольная работа подлежит защите, по результатам которой выставляется оценка ("зачтено" / "не зачтено").

Контрольная работа по дисциплине "Оценка и управление стоимостью бизнеса" состоит из двух частей. Первая часть – теоретическая, включает теоретический вопрос, который необходимо изучить и представить материал в письменном виде, максимально используя при этом рисунки, таблицы, графики и другие средства наглядного представления и систематизации информации, стараясь наиболее полно осветить свой взгляд на решение проблемных вопросов. Вторая часть контрольной работы представляет собой решение задач по расчету показателей стоимости предприятия и ценных бумаг. Номера теоретических вопросов и практических задач следует выбирать по последней цифре шифра зачётной книжки студента:

для цифр шифра 0 и 1 выбирается теоретический вопрос № 1 и задачи 1, 6, 11.

для цифр шифра 2 и 3 выбирается теоретический вопрос № 2 и задачи 2, 7, 12.

для цифр шифра 4 и 5 выбирается теоретический вопрос № 3 и задачи 3, 8, 13.

для цифр шифра 6 и 7 выбирается теоретический вопрос № 4 и задачи 4, 9, 14.

для цифр шифра 8 и 9 выбирается теоретический вопрос № 5 и задачи 5, 10, 15.

Темы теоретических вопросов и исходные данные задач контрольной работы, выполняемой студентами заочной формы обучения, приведены в Приложениях А и Б.

Рекомендуется следующая последовательность выполнения теоретической части контрольной работы:

- изучение действующих нормативных и правовых документов;
- изучение специальной экономической литературы (учебников, монографий, брошюр и т. д.), экономических журналов и газет (при этом магистрант сначала знакомится с новыми изданиями и лишь после этого обращается к более ранним публикациям), интернет-ресурсов;
- при чтении литературы необходимо делать соответствующие выписки, фиксировать возникшие собственные мысли или критические замечания. Выписки следует делать на отдельных листках, указывая литературные источники и страницу. Сделанные выписки надо группировать по отдельным вопросам (разделам) работы в соответствии с её планом;
- распределение материала в соответствии с планом;
- написание работы и её оформление.

Ниже приведен состав контрольной работы и примерное число страниц в скобках:

- Титульный лист;
- Лист СОДЕРЖАНИЕ;
- ВВЕДЕНИЕ (1-2);
- 1 Теоретический вопрос (5-7);
- 2 Практическое задание (решение задач) (1-3);



- ЗАКЛЮЧЕНИЕ (1-2);

- СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ – не менее 5 наименований;

- ПРИЛОЖЕНИЕ – при необходимости.

Объем контрольной работы должен быть не меньше  $(3+7)=10$  и не больше  $3+20)=23$  страниц - без приложений. (кегель 14, шрифт Times New Roman, межстрочный интервал 1,5). Здесь "3" - служебные страницы: 1) титульная страница, 2) страница СОДЕРЖАНИЕ – обязательна, если в работе более 10 страниц текста, 3) страница. Не рекомендуется без необходимости выходить за рамки указанного диапазона.

Контрольная работа должна быть выполнена в соответствии с методическими рекомендациями по оформлению учебных текстовых работ в ИНОТЭКУ [15].

Исходные данные и более подробная информация о выполнении практической части контрольной работы приведены ниже.

Пример страницы СОДЕРЖАНИЕ контрольной работы приведен в приложении А.

Структура введения. Во введении излагаются значение дисциплины и ее особенности.

Первый раздел излагается в соответствии с особенностями теоретических вопросов работы. Здесь должны содержаться теоретические аспекты экономической безопасности предприятия. Недопустимо простое переписывание учебных пособий, монографий или источников из всемирной сети Интернет, материал должен быть освоен и переработан студентом. В работе не должно быть материалов, не относящихся к рассматриваемым вопросам.

Второй раздел (практический) – излагается в соответствии с типами задач. При необходимости эта часть работы может быть оформлена в виде таблиц.

Контрольная работа сдается путем прикрепления в ЭИОС ИНОТЭКУ КГТУ в соответствующую рубрику, созданную преподавателем по данной дисциплине. Срок сдачи: не позднее начала зачетно-экзаменационной сессии, установленной графиком учебного процесса.

### **3.2 Методические указания по решению задач контрольной работы**

Для решения задач № 1 и 2 необходимо использовать метод дисконтированного денежного потока. В составе денежного потока надо учесть величины стоимости существующих основных средств, а также стоимости оцениваемого бизнеса в постпрогнозный период.

Для решения задач № 3 и 9 необходимо использовать метод капитализации дохода. При этом основное внимание должно быть уделено расчету величины ставки капитализации.

