

МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное государственное образовательное учреждение

высшего профессионального образования

КУБАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС

ДИСЦИПЛИНЫ «ОЦЕНКА БИЗНЕСА»

**для специальности 080502.65 «Экономика и управление на предприятии
АПК» экономического факультета**

Краснодар 2009

СОДЕРЖАНИЕ

РАБОЧАЯ ПРОГРАММА	3
1. Цели и задачи дисциплины	5
2. Требования к уровню освоения содержания дисциплины	5
3. Содержание дисциплины (лекционный курс)	8
4. Практические (семинарские) занятия	15
5. Лабораторный практикум	15
6. Расчётно–графические работы	16
7. Контрольные работы	16
8. Курсовое проектирование	25
9. Производственная (учебная) практика	25
10. Самостоятельная работа студентов под контролем преподавателя	25
11. Тестовые задания по дисциплине	33
12. Вопросы к экзамену (зачету)	100
13. Учебно–методическое обеспечение дисциплины	101
14. Материально–техническое обеспечение	102
15. Протокол согласования рабочей программы с другими дисциплинами специальности	103
КАЛЕНДАРНО-ТЕМАТИЧЕСКИЙ ПЛАН для очной формы обучения	104
КАЛЕНДАРНО-ТЕМАТИЧЕСКИЙ ПЛАН для заочной формы обучения	107
ПРИЛОЖЕНИЯ К РАБОЧЕЙ ПРОГРАММЕ	109
Выписка из Государственного образовательного стандарта	110
Типовая учебная программа курса	111
Методические указания для преподавателя по организации изучения дисциплины	112
Конспект лекций	113
Глоссарий	267
Экзаменационные билеты	282
ПРИЛОЖЕНИЯ К УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОМУ КОМПЛЕКСУ	283

**МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ**

Федеральное государственное образовательное учреждение высшего
профессионального образования

«КУБАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

«УТВЕРЖДАЮ»

Декан экономического факультета
профессор В.И. Гайдук

« ____ » _____ 2009 г.

РАБОЧАЯ ПРОГРАММА

дисциплины «Оценка бизнеса»
для специальности 080502.65 «Экономика и управление на предприятии АПК»
факультет экономический

Ведущая кафедра – кафедра организации производства и инновационной
деятельности

Вид учебной работы	Дневная форма обучения		Заочная форма обучения	
	Всего часов	Курс, семестр	Всего часов	Курс, семестр
Лекции	20	V курс 9 сем.	6	V курс 9 сем.
Практические занятия (семинары)	20	V курс 9 сем.	6	V курс 9 сем.
Всего аудиторных занятий	40	V курс 9 сем.	12	V курс 9 сем.
Самостоятельная работа	40	V курс 9 сем.	68	V курс 9 сем.
Зачет	да	V курс 9 сем.	да	V курс 9 сем.
Всего по дисциплине	80		80	

Краснодар, 2009

Рабочая программа составлена на основании:

1. Протокола заседания Совета экономического факультета от 20 декабря 2004 г. № 4.
2. Рабочего учебного плана по специальности 080502.65 Экономика и управление на предприятии АПК, утвержденного 23 июня 2003 г., протокол №4.

Преподаватели:

Зайцев А.В., Дьяков С.А.

Рабочую программу составил доцент, к.э.н. Зайцев А.В.

Рабочая программа обсуждена и утверждена на заседании кафедры организации производства и инновационной деятельности «22» июня 2009 г.
Протокол № 4

Зав. кафедрой
проф. Бершицкий Ю.И. _____

Программа рассмотрена и одобрена методической комиссией экономического факультета КГАУ «29» июня 2009 г.

Протокол № 11

Председатель метод. комиссии
проф. Толмачев А.В. _____

1. Цели и задачи дисциплины

1.1 Цели изучения дисциплины

Целью изучения дисциплины является получение и закрепление студентами знаний в области теории и практики оценки и организации бизнеса предприятия. Теоретические знания и практические навыки в этой области предпринимательства необходимы при решении актуальных вопросов реструктуризации (создание новых бизнес линий, изменение организационной структуры предприятия), и реорганизации бизнеса (покупки-продажи, слияния, выделения, объединения, поглощения), и организации проведения оценочных работ, а также обоснования производственно-коммерческих, инвестиционных и финансовых решений с позиций изменения рыночной капитализации предприятия.

Студенты изучают дисциплину в течение 9-го семестра. Формами контроля являются: промежуточного — выполнение контрольных работ и тестов, итогового — сдача зачета.

1.2 Задачи изучения дисциплины

Задачами изучения дисциплины являются овладение методиками оценки рыночной стоимости аграрного предприятия в целом, отдельных бизнес - линий, различных категорий имущества включая землю, выбор рациональной методики оценки в зависимости от целей ее проведения.

2 Требования к уровню освоения содержания дисциплины

В результате аудиторного и самостоятельного изучения дисциплины студенты должны:

знать:

- основные официальные методические документы, регламентирующие оценочную деятельность и проведение оценочных работ в Российской Федерации;
- правила выбора организации-оценщика и документы, регулирующие взаимоотношения между предприятием-заказчиком и оценщиком;
- основные процедуры сбора и требования к информации, необходимой для оценки стоимости предприятия и его бизнес-линий, необходимости и возможности проведения корректировок информации о деятельности предприятия;
- основные методы оценки бизнеса: доходный, сравнительных продаж, накопленных активов;
- основные виды рисков, связанных с проведением оценочных работ, и способы их снижения;

- структуру и содержание отчета о проведении работ по оценке и виды стоимости бизнеса, определяемые в ходе их проведения;
- особенности проведения оценки стоимости бизнеса для конкретных целей: инвестирования капитала, налогообложения, реструктуризации и антикризисного управления;

уметь:

- сформулировать цель оценки бизнеса и приоритеты использования методов для конкретных целей оценки и особенностей оцениваемого бизнеса;
- произвести сбор, проверку на достоверность и необходимые работы по корректировке финансовой и иной информации, необходимой для проведения оценочных работ;
- использовать методы технического и фундаментального анализа с целью оценки текущей и справедливой рыночной стоимости бизнеса;
- подготовить итоговое заключение (отчет) об оценке стоимости бизнеса;
- использовать практические приемы реструктуризации бизнеса для управления стоимостью капитала и стоимостью предприятия;

иметь представление:

- об особенностях оценки отдельных видов активов и обязательств предприятия;
- программных продуктах, используемых для автоматизации расчетов по оценке бизнеса;
- использовании результатов оценки текущей и перспективной стоимости бизнеса при принятии предпринимательских решений и в выборе направлений его реструктуризации;
- особенностях оценки отдельных бизнес-линий и инновационно-инвестиционных программ, выделяемых на самостоятельный баланс.

**Перечень дисциплин, усвоение которых студентами необходимо для
изучения данной дисциплины**

Наименование дисциплины	Наименование разделов (тем)
Экономика предприятия	Весь курс
Экономическая оценка инвестиций	Весь курс
Организация предпринимательской деятельности	Весь курс

3 Содержание дисциплины

3.1 Содержание разделов дисциплины

Тема 1 Предмет, метод, цели и задачи оценки стоимости бизнеса. Организация проведения оценочных работ.

1.1 Понятие и основные цели оценочной деятельности.

Предмет и методы оценки. Понятие справедливой рыночной стоимости и текущей рыночной стоимости бизнеса. Понятие бизнес-линии и структурной бизнес-единицы (СБЕ). Необходимость оценки стоимости бизнеса в условиях рыночной экономики. Основные цели оценки: определение стоимости бизнеса для целей его купли-продажи, залога, страхования; инвестирования капитала и переоценки активов; реструктуризации (совершенствования организационной структуры) и реорганизации бизнеса (разделения, выделения, слияния и поглощения); определения условий выкупа акций или их конвертации в акции с иным номиналом или акции другого общества; исполнения прав наследования и судебных решений.

1.2 Основные принципы оценки стоимости бизнеса (предприятия).

Принципы, основанные на представлениях пользователя: полезность, замещение, ожидание. Принципы, основанные на представлениях производителя: вклад, предельная производительность, сбалансированность, разделение. Принципы, связанные с рыночной средой: спрос и предложение, степень конкурентной борьбы, соответствие изменения внешней среды. Период наилучшего и наиболее эффективного использования.

1.3 Основные этапы процедуры оценки.

Заключение договора на оценку. Сбор и проверка информации. Выбор методов и их применение для оценки анализируемого объекта. Согласование результатов и подготовка итогового заключения. Отчет о результатах оценки анализируемого объекта. Представление и защита отчета.

Тема 2 Правовое регулирование деятельности по оценке предприятий.

2.1 Организация и стандарты оценочной деятельности в России.

Роль государства в регулировании оценочной деятельности. Оценка недвижимости и отдельных видов имущества в российском законодательстве. Стандарты оценочной деятельности в Российской Федерации.

2.2 Международные стандарты оценки.

Ведущие международные организации оценщиков. Стандарты IVSC и TEGoVA. Стандарты оценочной деятельности в Великобритании.

Тема 3. Методические приемы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия.

3.1 Понятие денежного потока.