Для решения задач № 4 и 7 необходимо использовать метод дисконтированного денежного потока, правильно отразив при этом особенности учета в денежных потоках предприятия величины амортизационных отчислений.

Задача № 5 решается с использованием метода капитализации дохода.

Для решения задачи № 6 необходимо использовать метод скорректированных чистых активов, с учетом заданных в условиях задачи корректирующих коэффициентов.

Для решения задачи № 8 необходимо использовать метод дисконтированного денежного потока, с учетом стоимости бизнеса в постпрогнозный период, рассчитанной по формуле Гордона.

Для решения задачи № 10 необходимо использовать метод скорректированных чистых активов. Для расчета корректирующих коэффициентов использовать известные данные по аналогичным компаниям.

Для решения задачи № 11 необходимо использовать метод ликвидационной стоимости. Ликвидационную стоимость следует рассчитать с учетом дисконтирования ожидаемых (будущих) денежных потоков.

Для решения задач № 12, 13, 14 рекомендуется использовать стандартные метрики расчета показателей стоимости EVA, SVA и сделать вывод об эффективности стратегии предприятия.

#### 4 Методические указания по подготовке к промежуточной аттестации

Текущий контроль осуществляется в процессе изучения дисциплины и проводится в сроки, определенные календарным планом. Цель текущего контроля – проверить степень и качество усвоения изучаемого материала, определить необходимость введения изменений в содержание и методы обучения. В процессе текущего контроля оценивается самостоятельная работа студента над изучаемым материалом: полнота выполнения заданий, уровень усвоения учебных материалов по отдельным разделам дисциплины, работа с дополнительной литературой, умения и навыки индивидуальных и групповых презентаций, овладение практическими навыками аналитической, исследовательской работы, финансовых расчетов и др.

Форма текущего контроля – устная и письменная.

Виды текущего контроля:

- индивидуальный и групповой опрос;
- индивидуальная или групповая презентация (представление выполненного задания);
- тесты;
- решение задач;
- подготовка эссе или реферата;
- защита выполненных заданий и др.

Виды, количество самостоятельной работы, а также текущий ее контроль по каждой дисциплине определяет преподаватель.

Оценка самостоятельной работы осуществляется преподавателем самостоятельно в рамках рейтинговой системы по 100-балльной системе с учетом рекомендованной весомости не менее 40 % от общей итоговой оценки по дисциплине.

Промежуточный контроль проводится в виде контрольной работы по отдельным темам дисциплины. Его цель – оценить работу студента за определенный период, полученные им теоретические знания, развитие

творческого мышления, приобретение навыков самостоятельной работы, умение синтезировать полученные знания и применять их к решению практических задач.

Итоговая (заключительная) аттестация по дисциплине проводится в форме экзамена.

К экзамену допускаются студенты:

- получившие положительную оценку по результатам текущего контроля;
- получившие положительную оценку по контрольной работе (для студентов заочного обучения).

Экзамен проводится в устной форме по экзаменационным билетам. В экзаменационный билет включаются два теоретических вопроса.

Экзаменационная оценка ("отлично", "хорошо", "удовлетворительно" или "неудовлетворительно") является экспертной и зависит от уровня освоения студентом тем дисциплины (наличия и сущности ошибок, допущенных студентом при ответе на экзаменационные вопросы).

Критерии оценивания на экзамене по дисциплине приведены в таблице 1.

Таблица 1 - Критерии оценивания

<b>Критерии</b>			
"Отлично"	"Хорошо"	"Удовлетворительно"	"Неудовлетворительно"
Выставляется в случаях полного и четкого ответа на два теоретических вопроса и дополнительные вопросы по изученной дисциплине	Выставляется в случаях полного и четкого ответа на два теоретических вопроса, в основном верно решенной задаче, и незначительных, не принципиальных погрешностях при ответах на дополнительные вопросы	При правильных ответах на вопросы экзаменационного билета. Допускаются не принципиальные погрешности или незначительная незавершенность ответов, диктуемая лимитом времени, а также незначительные замечания и неточности по теоретическим вопросам и задаче. Не менее 50% основных положений экзаменационных вопросов должны быть раскрыты студентом полностью	Выставляется при ответах, не удовлетворяющих критериям, указанным в предыдущих пунктах

## **Контрольные вопросы по дисциплине "Оценка и управление стоимостью бизнеса"**

1. Понятия предприятие, бизнес, фирма. Их особенности и различия как объекта управления и оценки.
2. Понятие рыночной стоимости в оценочной деятельности.
3. Цели оценки и виды стоимости, их взаимосвязь.
4. Принципы оценки стоимости предприятия (бизнеса).
5. Идеология и основные принципы управления, основанного на стоимости.
6. Концепция управления, основанного на стоимости. Ее отличия от других концепций управления.
7. Факторы, влияющие на стоимость предприятия (бизнеса).
8. Нормативно-правовое регулирование оценочной деятельности в Российской Федерации. Основные документы и их содержание.
9. Требования, предъявляемые законодательством об оценочной деятельности к профессионалам-оценщикам в России.
10. Федеральные стандарты оценочной деятельности в Российской Федерации, их краткая характеристика.
11. Основные этапы работ по оценке стоимости предприятия (бизнеса).
12. Состав информации, необходимой для оценки стоимости предприятия (бизнеса).
13. Назначение и содержание макроэкономического и отраслевого анализа при оценке стоимости предприятия.
14. Корректировка финансовой отчетности для целей оценки стоимости предприятия. Назначение и содержание работ.
15. Экономический и финансовый анализ предприятия при его оценке.
16. Подходы, используемые в оценочной деятельности. Характеристика, особенности и области применения подходов. Их основные методы.
17. Методология доходного подхода к оценке предприятия (бизнеса): преимущества и недостатки, области применения, методы.

18. Особенности финансового планирования в рамках доходного подхода к оценке предприятия (бизнеса).

19. Экономический смысл и методы выбора ставок капитализации и дисконтирования в доходном подходе к оценке стоимости предприятия (бизнеса).

20. Основные этапы метода дисконтированных денежных потоков, их содержание.

21. Способы определения стоимости бизнеса в постпрогнозный период (моделью Гордона).

22. Основные этапы метода капитализации и их содержание.

23. Рыночный (сравнительный) подход к оценке стоимости предприятия (бизнеса): особенности, характеристика положительных и отрицательных сторон, области применения, основные методы.

24. Основные этапы применения метода отраслевых коэффициентов, их содержание.

25. Основные этапы оценки бизнеса методом компаний-аналогов, их содержание.

26. Понятие ценового мультипликатора в оценке стоимости предприятия (бизнеса), основные мультипликаторы и способы их расчета.

27. Необходимость внесения поправок при расчете стоимости методами рыночного (сравнительного) подхода, виды поправок.

28. Метод чистых активов в оценке стоимости предприятия (бизнеса): содержание и области применения.

29. Экономический смысл и способы расчета корректирующих коэффициентов в методе чистых активов.

30. Понятие ликвидационной стоимости предприятия (бизнеса). Назначение и области применения показателя ликвидационной стоимости.

31. Основные этапы оценки стоимости методом ликвидационной стоимости, их содержание.

32. Учет износа при оценке стоимости активов предприятия, виды износа и способы их оценки.

33. Факторы, учитываемые при выведении итоговой величины рыночной стоимости предприятия (бизнеса). Основные способы выведения итоговой величины рыночной стоимости предприятия (бизнеса).

34. Стоимостное мышление в бизнесе. Основные элементы стоимостного мышления.

35. Основные положения концептуальной модели управления стоимостью, разработанной А. Дамодараном.

36. Основные положения модели управления стоимостью "Пентагон".

37. Основные критерии сбалансированного роста бизнеса согласно концепции управления стоимостью К. Уолша.

38. Интегральные показатели, применяемые для оценки эффективности управления компанией на основе ее стоимости: основные показатели (метрики), их области применения и способы расчета.

39. Система управления бизнесом (предприятием) на основе его стоимости: алгоритм функционирования и основные элементы системы.

40. Стратегия проведения IPO: издержки и риски компании.

41. Теории, объясняющие слияния и присоединения. Их основные положения, преимущества и недостатки.

42. Факторы, влияющие на стоимость компании в процессе слияния и поглощения. Их значимость и способы учета.

43. Основные этапы процесса создания стоимости компании при реструктуризации.

## **5 Методические указания по выполнению самостоятельной работы по дисциплине**

### **5.1 Общие положения**

Самостоятельная работа студентов в ходе семестра является важной составной частью учебного процесса и необходима для закрепления и углубления знаний, полученных в период сессии на лекциях, практических занятиях, а также для индивидуального изучения дисциплины в соответствии с программой и рекомендованной литературой. Самостоятельная работа выполняется в виде подготовки домашнего задания или сообщения по отдельным вопросам, реферативного обзора.

Контроль качества самостоятельной работы может осуществляться с помощью устного опроса на практических занятиях, проведения тестирования.