Денежный поток, генерируемый собственным капиталом. Денежный поток, генерируемый инвестированным капиталом. Номинальный и реальный денежный поток.

3.2 Учет фактора времени при оценке денежных потоков.

Причины изменения стоимости (покупательной способности) денег во времени. Нарращение и дисконтирование капитала. Понятие простого и сложного процента. Выполнение вычислений с помощью таблиц функций сложного процента. Учет инфляции при наращении и дисконтировании. Аннуитеты. Текущая стоимость аннуитета. Использование фактора времени в финансовых расчетах: при анализе кредитных операций, определении доходности ценных бумаг, оценке эффективности инвестиций, определении стоимости идентифицируемых нематериальных активов.

Тема 4 Подготовка информации для проведения работ по оценке стоимости бизнеса.

4.1 Информационная система оценки.

Внешняя информационная система: макроэкономические, отраслевые и региональные показатели и прогнозы. Прогностические агентства и их услуги. Внутрихозяйственная информационная система: система бухгалтерского учета, финансовая отчетность и учетная политика, дополнительная производственно-техническая и коммерческая информация.

4.2 Виды рисков в оценочной деятельности.

Информационные риски. Риски систематические и несистематические (диверсифицируемые). Взаимосвязь риска и доходности в бизнесе. Приемы оценки информационных и иных рисков. Опасности и приемы фальсификации и вуалирования финансовой отчетности объекта оценки.

4.3 Основные виды корректировок финансовых отчетов.

Цели, сущность и последовательность выполнения работ по корректировке отчетности. Трансформация и нормализация финансовой отчетности. Корректировка стоимости основных средств, товарно-материальных запасов, дебиторской задолженности и финансовых активов. Оценка текущей стоимости обязательств. Инфляционная корректировка финансовой отчетности в процессе оценки.

4.4 Пакеты прикладных программ, используемые для автоматизации расчетов по оценке стоимости бизнеса.

ИНЭК-АФСП, Audit-Expert, Альт-Прогноз, «ИС — Предприятие» и др.

Тема 5 Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков.

5.1 Экономическое содержание доходного метода.

Метод дисконтированных денежных потоков. Рыночная стоимость предприятия как сумма текущей стоимости денежных потоков в прогнозный и постпрогнозный периоды. Условия его использования для оценки бизнеса, основные этапы применения.

5.2 Особенности использования методов финансового прогнозирования в оценочной деятельности.

Выбор длительности прогнозного периода. Прогнозирование доходов и расходов. Прогнозирование инвестиций. Расчет требуемой величины заемного капитала. Расчет денежного потока для каждого года прогнозного периода по бизнес-линиям.

5.3 Модели и методы оценки стоимости бизнеса при использовании доходного подхода.

Обоснование ставки дисконтирования. Модель оценки капитальных активов. Модель кумулятивного построения. Модель средневзвешенной стоимости капитала. Расчет текущей стоимости денежных потоков в прогнозный и постпрогнозный периоды. Модель Гордона, модель «предполагаемой продажи», метод стоимости чистых активов, метод ликвидационной стоимости.

Тема 6 Методы капитализации доходов.

6.1 Экономическое содержание метода и основные используемые понятия и категории.

Выбор базы для капитализации: прибыль, денежный поток, дивидендные выплаты, др. Ограничительные условия использования метода. Выбор периода капитализации для различных видов бизнеса, учитывающих присущие им отраслевые риски. Основные этапы использования метода капитализации доходов.

6.2 Методы определения капитализируемого дохода.

Среднеарифметический, средневзвешенный, трендовый методы.

6.3 Ставка капитализации.

Понятие, назначение и приемы обоснования. Прием «рыночной выжимки», прием кумулятивного построения, прием инвестиционной группы, прием связанных инвестиций. Соотношение между ставкой капитализации и ставкой дисконтирования.

Тема 7 Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса.

7.1 Общая характеристика сравнительного подхода.

Методы и приемы сравнительного подхода, преимущества и недостатки, условия применения. Основные этапы. Необходимая информационная база и ее актуализация.

7.2 Выбор предприятий (бизнес-линий) для сравнения.

Подготовка списка предприятий-аналогов. Критерии отбора предприятий-аналогов: масштабы и направление бизнеса, структура капитала и сходство базовых финансовых индикаторов, схожесть производственной и финансовой стратегии и фаз экономического развития.

7.3 Сравнительный финансовый анализ предприятий-аналогов.

Обоснование и сравнительный анализ системы производственно-финансовых индикаторов: объемов производства, коэффициенты оборачиваемости капитала и его структуры, рентабельности, экономического роста. Особенности финансового анализа при использовании приема предприятия-аналога.

7.4 Обоснование и алгоритм методики расчетов ценовых мультипликаторов.

Характеристика важнейших ценовых мультипликаторов: цена бизнеса/прибыль на акцию, цена/денежный поток, цена/дивидендные выплаты, цена/объем реализации, цена/балансовая стоимость. Принципы использования ретроспективных данных. Определение стоимости оцениваемого бизнеса. Обоснование значения мультипликатора, применяемого к оцениваемому предприятию. Принципы использования ретроспективных данных.

7.5 Определение стоимости оцениваемого предприятия (бизнеса).

Выбор значения мультипликатора, применяемого к оцениваемому бизнесу, использование корреляционной зависимости значений мультипликатора от значений важнейших производственных и финансовых показателей-индикаторов, использование корреляционной зависимости значений индикаторов от финансовых индикаторов. Обоснование итогового значения оценки стоимости бизнеса методом средневзвешенной и итоговые корректировки.

Тема 8 Имущественный (затратный) подход к оценке бизнеса — метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости.

8.1 Экономическое содержание метода.

Рыночная стоимость предприятия как разность рыночной стоимости его активов и обязательств. Содержание метода накопления активов. Метод «избыточных прибылей». Корректировка кредиторской и дебиторской задолженности. Условия применения метода. Ограничения использования и основные этапы.

8.2 Оценка земельных участков.

Особенности и виды оценки сельскохозяйственных и иных земель. Оценка сельскохозяйственных земель для целей налогообложения. Связь рыночной стоимости земельного участка с его местоположением, качественными и количественными характеристиками.

8.3 Оценка нематериальных активов и объектов интеллектуальной собственности.

Понятие нематериальных активов и интеллектуальной собственности. Принципы их классификации. Методы оценки стоимости нематериальных активов: освобождение от роялти, выигрыш в себестоимости, стоимость воссоздания, стоимость приобретения. Понятие «гуд вилла» предприятия и особенности его оценки способом избыточных прибылей.

8.4 Оценка машин и оборудования.

Основы ценообразования на первичном и вторичном рынке машин и оборудования. Определение восстановительной стоимости машин и оборудования. Расчет износа. Доходный и сравнительный подходы. Оценка арендных прав машин и оборудования, включая лизинговые права.

8.5 Оценка прочих активов предприятия.

Оценка товарно-материальных запасов. Товарно-материальные запасы и их классификация. Приемы оценки рыночной стоимости. Поправки на ликвидность. Оценка дебиторской задолженности. Классификация и особенности учета дебиторской задолженности. Приемы дисконтирования и иные способы оценки реальной стоимости дебиторской задолженности. Оценка финансовых вложений (финансовых активов). Финансовые активы и их классификация. Информационная база оценки и ее поддержание. Оценка долевых и долговых ценных бумаг. Оценка обязательств. Виды обязательств и оценка текущей их стоимости. Стоимость кредиторской задолженности, долгосрочных и краткосрочных займов и банковских ссуд, собственного капитала. Стоимость капитала предприятия.

8.6 Итоговое заключение об оценке рыночной стоимости предприятия (бизнес-линии) методом чистых активов.

8.7 Экономическое содержание метода ликвидационной стоимости.

Понятие ликвидационной стоимости. Виды ликвидационной стоимости: плановая и ускоренная. Понятие дисконта на срочность и низкую ликвидность объекта и его элементов. Условия применения метода. Корректировка активов баланса предприятия. Разработка календарного графика ликвидации активов предприятия и его отдельных бизнес-линий. Определение затрат, связанных с ликвидацией объекта. Обоснование норм дисконта. Корректировка стоимости обязательств предприятия. Расчет ликвидационной стоимости объекта.

Тема 9 Оценка приносящей доход недвижимости. Экономическое содержание метода капитализации дохода.

9.1 Основные этапы проведения расчетных процедур.

Прогнозирование расчетного валового дохода. Оценка возможных потерь от недостаточной загруженности производственных мощностей объекта и несвоевременной уплаты арендной платы. Калькуляция операционных расходов, связанных с содержанием недвижимости. Учет возмещения капитальных затрат. Определение чистого операционного дохода. Обоснование значения коэффициента капитализации при условиях сохранения стоимости недвижимости, роста стоимости и ее снижения. Капитализация дохода методом физического остатка. Расчет рыночной стоимости недвижимости по технике остатка для зданий и сооружений. Техника остатка и ее применение для оценки недвижимости в целом.

9.2 Метод дисконтированных денежных потоков.

Экономическое содержание метода. Прогнозирование денежных потоков. Определение величины ставки дисконтирования. Расчет возможного дохода от недвижимости в постпрогнозный период. Определение итоговой величины рыночной стоимости недвижимости методом дисконтирования денежных потоков.

9.3 Затратный подход.

Экономическое содержание затратного метода. Понятие затрат и категория стоимости. Стоимость воспроизводства и стоимость замещения. Методы оценки стоимости в строительстве: количественное обследование, методы разбивки по компонентам, метод сравнительной единицы. Прямые и косвенные затраты. Источники информации о затратах. Виды износа и способы его определения и учета.

9.4 Метод сравнительного анализа продаж.

Экономическое содержание метода. Необходимая информационная база о произведенных сделках и проверка их на достоверность. Сегментирование рынка. Выбор объектов-аналогов. Единицы сравнения. Денежные и процентные поправки. Поправка на время продажи, месторасположение, условия финансирования, передаваемые права, физическое состояние, размер объекта и дополнительные улучшения. Способы расчета и внесения поправок: экспертный и статистический. Выведение значения рыночной стоимости недвижимости методом сравнительного анализа продаж.

9.5 Определение итоговой рыночной стоимости объекта недвижимости по результатам использования доходного, затратного и сравнительного подходов.

Тема 10 Определение итогового значения стоимости агробизнеса и подготовка отчета о проведении оценочных работ.

10.1 Оценка контрольного и неконтрольного пакетов акций (доли капитала).

Премии за контроль, скидки на неконтрольный характер. Элементы контроля. Факторы, ограничивающие права контроля. Способы оценки контроля и скидок за неконтрольный характер. Скидки за недостаточную ликвидность доли в собственности. Факторы увеличения или уменьшения размера скидок. Способы оценки скидок на недостаточную ликвидность.

10.2 Оценка поглощаемого бизнеса и «миф о разводнении акций».

10.3 Преимущества и недостатки различных методов.

Методы: капитализация дохода, дисконтированных денежных потоков, чистых активов, ликвидационной стоимости, рынка капитала, сделок. Выбор удельного веса использованных методов оценки при определении итогового значения рыночной стоимости бизнеса (предприятия).

10.4 Подготовка отчета об оценке стоимости бизнеса (предприятия).

Согласование результатов оценки с заказчиком. Задачи, требования и структура отчета. Характеристика основных разделов отчета: введение; краткая характеристика макроэкономической ситуации в стране, регионе, отрасли; характеристика отрасли и хозяйственного состояния объекта оценки; расчетные процедуры по основным методам (приемам) оценки; заключение и выводы. Анализ примеров отчетов об оценке.

4. Практические занятия (семинары)

Цель проведения семинарских и практических занятий заключается в закреплении полученных теоретических знаний на лекциях и в процессе самостоятельного изучения студентами специальной литературы. Основной формой проведения семинаров и практических занятий является обсуждение наиболее проблемных и сложных вопросов по отдельным темам, а также решение задач и разбор хозяйственных ситуаций, по формированию отчетных показателей, по формированию отчетных показателей в аудиторных условиях. В обязанности преподавателя входят оказание методической помощи и консультирование студентов по соответствующим темам курса.

№ п/п	Тема занятия	Объем в часах	
		очная	заочная
1.	Методические приемы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия.	2	2
2.	Подготовка информации, необходимой для проведения работ по оценке стоимости бизнеса.	2	
3.	Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков	2	
4.	Методы капитализации доходов	2	
5.	Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса	2	2
6.	Имущественный (затратный) подход к оценке бизнеса — метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости	2	2
7.	Оценка приносящей доход недвижимости	4	
8.	Определение итогового значения стоимости бизнеса и подготовка отчета о проведении оценочных работ	2	
9.	Практические вопросы управления стоимостью капитала и стоимостью бизнеса. Реструктуризация как направление повышения рыночной капитализации предприятия	2	
Общий объем		20	6

5. Лабораторный практикум

№ п/п	Тема занятия, задания	Объем в часах по формам обучения	
		очная	заочная
	НЕ ПРЕДУСМОТРЕН		
Общий объем			

6. Расчетно-графические работы

№ п/п	Тема занятия, задания	Объем в часах	
		очная	заочная
1.	Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия. Применение Excel для вычислений дисконтированного денежного потока.	2	2
2.	Корректировка финансовой отчетности. Расчет выбора метода учета МПЗ (LIFO, FIFO, средняя себестоимость) на величину стоимости.	2	2
3.	Решение задач по оценке бизнеса с применением метода капитализации доходов.	2	
4.	Оценка стоимости нематериальных активов. Стоимость гудвилла.	2	
5	Решение задач по оценке стоимости бизнеса с применением сравнительного подхода. Расчет мультипликаторов.	2	
6.	Расчет стоимости чистых активов предприятия.	2	2
7.	Оценка приносящей доход недвижимости	2	
8	Составление отчета об оценке в соответствии с требованиями федерального стандарта оценки.	2	
9.	Решение задач по оценке инвестиционной стоимости с применением Project Expert и АЛБТ.	4	

7. Контрольные работы

Контрольная работа состоит из двух частей:

1. Письменный ответ на указанные в индивидуальном задании вопросы. Вопросы определяются индивидуально в соответствии с номером в списке студентов.

2. Решение задач. Вариант для каждого студента определяется в соответствии с номером в списке студентов.

Вопросы контрольных работ

1. Понятие и основные цели оценочной деятельности.
2. Основные процедуры оценки. Особенности оценки бизнеса.
3. Понятие текущей и справедливой рыночной стоимости.
4. Международные стандарты оценки.
5. Правовое регулирование оценочной деятельности.
6. Понятие денежного потока и его виды.
7. Учет фактора времени при оценке денежных потоков.
8. Шесть функций сложного процента.
9. Определение эффективности кредитных операций.
10. Определение фактической доходности ценных бумаг.

11. Оценка эффективности инвестиций.
12. Определение стоимости идентифицируемых нематериальных активов.
13. Внешняя и внутренняя информация, необходимая для оценки рыночной стоимости бизнеса.
14. Основные виды корректировок финансовых отчетов.
15. Особенности информационной базы для оценки бизнеса. Оценка земли и неидентифицируемых сельскохозяйственных активов.
16. Характеристики основных программных продуктов, используемых для автоматизации оценочных расчетов.
17. Общая характеристика доходного подхода.
18. Основные этапы оценки стоимости предприятия методом дисконтированных денежных потоков в прогнозный период.
19. Методы определения ставки дисконтирования.
20. Определение итоговой величины рыночной стоимости агробизнеса методом дисконтированных денежных потоков и внесение окончательных поправок.
21. Экономическое содержание метода и основные категории и понятия, в нем используемые.
22. Методы определения капитализируемого дохода.
23. Обоснование ставки капитализации.
24. Отраслевые особенности (продолжительность операционного и финансового циклов) и их учет при определении ставки капитализации.
25. Экономическое содержание сравнительного (рыночного) подхода оценки стоимости бизнеса и ограничения его применения.
26. Основные этапы оценки стоимости предприятия методами сделок и предприятия-аналога (рынка капитала).
27. Вывод итогового значения рыночной стоимости бизнеса и внесение корректирующих поправок.
28. Экономическое содержание метода чистых активов.

29. Особенности расчета чистых активов в финансовой отчетности предприятия. Назначение показателя и ограничения использования. Использование стоимости чистых активов для предварительной оценки справедливой рыночной стоимости бизнеса.
30. Особенности оценки стоимости земельных участков.
31. Особенности оценки стоимости машин и оборудования.
32. Особенности оценки стоимости нематериальных активов.
33. Особенности оценки деловой репутации и «гудвила» предприятия.
34. Особенности оценки стоимости финансовых вложений.
35. Особенности и ограничения использования метода ликвидационной стоимости в бизнесе.
36. Основные этапы расчета ликвидационной стоимости.
37. Обоснование норм дисконта при определении рыночной стоимости на срочность и низкую ликвидность объекта.
38. Оценка контрольных и неконтрольных пакетов акций (долей капитала) предприятия (бизнеса).
39. Согласование результатов, полученных разными методами оценки стоимости бизнеса (предприятия), с заказчиком.
40. Особенности отчета об оценке (переоценке) основных средств.
41. Особенности отчета об оценке (переоценке) нематериальных активов.
42. Особенности отчета об оценке (переоценке) агробизнеса (предприятия).
43. Особенности оценки бизнеса в целях инвестирования капитала.
44. Особенности оценки предприятий в целях налогообложения.
45. Особенности оценки стоимости инновационного бизнеса.
46. Особенности оценки стоимости бизнеса в целях его реструктуризации.
47. Обоснование направлений реструктуризации бизнеса, преследующих цель роста его рыночной стоимости (капитализации).
48. Особенности оценки предприятий, имеющих признаки финансовой несостоятельности.

49. Задачи управления структурой и стоимостью капитала.
50. Приемы оптимизации структуры и стоимости капитала.
51. Мотивы, задачи и варианты реструктуризации эффективного бизнеса.
52. Задачи и виды реструктуризации неэффективного бизнеса.
53. Оценка влияния мягких направлений реструктуризации бизнеса (без признаков реорганизации) на стоимость капитала и бизнеса.
54. Оценка влияния жестких направлений реструктуризации бизнеса (на основе его реорганизации) на стоимость капитала и бизнеса.

Контрольные задачи.