Устные формы контроля помогут оценить владение студентами жанрами научной речи (дискуссия, диспут, сообщение, доклад и др.), в которых раскрывается умение студентов передать нужную информацию, грамотно использовать языковые средства, а также ораторские приемы для контакта с аудиторией. Письменные работы помогают преподавателю оценить владение источниками, научным стилем изложения, для которого характерны: логичность, точность терминологии, обобщенность и отвлеченность, насыщенность фактической информацией.

Самостоятельная работа предусмотрена в следующих формах:

1) Освоение теоретического учебного материала, в том числе подготовка к практическим занятиям (форма контроля – тестирование, контроль на практических занятиях).

2) Выполнение контрольной работы – для студентов заочной формы обучения (форма контроля – защита контрольной работы).



## 5.2 Задания для самодиагностики в рамках самостоятельной работы студента

В процессе выполнения самостоятельной работы студентам предлагается рассмотреть следующие ключевые вопросы, составляющие основное содержание тем изучаемой дисциплины:

### *Тема 1. Современные методы стоимостного управления.*

- сформулировать ключевые положения, составляющие сущность понятие стоимости;
- выделить и рассмотреть особенности применения системного подхода при оценке стоимости предприятия (бизнеса);
- определить основные черты и особенности основных видов стоимости, определяемых при оценке бизнеса;
- дать краткую характеристику основных современных теоретических концепций стоимости;
- назвать важнейшие факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса.

### *Тема 2. Инструментарий оценки стоимости бизнеса.*

- Дать характеристику основных целей оценки стоимости предприятия (бизнеса) и соотнести с каждой из этих целей соответствующие им виды оценочной стоимости;
- назвать основные принципы оценки стоимости и рассмотреть их содержание;
- раскрыть основное содержание (технологию) процесса оценки стоимости;
- назвать подходы к оценке стоимости бизнеса, перечислить входящие в их состав методы и дать их краткую характеристику.

### *Тема 3. Стоимостной подход к управлению бизнесом.*

- определить сущность и отличительные черты философии стоимостного управления;
- рассмотреть содержание основных этапов управления бизнесом на основе его стоимости;

- изучить содержание и особенности основных моделей (метрик), используемых для оценки управления бизнесом на основе его стоимости;

- рассмотреть примеры и дать характеристику интегрированных систем управления стоимостью на основе сбалансированных показателей.

#### *Тема 4. Оценка и управление стоимостью ценных бумаг.*

- определить типологию связей между рынком капитала и стоимостью компаний;

- рассмотреть в чем состоит сущность методологии оценки стоимости ценных бумаг, ее отличия от оценки других активов с точки зрения использования для целей управления бизнесом;

- рассмотреть особенности оценки и управления стоимостью отдельными ценными бумагами (акции, облигации).

Для оценки уровня освоения всех тем дисциплины студентами всех форм обучения на предмет знания основных положений оценочной деятельности и методов управления предприятием на основе его стоимости предлагается ответить на тестовые задания. Тестирование обучающихся проводится на занятиях после рассмотрения на лекциях, соответствующих тем или самостоятельно с использованием системы компьютерного тестирования "INDIGO".

Тестирование производится методом случайной выборки в системе тестирования "INDIGO" и предусматривает выбор правильного(ых) ответа(ов) на поставленный вопрос из предлагаемых вариантов. Оценка по результатам тестирования зависит от уровня освоения студентом тем дисциплины и соответствует следующему диапазону (%):

- от 0 до 55 – неудовлетворительно;

- от 56 до 70 – удовлетворительно;

- от 71 до 85 – хорошо;

- от 86 до 100 – отлично.

Положительная оценка ("зачтено") выставляется студенту при получении от 56 до 100 % верных ответов.

## **5.3 Примерный перечень тестовых заданий по вариантам**

### **Вариант 1**

В каких целях осуществляется оценка предприятия (бизнеса)?

Варианты ответов:

- 1) выбора варианта распоряжения собственностью;
- 2) оперативного управления предприятием;
- 3) покупки или продажи предприятия;
- 4) ликвидации бизнеса;
- 5) получения кредита;
- 6) оценки кредитоспособности предприятия;
- 7) эмиссии акций предприятия

### **Вариант 2**

Особенности бизнеса как товара заключаются в том, что ...

Варианты ответов:

- 1) это товар инвестиционный;
- 2) существует потребность в регулировании как самого бизнеса, так и процесса его оценки, а также необходимость учитывать при оценке качество управления бизнесом;
- 3) бизнес является системой, но продаваться может как вся система в целом, так и отдельные ее подсистемы и даже элементы

### **Вариант 3**

Оценку бизнеса проводят в целях ...