Задача 1

Промышленное предприятие выпускает три вида продукции (имеет три бизнес-линии): продукцию А, продукцию Б, продукцию В. Предприятие имеет временно избыточные активы стоимостью в 600 000 руб. (они не понадобятся для выпуска перечисленных видов продукции в течение одного года), которые можно сдать в аренду (что тогда составляет четвертую бизнес-линию фирмы). Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска (обеспечения) рассматриваемых видов продукции, составляет 410 000 руб. Необходимо, без учета рисков бизнеса, определить минимальную обоснованную рыночную стоимость предприятия как действующего в расчете на:

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

Ожидаемые [чистые] доходы от продаж продукции и аренды временно избыточных активов прогнозируются на уровне (в руб.):

- продукция А - через год - 200 000; через два года - 170 000; через три года - 50 000; через четыре года - 30 000;
- продукция Б - через год - 30 000; через 2 года - 150 000; через 3 года - 750 000; через 4 года - 830 000; через пять лет - 140 000;
- продукция В - через год - 95 000; через два года - 25 000;
- поступления от аренды временно избыточных активов через год - 70 000.

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

Задача 2

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

Задача 3

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

Задача 4

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

Задача 5

Чистая прибыль предприятия, намеревающегося сделать инвестиции в расширение производства ранее освоенной продукции, составила в год в реальном выражении 240 000 руб. Остаточная балансовая стоимость активов фирмы равняется 1 006 000 руб. Коэффициент «Цена/Прибыль» по акциям предприятия составляет 4,3. Какую учитывающую риски бизнеса ставку дисконта можно применить для дисконтирования доходов, ожидаемых от расширения производства?

Задача 6

Оценить долгосрочный бизнес, способный приносить следующие денежные потоки:

- в ближайшие 13 месяцев с надежностью (по месяцам, в денежных единицах): 60; 65; 70; 85; 90; 90; 90; 90; 90; 80; 80; 55; 55;
- в дальнейшем (точно прогнозировать невозможно) - примерно по столько же в течение неопределенно длительного периода времени.

Учитывающая риски бизнеса рекомендуемая ставка дисконта (получена согласно модели оценки капитальных активов) - 84% годовых.

Оценку произвести применительно к двум предположениям: 1) бизнес удастся вести 13 месяцев (например потому, что в течение этого времени он будет оставаться выгодным); 2) бизнес удастся осуществлять в течение неопределенно длительного периода времени (он будет оставаться выгодным неопределенно долго).

Задача 7

Рассчитать для фирмы «С.А.Р.К.» показатель денежного потока на основе данных, приведенных из отчетов о прибылях и убытках, движении средств, а также с учетом изменения баланса предприятия (в руб.). Поступления по контрактам на реализацию продукции:

Реализация с оплатой по факту поставки 400 000

Реализация с оплатой в рассрочку 300 000

Авансы и предоплата 25 000

Итого поступления:

по контрактам на реализацию продукции 925 000

чистая прибыль 105 000

себестоимость реализованной продукции 520 000

накладные расходы 155 000

износ 180 000

налоги 255 000

проценты за кредит 51 425

увеличение задолженности по балансу 380 000

вновь приобретенные активы, поставленные на баланс 315 000

Задача 8

Какую максимальную цену можно ожидать за предприятие в настоящий момент, если в его выдержавшем требовательную защиту бизнес-плане намечается, что через 5 лет (длительность прогнозного периода) денежный поток предприятия выйдет на уровень 150 000 руб. при выявлении, уже начиная

с перехода от второго к третьему году прогнозного периода, стабильного темпа прироста в 2%. Бизнес предприятия является долгосрочным. Указать на время его окончания невозможно. Рекомендуемая ставка дисконта - 30%.

Задача 9

В бизнес-плане предприятия, создаваемого для освоения коммерчески перспективного нового продукта, значится, что его ожидаемые балансовая прибыль (за вычетом налога на имущество и других обязательных платежей и сборов, взимаемых с балансовой прибыли) и балансовая стоимость активов через год составят соответственно 10 и 25 млн руб. В этом же документе указано, что предприятие через год будет иметь непогашенных долгов на сумму 5 млн руб., и за год из не облагаемой налогом части прибыли выплатит процентов по кредитам на сумму 1 млн руб. Ставка налога на прибыль, закладываемая в бизнес-план, равна 34%. Из опубликованного финансового отчета аналогичного предприятия (полностью специализирующегося на выпуске технически близкого продукта для того же сегмента рынка) следует, что за несколько прошедших лет отношение котируемой на фондовой бирже стоимости одной акции этого предприятия к его приходящейся на одну акцию годовой прибыли после налогообложения оказалось равным в среднем 7,2. Мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость» по этому предприятию составил за ряд прошедших лет 3,3. Как должен будет оценить инвестор будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия по состоянию на год спустя после начала им деятельности, если инвестор доверяет статистике и сопоставимости сравниваемых фирм по мультипликатору «Цена/Прибыль» на 80% (субъективная оценка), а по мультипликатору «Цена/Балансовая стоимость» - на 20% (имея в виду, что в сумме данному методу оценки он доверяет на 100%)?

Задача 10

Оценить обоснованную рыночную стоимость закрытой компании, если известно, что:

- рыночная стоимость одной акции компании - ближайшего аналога равна 220 руб.;
- общее количество акций компании-аналога, указанное в ее опубликованном финансовом отчете, составляет 300 000 акций, из них 80 000 выкуплено компанией и 30 000 ранее выпущенных акций приобретено, но еще не оплачено;
- доли заемного капитала оцениваемой компании и компании-аналога в балансовой стоимости их совокупного капитала одинаковы, а общие

абсолютные размеры их задолженности составляют соответственно 7 и 18 млн руб.;

- средние ставки процента по кредитам, которыми пользуются рассматриваемые фирмы, таковы, что средняя кредитная ставка по оцениваемой компании такая же, что и по компании-аналогу;
- сведений о налоговом статусе (в частности, о налоговых льготах) компаний не имеется;
- объявленная прибыль компании-аналога до процентов и налогов равна 2,5 млн руб., процентные платежи этой компании в отчетном периоде были 150 000 руб., уплаченные налоги на прибыль - 575 000 руб.;
- прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 1,7 млн руб., уплаченные налоги на прибыль - 560 000 руб.

Задача 11

Оценить ожидаемый коэффициент «Цена/Прибыль» для открытой компании «У» на момент до широкой публикации ее финансовых результатов за отчетный 1997 г., если известно, что:

прибыль за 1997 г., руб. 15 000 000;

прибыль, прогнозируемая на 1998 г. 16 000 000;

ставка дисконта для компании «У», рассчитанная по модели оценки капитальных активов 21%.

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

Задача 12

Единственным видом имущества индивидуального частного предприятия является вязальная машина, которая покупалась пять лет назад по цене в 1 млн руб. и все это время интенсивно использовалась. Стоимость замещения такой машины - 600 руб. (деном.). Срок амортизации - 4 года. Технологический износ машины определяется тем, что цена ее современного предлагаемого на рынке аналога в расчете на показатель скорости стандартного вязания ниже удельной цены имеющейся у предприятия машины в 1,2 раза. Функциональный износ машины - 100 руб. (деном.). Вес машины - 10 кг. Стоимость металлического утиля - 25 руб. (деном.) за 1 кг при скидке в 10% на ликвидационные расходы по данному типу утиля. Оцениваемое предприятие имеет кредиторскую задолженность в 200 тыс. руб., срок погашения которой наступает через 1 месяц. Долг был выдан под 36% годовых с помесечным начислением процента. Какова обоснованная рыночная стоимость предприятия? Рекомендуемая, с учетом риска невозврата долга, ставка дисконта - 24% годовых (или 2% месячных).

Задача 13

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

Задача 14

Предприятие ведет операции по розничной продаже стандартизированного универсального технологического оборудования. Рынок не является конкурентным. Предприятие имеет возможность продавать оборудование по цене на 5% выше рыночной. Рыночная цена равна 20 тыс. руб. за штуку. В то же время цены на покупные ресурсы для рассматриваемого предприятия выше рыночных на 2%. Объем продаж оборудования постоянен и равен 100 штукам в год. Операционные издержки (с учетом накладных расходов и амортизационных отчислений) составляют 75% от объема реализации. Рекомендуемый коэффициент капитализации - 20%.
Оценить стоимость компании, если известно, что предприятие выпустило 500 облигаций номиналом по 1000 руб. и из них разместило на рынке по рыночной цене в 800 руб. за штуку 300 облигаций. Размещение происходило на конкурентных условиях и при быстром установлении публичной обращаемости размещаемых облигаций. Издержки на размещение облигаций малы, ими можно пренебречь. Номинальная ставка по облигации - 15% к номиналу, срок погашения - 5 лет.

Задача 15

Оцените стоимость 3%-ного пакета акций открытого акционерного общества, чьи акции регулярно котируются. Однако разница между ценой, по которой их предлагают к продаже, и ценой, по которой их готовы покупать, достигает более 50% цены предложения. Обоснованная рыночная стоимость компании, определенная методом накопления активов (с учетом корректировки

кредиторской и дебиторской задолженностей), составляет 60 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, %:

Скидка за недостаток контроля	24
Премия за приобретаемый контроль	39
Скидка за недостаток ликвидности	32
Скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке	14

Задача 16

Определить обоснованную рыночную стоимость пакета акций в 51% от предназначенных для обращения акций открытого акционерного общества, чьи акции пока не котируются и не торгуются, но уже включены в листинг крупной фондовой биржи. Оценочная рыночная стоимость компании, определенная методом сделок, составляет 40 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, %:

Скидка за недостаток контроля	22
Премия за приобретаемый контроль	41
Скидка за недостаток ликвидности	28
Скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке	13

8. Курсовое проектирование (учебным планом не предусмотрено)

9. Производственная практика (учебным планом не предусмотрена)

10. Самостоятельная работа студентов под контролем преподавателя по дисциплине

10.1. Виды и объем самостоятельной работы

Вид самостоятельной работы	Всего часов	Форма контроля
1. Самостоятельное изучение отдельных тем (вопросов)	8	Текущее тестирование
2. Подготовка рефератов по индивидуальным заданиям	10	Проведение дискуссий по предлагаемым темам. Проверка рефератов
3. Подготовка докладов на семинары и конференции	5	Заслушивание и обсуждение докладов

		на семинарских занятиях
4. Выполнение студенческой научной работы (по тематике изучаемой дисциплины)	12	Выступление студентов на научной конференции
5. Выполнение расчетов по предлагаемым индивидуальным занятиям	5	Проверка расчетов
Общий объем	40	

10.2. Задания для самостоятельной работы:

1. Перечень вопросов для самостоятельной работы

Наименование разделов, тем	Перечень теоретических вопросов и иных заданий по самостоятельной работе студентов
Тема 1. Предмет, метод, цели и задачи оценки стоимости бизнеса. Организация проведения оценочных работ.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Какими свойствами обладает собственность, приносящая доход? 2. Чем различаются предприятие, фирма, капитал, производственные фонды как объекты оценки бизнеса; каковы их общие характеристики? 3. В каких целях осуществляется оценка бизнеса? 4. Какие виды стоимости и в каком случае определяет оценщик? 5. Дайте определение рыночной стоимости. Чем эта стоимость отличается от затрат и цены? 6. Чем отличается экономическая концепция фирмы от бухгалтерской? 7. Почему все подходы к оценке можно назвать рыночными?
Тема 2. Правовое регулирование деятельности по оценке предприятий.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Какие формы регулирования оценочной деятельности вы знаете? 2. Какой орган и на основании каких нормативных документов осуществляет государственное регулирование оценочной деятельности? 3. Назовите случаи проведения обязательной оценки в соответствии с Законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (1998 г.) и случаи обязательной оценки, установленной другими нормативными актами. 4. Каковы существенные условия договора об оценке объекта оценки? 5. Какие лицензионные требования и условия установлены законодательством относительно оценочной деятельности?

	<p>6. Каковы ответственность оценщиков и ее виды?</p> <p>7. В каких формах может осуществляться страхование ответственности оценщиков?</p> <p>8. На основании чего проводятся проверки деятельности лицензиатов Минимуществом России и его территориальными органами?</p> <p>9. Каковы периодичность и сроки проведения проверок?</p>
<p>Тема 3. Методические приемы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия.</p>	<p>1. Почему денежные суммы, возникающие в разные годы, несопоставимы и нуждаются во временной корректировке?</p> <p>2. Назовите функции сложного процента. Какие из них находятся в обратной зависимости.</p> <p>3. Что такое аннуитет? Приведите примеры денежного потока, представленного аннуитетом.</p> <p>4. Какая функция применяется для определения остатка основного долга в процессе погашения самоамортизирующегося кредита?</p> <p>5. Какая функция применяется для определения величины взноса в погашение самоамортизирующегося кредита? Как меняется в величине первого и последнего аннуитетов соотношение между суммой начисленных процентов и величиной возвращаемого капитала?</p>
<p>Тема 4. Подготовка информации для проведения работ по оценке стоимости агробизнеса.</p>	<p>1. Обоснуйте необходимость анализа макроэкономического и отраслевого факторов риска при определении рыночной стоимости предприятия.</p> <p>2. Чем объясняется необходимость инфляционной корректировки отчетности в процессе оценки?</p> <p>3. Чем выше оценка инвестором уровня риска, тем большую ставку дохода он ожидает</p> <p>а) верно, б) неверно</p> <p>4. Какими данными, по вашему мнению, можно дополнить перечень внутренней информации, необходимой в процессе оценки?</p> <p>5. Диверсификация приводит к снижению совокупного риска, который берут на себя инвесторы, принимая конкретное инвестиционное решение. Какой из приведенных далее компонентов совокупного риска может быть снижен путем соответствующей диверсификации:</p> <p>а) инфляционный риск;</p>

	<p>б) риск, связанный с изменением ставки процента;</p> <p>в) операционный (производственный) риск;</p> <p>г) страновой риск?</p>
<p>Тема 5. Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Назовите основные преимущества и недостатки доходного подхода. 2. Какие методы используют в доходном подходе.
<p>Тема 6. Методы капитализации доходов.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. В чем заключается содержание концепции экономической прибыли? 2. Какое практическое значение имеет концепция управления стоимостью компании? 3. В каких отраслях применение показателя экономической добавленной стоимости наиболее целесообразно? 4. Как сопоставляются факторы, определяющие показатели экономической добавленной стоимости и акционерной добавленной стоимости? 5. Чем отличаются показатели экономической добавленной стоимости и акционерной добавленной стоимости? 6. Какова характеристика положительных и отрицательных сторон показателей экономической добавленной стоимости и акционерной добавленной стоимости?
<p>Тема 7. Сравнительный подход к оценке стоимости агробизнеса.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. В чем заключаются преимущества и недостатки сравнительного подхода к оценке бизнеса? 2. Каковы необходимые условия использования сравнительного подхода и его основных методов при оценке бизнеса? 3. Какие критерии применяются оценщиком для принятия решения о сходстве предприятий? 4. В чем заключаются особенности финансового анализа для целей сравнительного подхода? 5. Что такое ценовой мультипликатор? Какие виды мультипликаторов используются в процессе оценки? Дайте сравнительную характеристику. 6. Почему итоговая величина стоимости нуждается в корректировке? Перечислите основные виды поправок, вносимых оценщиком.
<p>Тема 8. Имущественный</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Какая базовая формула лежит в основе метода

(затратный) подход к оценке бизнеса — метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости.	чистых активов? 2. Каковы основные этапы оценки методом чистых активов? 3. Каковы основные этапы оценки методом ликвидационной стоимости? 4. Что общего и различного в оценке стоимости предприятия методом чистых активов и ликвидационной стоимости?
--	---

2 Темы для написания рефератов

1. Сравнительный анализ Международных, Европейских и Российских стандартов оценки.
2. Основные этапы становления и перспективы развития российской оценки.
3. Роль и значение оценки стоимости компании для развития экономики.
4. Роль саморегулируемых организаций в развитии оценочной деятельности.
5. Формирование информационной базы оценки с учетом отраслевой специфики оцениваемого бизнеса.
6. Современная информационная инфраструктура оценки и основные направления ее совершенствования.
7. Нормализация бухгалтерской отчетности в процессе оценки бизнеса.
8. Анализ и планирование потоков денежных средств как этап в методе дисконтирования потоков денежных средств
9. Анализ ведущих факторов инвестиционной стоимости компании
10. Сравнительный анализ моделей дисконтируемого потока денежных средств
11. Особенности применения доходного подхода в оценке стоимости компании в процессе реструктуризации
12. Особенности применения доходного подхода в оценке стоимости венчурных компаний
13. Специфика оценки стоимости финансово-неустойчивых компаний
14. Проблемы оценки стоимости компаний e-business.
15. Оценка стоимости зарубежных подразделений компании.
16. Особенности применения доходного подхода в слиянии и поглощении.
17. Специфика оценки стоимости компании закрытого типа.
18. Специфика применения доходного подхода на растущих рынках капитала.
19. Методы корректировки величины оборотных активов предприятия для целей оценки затратным подходом.
20. Проблемы оценки дебиторской задолженности российских предприятий.
21. Состав ликвидационных затрат предприятия. Методы их расчета.
22. Процедура составления графика ликвидации имущества с учетом различных сроков реализации активов.
23. Особенности применения сравнительного подхода к оценке бизнеса в отечественной практике.

24. Акционерная стоимость компании (SVA) как инструмент оценки и управления стоимостью компании.
25. Сравнительный анализ методов капитализации бухгалтерской прибыли и метода экономической прибыли.
26. Добавленная экономическая стоимость (EVAtm) как форма экономической прибыли

3. Подготовка докладов

1. Что такое управление стоимостью предприятия?
2. Назовите цели оценки эффективности деятельности предприятия.
3. Обоснуйте, почему стоимость является главным критерием успешной работы предприятия.
4. Назовите критерии оценки инвестиционных проектов.
5. В чем недостатки критериев оценки инвестиционных проектов, основанных на учетных оценках?
6. В чем сущность показателя внутренней нормы прибыли? Каковы его недостатки?
7. Какие показатели использует мажоритарный (миноритарный) инвестор при принятии решения об инвестировании в ценные бумаги предприятия?
8. В чем сущность процесса реструктуризации предприятия?
9. Назовите этапы процесса реструктуризации предприятия.
10. Назовите финансовые показатели, характеризующие интересы субъектов, участвующих в деятельности предприятия.
11. Перечислите этапы проведения реструктуризации предприятий.
12. Дайте характеристику техникам реструктурирования- предприятий.