Варианты ответов:

- 1) определения какого-либо вида оценочной стоимости, необходимой клиенту для принятия инвестиционного решения, для заключения сделки, для внесения изменений в финансовую отчетность и т. п.;
- 2) установления контроля над бизнесом;
- 3) снижения риска получения доходов;

4) получения кредита в банке.

#### **Вариант 4**

Какой вид стоимости соответствует цели оценки "Выбор варианта распоряжения собственностью"?

Варианты ответов:

- 1) ликвидационная;
- 2) утилизационная;
- 3) инвестиционная;
- 4) налогооблагаемая;
- 5) стоимость замещения

#### **Вариант 5**

Факторами, влияющими на стоимость предприятия (бизнеса) являются ...

Варианты ответов:

- 1) стадия жизненного цикла;
- 2) социально-экономические процессы в стране и регионе;
- 3) степень контроля над предприятием;
- 4) финансовое состояние предприятие;
- 5) интересы собственников предприятия

#### **Вариант 6**

При оценке бизнеса объектом выступает ...

Варианты ответов:

- 1) право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- 2) права требования, обязательства (долги);
- 3) работа, услуги, информация;
- 4) деятельность, направленная на получение прибыли и осуществляемая на основе функционирования имущественного комплекса предприятия.

### **Вариант 7**

Основными видами информации, необходимой для оценки стоимости предприятия (бизнеса) являются ...

Варианты ответов:

- 1) бухгалтерская отчетность предприятия;
- 2) сведения об учредителях предприятия;
- 3) планы развития предприятия;
- 4) результаты налоговых проверок предприятия;
- 5) информация об экономическом окружении предприятия

### **Вариант 8**

Подходами при оценке предприятия (бизнеса) являются ...

Варианты ответов:

- 1) доходный;
- 2) затратный;
- 3) основанный на активах;
- 4) сравнительный (рыночный);
- 5) капитализации.

### **Вариант 9**

Для того, чтобы максимизировать стоимость бизнеса, менеджерам компании необходимо ...

Варианты ответов:

- 1) увеличивать темпы роста, отслеживая, чтобы рентабельность была выше стоимости капитала;
- 2) снижать стоимость капитала;
- 3) увеличивать рентабельность инвестированного капитала;
- 4) следить за тем, чтобы рентабельность новых инвестиций была выше стоимости капитала.

### **Вариант 10**

Что показывает рентабельность инвестированного капитала (ROIC)?

Варианты ответов:

- 1) Насколько рентабельность выше стоимости капитала компании;
- 2) Сколько прибыли заработала компания на инвестированный в бизнес капитал;
- 3) Верны ответы 1 и 2;
- 4) Нет правильного ответа.

### **Вариант 11**

В процессе реструктуризации компаний оценка бизнеса нужна для ...

Варианты ответов:

- 1) обоснования соотношения, в котором акции дочерних компаний обмениваются на акции центральной компании;
- 2) обоснования соотношений, в которых акции центральной и дочерних компаний обмениваются на акции вновь созданной холдинговой компании;
- 3) обоснования соотношений, в которых акции центральной и дочерних компаний обмениваются на акции вновь созданной холдинговой компании;
- 4) оценки эффективности реорганизации с точки зрения повышения инвестиционной привлекательности компании;
- 5) для всего перечисленного выше.

### **Вариант 12**

Каким образом компания может стать успешной в области управления стоимостью?

Варианты ответов:

- 1) Вся компания должна перейти к стоимостному мышлению;
- 2) Система управления стоимостью должна стать частью образа жизни компании;

- 3) Компания должна перейти к стоимостному мышлению, когда система управления стоимостью должна стать частью образа жизни компании;
- 4) Управлять стоимостью на практике невозможно.

### **Вариант 13**

Для максимизации стоимости бизнеса нужно принимать оптимальные решения в области инвестирования, финансирования и выплаты дивидендов. Верно ли это утверждение?

Варианты ответов:

- 1) Нет, необходимо заботиться лишь о поиске эффективных инвестиций, а то, каким образом они финансируются и как выплачиваются дивиденды, не имеет значения;
- 2) Нет, необходимо заботиться о поиске эффективных инвестиций и их оптимальном финансировании, а выплата дивидендов никак не влияет на стоимость бизнеса;
- 3) Да, т. к. все эти решения влияют на стоимость бизнеса.

### **Вариант 14**

Максимизация стоимости компании для акционеров (цены акций) в качестве единственной задачи менеджеров оправдана, если выполняются следующие условия ...

Варианты ответов:

- 1) бизнес несет социальную ответственность;
- 2) нет конфликта интересов между акционерами и держателями долга;
- 3) финансовые рынки эффективны;
- 4) менеджеры действуют в интересах акционеров;
- 5) все ответы верны.

## **Вариант 15**

В каком соотношении находятся оценка бизнеса и оценка предлагаемых к финансированию инвестиционных проектов ...

Варианты ответов:

1) оценка предлагаемых к финансированию инвестиционных проектов являясь частным случаем оценки вновь начинаемого бизнеса, который возможен для данного предприятия в силу имеющегося у него имущества и конкурентных преимуществ;

2) указанные две оценки не связаны друг с другом и могут дать разные результаты;

3) оценка инвестиционного проекта как бизнеса может быть осуществлена лишь после того, как инвестиционный проект фактически начат, и по нему произведены хотя бы стартовые инвестиции.



## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

### Основная литература

1. Бочаров В. В., Самонова И. Н., Макарова В. А. Управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие / В. В. Бочаров, И. Н. Самонова, В. А. Макарова. – Санкт-Петербург: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. – 124 с.

2. Когденко, В. Г. Управление стоимостью компании. Ценностно-ориентированный менеджмент: учеб. / В. Г. Когденко, М. В. Мельник. – Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 448 с.

3. Косорукова, И. В., Секачев, С. А., Шуклина, М. А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: учеб. / И. В. Косорукова, С. А. Секачев, М. А. Шуклина. - Москва: Московский фин.-пром. ун-т "Синергия", 2016.

### Дополнительная литература

4. Бердникова, Т. Б. Оценка ценных бумаг: учеб. пособие / Т. Б. Бердникова. – Москва: ИНФРА-М, 2005. – 143 с.

5. Иванова, Е. Н. Оценка стоимости недвижимости: учеб. пособие / Е. Н. Иванова. - Москва: КноРус, 2007. – 343 с.

6. Коупленд, Т., Коллер, Т., Муррин, Дж. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин; пер. с англ. - 3-е изд., перераб. и доп. – Москва: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2005.

7. Основы оценки стоимости машин и оборудования: учеб. для вузов / под ред. М. А. Федотовой. - Москва: Финансы и статистика, 2007. – 287 с.

8. Постюшков, А. В. Оценочный менеджмент: учеб. пособие / А. В. Постюшков. – Москва: ФАИР-ПРЕСС, 2004. – 268 с.

9. Раптунович, О. М. Оценка стоимости бизнеса в условиях цифровизации экономики / О. М. Раптунович, А. Н. Козинец, А. А. Ефремов // Современные проблемы отраслевой экономики и управления: матерю XIII нац. научно-практ. конф. обучающихся в магистратуре и аспирантуре (12-13 нояб. 2021 г.). - Калининград: КГТУ, 2021. - С. 86-89.

10. Управление инвестициями: учеб. пособие / Н. Н. Воротилова [и др.]. – Москва: Изд-торг. корпорация «Дашков и К°», 2008. – 188 с.

11. Феррис, К. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении / К. Феррис, Б. П. Пети; пер. с англ. - Москва: Вильямс, 2003. - 255 с.

12. Царев, В. В., Кантарович, А. А. Оценка стоимости бизнеса: теория и методология: учеб. пособие / В. В. Царев, А. А. Кантарович. – Москва: Юнити-Дана, 2015.

#### **Периодические издания:**

13. Журнал "Менеджмент в России и за рубежом".

14. Проблемы теории и практики управления: науч.-практ. и теорет. журн.

#### **Учебно-методические пособия:**

15. Мнацаканян, А. Г. Методические указания по оформлению учебных текстовых работ / А. Г. Мнацаканян, Ю. Я. Настин, Э. С. Круглова. - 2-е изд., доп. - Калининград: Изд-во ФГБОУ ВО "КГТУ", 2017. - 22 с.

#### **Интернет-ресурсы**

16. Реферативная и справочная база данных рецензируемой литературы Scopus. Режим доступа: <https://www.scopus.com>

17. Политематическая реферативно-библиографическая и наукометрическая (библиометрическая) база данных Web of Science. Режим доступа: <https://apps.webofknowledge.com>

18. Научная электронная библиотека. Режим доступа: [www.elibrary.ru](http://www.elibrary.ru)

19. Единое окно доступа к образовательным ресурсам. Режим доступа: <http://window.edu.ru>

20. Электронная библиотека экономической и деловой литературы. Режим доступа: <http://www.aup.ru/library/>

### **Перечень теоретических вопросов к контрольной работе:**

1. Понятие стоимости, цели оценки и виды стоимости.
2. Факторы стоимости бизнеса и их использование для управления.
3. Затратный, доходный и сравнительный подходы, используемые в оценочной деятельности. Особенности и области применения каждого из подходов.
4. Концепция управления, основанного на стоимости. Ее отличия от других концепций управления.
5. Основные метрики стоимости, используемые для управления бизнесом.