10.3 Рекомендуемая литература для самостоятельного изучения отдельных тем (вопросов)

Тема (вопрос)	Основная литература	Дополнительная литература
Правовое регулирование деятельности по оценке предприятий.	Международные стандарты оценки. М, РОО, 1995. Постановление Правительства Р.Ф. «О лицензировании оценочной деятельности» № 285 от 11.04.2001 г. Российские стандарты оценки. М, РОО, 2003.	Соловьев М.М. Оценочная деятельность. –М.: ГУ ВШУ, 2002. – 224 с.

	Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Фе- дерации» № 135 от 29.07.1998 г.	
Подготовка информации для проведения работ по оценке стоимости агробизнеса.	Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учеб. –М.: ТК Велби, Изд-во Прспект, 2004.- 360 с. Оценка бизнеса / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. –М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с. Риполь-Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной деятельности. – М.: Книга – сервис, 2002. – 240 с.	Соловьев М.М. Оценочная деятельность. –М.: ГУ ВШУ, 2002. – 224 с Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. ТК Велби, Изд-во Прспект, 2004.- 424 с.
Метод дисконтированных денежных потоков	Оценка бизнеса: Учеб. –М.: ТК Велби, Изд-во Прспект, 2004.- 360 с. Оценка бизнеса / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. –М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с. Риполь-Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной деятельности. – М.: Книга – сервис, 2002. – 240 с.	Соловьев М.М. Оценочная деятельность. –М.: ГУ ВШУ, 2002. – 224 с Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. ТК Велби, Изд-во Прспект, 2004.- 424 с.
Сравнительный подход к оценке стоимости агробизнеса	Оценка бизнеса: Учеб. –М.: ТК Велби, Изд-во Прспект, 2004.- 360 с. Оценка бизнеса / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. –М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с. Риполь-Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной	Соловьев М.М. Оценочная деятельность. –М.: ГУ ВШУ, 2002. – 224 с Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. ТК Велби, Изд-во

	деятельности. – М.: Книга – сервис, 2002. – 240 с.	Перспектив, 2004.- 424 с.
Оценка ликвидационной стоимости	Оценка бизнеса: Учеб. –М.: ТК Велби, Изд-во Перспектив, 2004.- 360 с. Оценка бизнеса / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. –М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с. Риполь-Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной деятельности. – М.: Книга – сервис, 2002. – 240 с.	Соловьев М.М. Оценочная деятельность. –М.: ГУ ВШУ, 2002. – 224 с Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. ТК Велби, Изд-во Перспектив, 2004.- 424 с.
Оценка приносящей доход недвижимости	Оценка бизнеса: Учеб. –М.: ТК Велби, Изд-во Перспектив, 2004.- 360 с. Оценка бизнеса / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. –М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с. Риполь-Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной деятельности. – М.: Книга – сервис, 2002. – 240 с.	Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятий АПК. – Мн.: Новое знание, 2004. – 736 с.
Реструктуризация как направление повышения рыночной капитализации предприятия	Оценка бизнеса: Учеб. –М.: ТК Велби, Изд-во Перспектив, 2004.- 360 с. Оценка бизнеса / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. –М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с. Риполь-Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной деятельности. – М.: Книга – сервис, 2002. – 240 с.	Соловьев М.М. Оценочная деятельность. –М.: ГУ ВШУ, 2002. – 224 с Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. ТК Велби, Изд-во Перспектив, 2004.- 424 с.

11. Тестовые задания по дисциплине

I:{{66}} T3 66 Тема 1-1-0

S: Денежное выражение результата договоренности между продавцом и покупателем, совершившийся факт, результат уже состоявшейся сделки, существующий всегда в прошлом называется рыночная ### .

+:цена

I:{{67}} T3 67 Тема 1-1-0

Q: Цена продавца и цена покупателя являются:

- : равными величинами
- : несущественно разнящимися величинами
- +: разными величинами, согласование которых в итоге дает рыночную цену
- : величинами в совокупности определяющими понятие рыночной стоимости

I:{{68}} T3 68 Тема 1-1-0

Q: Расчет и обоснование стоимости предприятия на определенную дату называется:

- +: оценкой бизнеса
- : оценочной деятельностью
- : ценообразованием
- : фандрайзингом

I:{{69}} T3 69 Тема 1-1-0

Q: Введите пропущенное слово

S: Постоянная оценка и переоценка бизнеса в условиях рыночной экономики обусловлено изменением такого основного фактора, как ### .

+:время

I:{{70}} T3 70 Тема 1-1-0

S: Вероятность того, что доходы, которые будут получены от инвестиций в оцениваемый бизнес, окажутся больше или меньше прогнозируемых называется:

- +: риск
- : неопределенность инвестиций
- : стохастическая составляющая оценки
- : смутность оценки

I:{{71}} T3 71 Тема 1-1-0

S: Результатом проведения оценки является рассчитанная величина ### .

- +:рыночной стоимости
- +:рыночная стоимость

I:{{72}} T3 72 Тема 1-1-0

S: Наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой

информацией, на величине цены сделки не отражаются какие либо чрезвычайные обстоятельства называется:

- : рыночной ценой
- +: рыночной стоимостью
- : цена рыночной сделки
- : договорная цена
- : договорная стоимость
- : равновесная цена
- : равновесная рыночная стоимость

I: {{73}} T3 73 Тема 1-1-0

S: Имеет ли российский оценщик право самостоятельно выбирать методы оценки?

- : да
- : нет
- +: имеет, в соответствии с методами предусмотренными стандартами оценки
- : только при получении разрешения от федерального агентства по управлению федеральным имуществом

I: {{74}} T3 74 Тема 1-1-0

S: Имеет ли российский оценщик право требовать от заказчика обеспечения доступа в полном объеме к документации, необходимой для осуществления этой оценки?

- : имеет
- +: только при проведении обязательной оценки
- : не имеет
- : имеет в случае когда заказчик заинтересован в объективности оценки

I: {{75}} T3 75 Тема 1-1-0

S: Оценщик отказаться от проведения оценки объекта в случае, если заказчик нарушил условия договора, не обеспечил соответствующие договору условия работы

- +: имеет право
- : обязан
- : не имеет права

I: {{76}} T3 76 Тема 1-1-0

Q: Ответственность за качество проведенной оценки при определении рыночной стоимости лежит на:

- : заказчике
- +: эксперте-оценщике

I: {{77}} T3 77 Тема 1-1-0

Q: В своей деятельности оценщик руководствуется нормами:

- +: правовыми
- +: профессиональными
- +: этическими
- : общественной морали
- : обслуживания
- : времени

I: {{78}} T3 78 Тема 1-1-0

S: При наличии обстоятельств, препятствующих проведению объективной оценки оценщик отказаться от проведения оценки.

-: имеет право

+: обязан

-: не имеет права

I:{{79}} T3 79 Тема 1-1-0

Q: Установите соответствие между правами и обязанностями оценщика

L1: Оценщик в праве

L2: Оценщик обязан

R1: получать разъяснения и дополнительные сведения, необходимые для осуществления данной оценки

R2: предоставлять заказчику информацию о требованиях законодательства РФ об оценочной деятельности, об уставе и о кодексе этики соответствующей саморегулируемой организации, на членство в которой ссылается оценщик в своем отчете

I:{{80}} T3 80 Тема 1-1-0

L1: Оценщик в праве

L2: Оценщик обязан

R1: привлекать по мере необходимости на договорной основе к участию в проведении оценки иных оценщиков либо других специалистов

R2: предоставлять по требованию заказчика документы об образовании, подтверждающих получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности

I:{{81}} T3 81 Тема 1-1-0

L1: Оценщик в праве

L2: Оценщик обязан

R1: запрашивать в письменной или устной форме у третьих лиц информацию, необходимую для проведения оценки, в случае, если отказ в предоставлении информации существенным образом влияет на достоверность оценки

R2: не разглашать конфиденциальную информацию, полученную от заказчика в ходе проведения оценки, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации

I:{{82}} T3 82 Тема 1-1-0

Q: В праве ли оценщик заниматься своей деятельностью без наличия договора страхования?

-: в праве

+: не в праве

-: имеет такое право в случае небольшой стоимости объекта оценки

I:{{83}} T3 83 Тема 1-1-0

Q: Может ли стоимость проведения оценки зависеть от итоговой величины рассчитанной рыночной стоимости объекта оценки?

-: может

+: не может

I:{{84}} T3 84 Тема 1-1-0

Q: Установите соответствие между субъектами и объектами оценки

L1: Объект оценки

L2: Субъект оценки

R1: Имущественный комплекс

R2: Оценщик

R3: Министерство имущественных отношений

I:{{85}} T3 85 Тема 1-1-0

Q: При оценке бизнеса объектом оценки является:

+: Имущественный комплекс

-: Земля

-: Здания и сооружения

-: Имущество руководителей предприятия

I:{{86}} T3 86 Тема 1-1-0

Q: При получении кредита под залог части недвижимости проводится:

-: Оценка бизнеса в целом

+: Оценка стоимости отдельных элементов недвижимого имущества

I:{{87}} T3 87 Тема 1-1-0

S: При страховании недвижимого имущества и определение в связи с этим стоимости страхуемого имущества проводится:

-: Оценка бизнеса в целом

+: Оценка стоимости отдельных элементов недвижимого имущества

I:{{88}} T3 88 Тема 1-1-0

Q: При определении налоговой базы для исчисления налога на имущество проводится:

-: Оценка бизнеса в целом

+: Оценка стоимости отдельных элементов недвижимого имущества

I:{{89}} T3 89 Тема 1-1-0

Q: При осуществлении инвестиционного проекта развития бизнеса проводится:

+: Оценка бизнеса в целом

-: Оценка стоимости отдельных элементов недвижимого имущества

I:{{90}} T3 90 Тема 1-1-0

Q: При определении кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании проводится:

+: Оценка бизнеса в целом

-: Оценка стоимости отдельных элементов недвижимого имущества

I:{{91}} T3 91 Тема 1-1-0

Q: При купле-продаже предприятия его владельцем по частям проводится:

+: Оценка бизнеса в целом

-: Оценка стоимости отдельных элементов недвижимого имущества

I:{{92}} ТЗ 92 Тема 1-1-0

Q: Установите соответствие между целями оценки и видами определяемой стоимости:

L1: Продажа на аукционе государственного или муниципального имущества

L2: Продажа на коммерческом конкурсе с инвестиционными (или) социальными условиями государственного или муниципального имущества

L3: Продажа на коммерческом конкурсе с инвестиционными (или) социальными условиями акций, созданных в процессе приватизации открытых акционерных обществ

R1: Рыночная стоимость

R2: Инвестиционная стоимость объекта оценки

R3: Стоимость объекта оценки при существующем использовании

R4: Стоимость замещения объекта оценки

R5: Стоимость воспроизводства объекта оценки

I:{{93}} ТЗ 93 Тема 1-1-0

L1: Продажа на специализированном аукционе акций, созданных в процессе приватизации открытых акционерных обществ

L2: Продажа на коммерческом конкурсе с инвестиционными (или) социальными условиями акций, созданных в процессе приватизации открытых акционерных обществ, которые более 50 процентов уставного капитала общества

L3: Продажа на коммерческом конкурсе с инвестиционными (или) социальными условиями акций акционерных обществ, созданных при приватизации предприятий по первичной переработке сельскохозяйственной продукции, производственно-техническому обеспечению агропромышленного комплекса

R1: Рыночная стоимость

R2: Инвестиционная стоимость объекта оценки

R3: Специальная стоимость объекта оценки

R4: Стоимость замещения объекта оценки

R5: Стоимость воспроизводства объекта оценки

I:{{94}} ТЗ 94 Тема 1-1-0

L1: Внесение в качестве вклада в уставные капиталы хозяйственных обществ государственного или муниципального имущества

L2: Преобразование в открытые акционерные общества, 100 процентов акций которых находятся в государственной или муниципальной собственности

L3: Продажа работникам акций, созданных в процессе приватизации открытых акционерных обществ

R1: Рыночная стоимость

R2: Инвестиционная стоимость объекта оценки

R3: Стоимость объекта оценки при существующем использовании

R4: Стоимость замещения объекта оценки

R5: Стоимость воспроизводства объекта оценки

I:{{95}} ТЗ 95 Тема 1-1-0

S: Какой документ является основанием для проведения оценки бизнеса?

-: лицензия

+: договор

- : акт
- : сертификат
- : распоряжение

I:{{96}} ТЗ 96 Тема 1-1-0

S: Расчетная величина, за которую предполагается переход имущества из рук в руки на дату оценки в результате сделки между продавцом и покупателем, называется:

- +: рыночная стоимость
- : инвестиционная стоимость
- : специальная стоимость
- : стоимость воспроизводства

I:{{97}} ТЗ 97 Тема 1-1-0

S: К какому подходу относятся метод рынка капитала, метод сделок и метод отраслевых коэффициентов?

- : затратному
- : доходному
- +: сравнительному

I:{{98}} ТЗ 98 Тема 1-1-0

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

- : инвестиционная стоимость
- : стоимость замещения объекта оценки
- +: рыночная стоимость
- : ликвидационная стоимость

I:{{99}} ТЗ 99 Тема 1-1-0

S: В основу какого подхода к оценке бизнеса положен принцип замещения?

- : затратного
- : доходного
- +: сравнительного

I:{{100}} ТЗ 100 Тема 1-1-0

S: При балансовой или бухгалтерской оценке активы фирмы равны:

- : сумме неосязаемых активов, обязательств и собственного капитала
- +: сумме обязательств и величины чистого собственного капитала
- : чистому собственному капиталу
- : сумме стоимости: гарантий, лицензии и страховки

I:{{101}} ТЗ 101 Тема 1-1-0

S: Рыночная стоимость может выражаться отрицательной величиной в случае оценки:

- : нематериальных активов
- : изношенного оборудования
- : имущества, сданного в аренду
- +: устаревших объектов недвижимости, сумма затрат на снос которых превышает стоимость земельного участка
- +: экологически неблагополучных объектов

I:{{102}} ТЗ 102 Тема 1-1-0

S: "Чем больше предприятие способно удовлетворить потребность собственника, тем выше его стоимость" - это принцип:

- : ожидания
- : предвидения
- +: полезности
- : вклада
- : остаточной продуктивности

I:{{103}} ТЗ 103 Тема 1-1-0

S: Какой метод оценки необходимо использовать в случае принятия собранием кредиторов решения о введении на предприятии конкурсного производства?

- : дисконтированных денежных потоков
- : капитализации доходов
- +: ликвидационной стоимости
- : чистых активов

роятность того, что доходы от инвестиций в оцениваемый бизнес окажутся больше или меньше прогнозируемых называется ### .

- +: риск

I:{{104}} ТЗ 104 Тема 1-1-0

S: В настоящее время в России для осуществления оценочной деятельности необходимо иметь:

- : лицензию Министерства экономического развития
- : диплом специалиста по оценочной деятельности
- : лицензию Минимущества
- : разрешение Министерства финансов
- +: членство в саморегулируемой организации оценщиков

I:{{105}} ТЗ 105 Тема 1-1-0

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

- : нормативной стоимостью
- : рыночной стоимостью
- +: стоимостью воспроизводства
- : инвестиционной стоимостью

I:{{106}} ТЗ 106 Тема 1-1-0

S: Потребителями результатов оценки могут являться:

- : только заказчик оценки
- +: любой участник оценочной деятельности
- : органы исполнительной власти
- : собственник оцениваемого имущества

I:{{107}} ТЗ 107 Тема 1-1-0

S: Стоимость открытых акционерных обществ по отношению к закрытым должна быть:

- +: выше
- : ниже
- : равна

I:{{108}} ТЗ 108 Тема 1-1-0

S: Практика оценки бизнеса в России показывает, что наибольшее применение находит:

- +: доходный подход
- : сравнительный подход

-: затратный подход

I: {{{109}}} ТЗ 109 Тема 1-1-0

S: К какому подходу относятся метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости?

+: затратному

-: доходному

-: сравнительному

основу какого подхода к оценке бизнеса положен принцип ожидания?

-: затратного

+: доходного

-: сравнительного

I: {{{110}}} ТЗ 110 Тема 1-1-0

S: "Максимальная стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью" - это принцип:

-: предвидения

-: полезности

-: вклада

+: замещения

I: {{{111}}} ТЗ 111 Тема 1-1-0

S: К какому подходу относятся метод капитализации доходов и метод дисконтированных денежных потоков?