**Задачи для контрольной работы**

Задача № 1.

Предполагается реализация инвестиционного проекта с целью модернизации деревообрабатывающего цеха. Известно, что:

Остаточная стоимость основных средств, существующих на начало проекта (на дату проведения оценки) составляет 20 000 тыс. руб.

Объем инвестиций на модернизацию планируется в размере 10 000 тыс. руб.

После проведения модернизации выпуск продукции (пиломатериалов) составит: за 1-й год – 3 000 куб. м; за 2-й год – 7 000 куб. м; начиная с 3-го года и в последующие годы – 10 000 куб. м в год.

Цена реализации продукции – 2 000 руб./куб. м.

Стоимость сырья, материалов, энергии – 1 000 руб./куб. м.

Постоянные затраты предприятия – 3 000 тыс. руб. в год.

Норма амортизации основных средств – 10 % в год.

Норматив дисконтирования и капитализации – 0,1.

Определить стоимость бизнеса с учетом модернизации производства методом дисконтированного денежного потока, с учетом стоимости существующих основных средств и стоимости бизнеса в постпрогнозный период.

Задача № 2

Оценивается целесообразность участия в проекте создания нового предприятия. Известно, что:

Объем инвестиций в проект составит 100 млн. руб.

Среднегодовая выручка от реализации продукции предприятия будет 250 млн. руб. в год.

Выручка планируется начиная со 2-го года от момента начала проекта.

Общие текущие издержки составят: в 1-м году – 50 млн. руб., начиная со 2-го года – 150 млн. руб. в год.

Норма амортизации основных средств – 10 % в год.

Норма дисконтирования и капитализации – 0,1.

Определить стоимость инвестиционного проекта методом дисконтированного денежного потока с учетом стоимости существующих основных средств и стоимости бизнеса в постпрогнозный период.

### Задача № 3

Определить стоимость объекта коммерческой недвижимости, сдаваемого в аренду сроком на 5 лет методом капитализации дохода, если известно, что годовая арендная плата будет равна 400 000 руб.; безрисковая ставка равна на инвестиции – 5 %; премия на риск – 10 %; средний срок окупаемости инвестиций в аналогичные объекты – 20 лет.

### Задача № 4

Определить инвестиционную стоимость проекта организации нового бизнеса, если известно, что сумма инвестиций в проект составит 100 млн. руб. (покупка основных средств); поступление выручки от реализации продукции ожидается с начала второго года от момента инвестиций, составит 200 млн. руб. в год; общие текущие издержки – 150 млн. руб. в год; норма амортизации основных средств – 10 % в год (линейная); ставки дисконтирования и капитализации принимаются одинаковыми и равны 10 %; горизонт планирования бизнеса – 5 лет.

### Задача № 5

Определить стоимость автозаправочной станции, если известно, что её средняя годовая выручка составляет 20 млн. руб.; переменные издержки – 70 % от выручки; постоянные издержки – 3 млн. руб. в год. Ставку капитализации принять равной 0,3.

### Задача № 6

Определить стоимость предприятия методом скорректированных чистых активов. Известно, что на дату проведения оценки балансовая стоимость активов и обязательств предприятия составляла: основные средства – 100 тыс. руб.; долгосрочные финансовые вложения – 20 тыс. руб.; запасы готовой продукции – 5 млн. руб.; запасы сырья и материалов – 10 млн. руб.; дебиторская задолженность – 3 млн. руб.; долгосрочные кредиты – 25 млн. руб.; краткосрочная кредиторская задолженность – 12 млн. руб.; акционерный капитал – 11 млн. руб.

Корректирующие коэффициенты для приведения бухгалтерской стоимости активов и обязательств к рыночной стоимости принять равными: основные средства – 0,7; оборотные средства – 0,9.

### Задача № 7

Определить стоимость предприятия (бизнеса), если известно, что на момент проведения оценки остаточная стоимость его основных средств составляла 20 млн. руб.; в их модернизацию требуется дополнительно инвестировать 10 млн. руб. Ожидается, что после модернизации чистая прибыль предприятия будет составлять: в первом году – 30 млн. руб., во втором году – 40 млн. руб., в третьем году – 50 млн. руб. Норма амортизации основных средств – 20 % в год (линейная). Ставки дисконтирования и капитализации принимаются одинаковыми и равны 10 %. Горизонт планирования – 3 года.

### Задача № 8

Рассчитать стоимость предприятия на основе следующих данных. Прогнозный период составляет 5 лет. Прогнозные денежные потоки: 1 год – 100 000 руб., 2 год – 85 000 руб., 3 год – 121 000 руб., 4 год – 95 000 руб., 5 год – 89 000 руб. Темы роста в постпрогнозный период – 3 %. Ставка дисконтирования – 15 %.

#### Задача № 9

Оценить компанию, чистый годовой доход которой составляет 1 200 тыс. руб., на основе следующей информации, которая была определена по аналогичным компаниям. Средняя доля прибыли в выручке у компаний-аналогов – 5 %, требуемая инвесторами ставка дохода на инвестиции – 20 %.

#### Задача № 10

Оценить стоимость компании на основе следующих данных: выручка от реализации 3 500 000 руб., долгосрочные пассивы – 1 000 000 руб., краткосрочные обязательства – 500 000 руб. Аналогом оцениваемой компании является компания, у которой в обращении 400 штук акций, рыночная стоимость одной акции – 2 000 руб., долгосрочные пассивы составляют 200 000 руб., краткосрочные обязательства – 400 000 руб., выручка от реализации 4 000 000 руб.

#### Задача № 11

Оценочная стоимость активов предприятия равна: здания и сооружения – 50 000 руб.; запасы – 12 000 руб.; дебиторская задолженность – 5 600 руб.; машины и оборудование – 24 000 руб. Для ликвидации предприятия по оценке экспертов необходимо 1,5 года. Затраты на ликвидацию составят 25 % стоимости активов. Какова текущая стоимость выручки от продажи при ставке дисконта 20 %?

#### Задача № 12

Компания производит продукты питания. Инвестированный в бизнес капитал составляет 100 млн. руб. Структура инвестированного капитала: 50 % собственные средства, 50 % заемные. Стоимость заемного капитала 5 %, стоимость собственного капитала 15% (в год). Посленалоговая чистая операционная прибыль (NOPAT) компании 11 млн. руб. в год.

1) Эффективен ли бизнес по критерию EVA?

Продолжение задачи:

Собственник компании должен принять решение об осуществлении дополнительных инвестиций в объеме 25 млн. руб. на приобретение нового оборудования. Единственным источником финансирования этих инвестиций будет кредит, получаемый на старых условиях. Ожидается, что рентабельность инвестиций в новое оборудование составит 6 %.

2) Целесообразен ли этот проект?

Задача № 13.

Основные финансовые показатели деятельности компании за отчетный период:

- скорректированная прибыль до уплаты процентов и налогов 5450 тыс. у.е.;
- собственный капитал 18 450 тыс. у.е., при его стоимости равной 15,9%;
- заемный капитал 7 320 тыс. у.е., при его стоимости до налогообложения 11,75 %;
- ставка налога на прибыль 20 %.

Рассчитать величину EVA компании за отчетный период.

Задача № 14.

В результате реализации проекта выручка компании прогнозируется в размере 1 000 д.е. в первый год, 1 200 д.е. во второй, 1 400 д.е. в третий, 1 500 д.е. в четвертый и последующие годы. Период существования конкурентных преимуществ 6 лет. Доля операционной прибыли составляет 20 % от выручки, налог на прибыль = 20 %, WACC = 15 %. Величина инвестированного капитала на начало проекта и в первый год 1 500 д.е., во второй год 1 600 д.е., в третьем и последующих годах 1 200 д.е. (в третьем году будут проданы непрофильные активы). Требуемый уровень собственного оборотного капитала соответствует действительному, избыточные активы отсутствуют.



Определить величину акционерной добавленной стоимости (SVA), создаваемой данным проектом и оптимальный (с точки зрения максимизации стоимости) срок его реализации.

Задача № 15.

Инвестор приобрел трехлетнюю корпоративную облигацию номиналом 3 000 руб. с ежегодной купонной ставкой 5 % при рыночной ставке доходности 8 %. Определите приведенную стоимость такой ценной бумаги (округлить до рубля).

Задача № 16.

Инвестор приобрел бессрочную облигацию с ежегодной рентой 100 руб. Ставка доходности постоянна из года в год и составляет 8 %. Определите приведенную стоимость такой ценной бумаги (округлить до рубля).

Локальный электронный методический материал

Александр Геннадьевич Харин

ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА

Редактор Э. С. Круглова

Уч.-изд. л. 5,2 Печ. л. 4,7

Федеральное государственное бюджетное  
образовательное учреждение высшего образования  
«Калининградский государственный технический университет».  
236022, Калининград, Советский проспект, 1