-: затратному

+: доходному

-: сравнительному

V2: {{{2}}} 2. Правовое регулирование деятельности по оценке предприятий

I: {{{112}}} ТЗ 112 Тема 1-2-0

S: Государственное регулирование оценочной деятельности и деятельности саморегулируемых организаций оценщиков в части надзора и нормативно-правового регулирования осуществляется:

+: Министерством экономического развития РФ

-: Федеральным агентством управления федеральным имуществом

-: Министерством имущественных отношений

-: Министерством финансов

-: Правительством РФ

-: Саморегулируемыми организациями оценщиков

-: Лицензионной палатой

I: {{{113}}} ТЗ 113 Тема 1-2-0

S: Стоимость объекта оценки, продажа которого на открытом рынке невозможна или требует дополнительных затрат по сравнению с затратами, необходимыми для продажи свободно обращающихся на рынке товаров представляет собой:

+: стоимость объекта оценки с ограниченным рынком

-: стоимость замещения объекта оценки

-: стоимость воспроизводства объекта оценки

-: стоимость объекта оценки при существующем использовании

-: инвестиционная стоимость объекта оценки

-: стоимость объекта оценки для целей налогообложения

- : ликвидационную стоимость объекта оценки
- : утилизационную стоимость объекта оценки
- : специальную стоимость объекта оценки

I:{{114}} ТЗ 114 Тема 1-2-0

S: Сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки характеризует:

- : стоимость объекта оценки с ограниченным рынком
- + : стоимость замещения объекта оценки
- : стоимость воспроизводства объекта оценки
- : стоимость объекта оценки при существующем использовании
- : инвестиционная стоимость объекта оценки
- : стоимость объекта оценки для целей налогообложения
- : ликвидационную стоимость объекта оценки
- : утилизационную стоимость объекта оценки
- : специальную стоимость объекта оценки

I:{{115}} ТЗ 115 Тема 1-2-0

S: Сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки характеризует:

- : стоимость объекта оценки с ограниченным рынком
- : стоимость объекта оценки при существующем использовании
- : инвестиционная стоимость объекта оценки
- : стоимость объекта оценки для целей налогообложения
- : ликвидационную стоимость объекта оценки
- : утилизационную стоимость объекта оценки
- : специальную стоимость объекта оценки
- : стоимость замещения объекта оценки
- + : стоимость воспроизводства объекта оценки

I:{{116}} ТЗ 116 Тема 1-2-0

S: Стоимость объекта оценки, определяемая исходя из существующих условий и цели его использования характеризует:

- : стоимость объекта оценки с ограниченным рынком
- : стоимость замещения объекта оценки
- : стоимость воспроизводства объекта оценки
- + : стоимость объекта оценки при существующем использовании
- : инвестиционная стоимость объекта оценки
- : стоимость объекта оценки для целей налогообложения
- : ликвидационную стоимость объекта оценки
- : утилизационную стоимость объекта оценки
- : специальную стоимость объекта оценки

I:{{117}} ТЗ 117 Тема 1-2-0

S: Стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях характеризует:

- : стоимость объекта оценки с ограниченным рынком
- : стоимость замещения объекта оценки
- : стоимость воспроизводства объекта оценки
- : стоимость объекта оценки при существующем использовании

- + : инвестиционная стоимость объекта оценки
- : стоимость объекта оценки для целей налогообложения
- : ликвидационную стоимость объекта оценки
- : утилизационную стоимость объекта оценки
- : специальную стоимость объекта оценки

I: {{118}} ТЗ 118 Тема 1-2-0

S: Стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов характеризует:

- : стоимость объекта оценки с ограниченным рынком
- : стоимость замещения объекта оценки
- : стоимость воспроизводства объекта оценки
- : стоимость объекта оценки при существующем использовании
- : инвестиционная стоимость объекта оценки
- : стоимость объекта оценки для целей налогообложения
- + : ликвидационную стоимость объекта оценки
- : утилизационную стоимость объекта оценки
- : специальную стоимость объекта оценки

I: {{119}} ТЗ 119 Тема 1-2-0

S: Стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает, с учетом затрат на утилизацию объекта оценки характеризует:

- : стоимость объекта оценки с ограниченным рынком
- : стоимость замещения объекта оценки
- : стоимость воспроизводства объекта оценки
- : стоимость объекта оценки при существующем использовании
- : инвестиционная стоимость объекта оценки
- : стоимость объекта оценки для целей налогообложения
- : ликвидационную стоимость объекта оценки
- + : утилизационную стоимость объекта оценки
- : специальную стоимость объекта оценки

I: {{120}} ТЗ 120 Тема 1-2-0

S: Стоимость для определения которой в договоре об оценке или нормативном правовом акте оговариваются условия, не включенные в понятие рыночной или иной стоимости характеризует:

- : стоимость объекта оценки с ограниченным рынком
- : стоимость замещения объекта оценки
- : стоимость воспроизводства объекта оценки
- : стоимость объекта оценки при существующем использовании
- : инвестиционная стоимость объекта оценки
- : стоимость объекта оценки для целей налогообложения
- : ликвидационную стоимость объекта оценки
- : утилизационную стоимость объекта оценки
- + : специальную стоимость объекта оценки

I: {{121}} ТЗ 121 Тема 1-2-0

Q: Установите соответствие:

L1: затратный подход

L2: сравнительный подход

R1: совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа;

R2: совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними;

R3: совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

I: {{122}} T3 122 Тема 1-2-0

L1: доходный подход

L2: сравнительный подход

R1: совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

R2: совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними

R3: совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа;

I: {{123}} T3 123 Тема 1-2-0

S: Совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки представляет собой:

+: доходный подход

-: сравнительный подход

-: затратный подход

I: {{124}} T3 124 Тема 1-2-0

S: Совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними представляет собой:

-: доходный подход

+: сравнительный подход

-: затратный подход

I: {{125}} T3 125 Тема 1-2-0

S: Совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа представляет собой:

-: доходный подход

-: сравнительный подход

+: затратный подход

I: {{126}} T3 126 Тема 1-2-0

S: Способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке представляет собой ### оценки.

+: метод

I:{{127}} ТЗ 127 Тема 1-2-0

S: Дата проведения оценки, это календарная дата:

- +: по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки
- : представления отчета об оценке заказчику
- : указанная на титульном листе отчета об оценке
- : заключения с заказчиком договора об оценке

I:{{128}} ТЗ 128 Тема 1-2-0

S: Денежная сумма, предлагаемая или уплаченная за объект оценки или его аналог называется ###.

- +:цена
- +:ценой

I:{{129}} ТЗ 129 Тема 1-2-0

S: Сходный по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам объекту оценки другой объект, цена которого известна из сделки, состоявшейся при сходных условиях называется:

- +: аналог
- : близнец
- : объект экспозиции
- : объект сравнения
- : копия

I:{{130}} ТЗ 130 Тема 1-2-0

S: Период времени, начиная с даты представления на открытый рынок (публичная оферта) объекта оценки до даты совершения сделки с ним называется срок ### объекта оценки.

- +:экспозиции

I:{{131}} ТЗ 131 Тема 1-2-0

S: В какой валюте указывается величина стоимости объекта оценки.

- : в условных единицах
- +: должна быть выражена в валюте Российской Федерации (в рублях)
- : в любой валюте в виде единой величины, если это предусмотрено договором

I:{{132}} ТЗ 132 Тема 1-2-0

S: Закон Российской Федерации № 135 ФЗ Об оценочной деятельности в Российской Федерации был принят:

- : 6 июля 2001 года
- +: 29 июля 1998 года
- : 7 июня 2002 года
- : 8 апреля 2004 года
- : 24 июля 2002 года

I:{{133}} ТЗ 133 Тема 1-2-0

S: Рыночная стоимость, как базис оценки, регламентирована в стандарте оценке IVSC:

- +: IVS1
- : IVS2
- : IVA1
- : GN6

I:{{134}} ТЗ 134 Тема 1-2-0

S: Как сокращенно называется европейская группа ассоциаций оценщиков:

- + : TEGoVA
- : RICS
- : TEGoVOFA
- : IVSC

I:{{135}} ТЗ 135 Тема 1-2-0

S: В договоре об оценке должны содержаться следующие условия:

- : основания заключения договора
- : вид объекта оценки
- : вид определяемой стоимости (стоимостей) объекта оценки
- : сведения о страховании гражданской ответственности оценщика
- + : все перечисленное

I:{{136}} ТЗ 136 Тема 1-2-0

S: Имеет ли право оценщик привлекать по мере необходимости на договорной основе к участию в проведении оценки объекта оценки иных оценщиков либо других специалистов?

- + : имеет
- : не имеет
- : только оценщиков
- : только специалистов

I:{{137}} ТЗ 137 Тема 1-2-0

S: Кто может выступать залогодателем вещи?

- : лицо, имеющее право пользования вещью
- + : собственник вещи
- + : лицо, имеющее на вещь право хозяйственного ведения, с согласия собственника имущества
- : лицо, распоряжающееся вещью
- : лицо, наделенное правом хозяйственного ведения, без согласия собственника

I:{{138}} ТЗ 138 Тема 1-2-0

S: Что понимается под приватизацией государственного и муниципального имущества?

- : Передача имущества Российской Федерации и ее субъектов в долгосрочную аренду только юридическим лицам – резидентам РФ
- : Безвозмездное отчуждение федерального имущества в обмен на бесплатные приватизационные чеки (ваучеры)
- + : Возмездное отчуждение имущества, находящегося в собственности Российской Федерации, субъектов федерации, муниципальных образований в собственность физических или юридических лиц
- : Продажа контрольного пакета акций компаний, находящихся под государственным контролем

I:{{139}} ТЗ 139 Тема 1-2-0

S: Что такое рыночная стоимость объекта оценки?

- : максимальная цена, когда-либо заплаченная за данный объект за все время его функционирования
- : величина уставного фонда за вычетом амортизации
- : суммарная величина стоимости акций, находящихся в собственности акционеров

+ : наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции

I: {{140}} ТЗ 140 Тема 1-2-0

S: Условие, при котором договор об оценке объекта признается заключенным:

- : при условии выплаты комиссии оценщику
- + : при условии прямого подтверждения оферты
- : при условии вынесения соответствующего решения комитетом кредиторов
- : при условии заверения в указанной нотариальной конторе

I: {{141}} ТЗ 141 Тема 1-2-0

S: Как определяется балансовая стоимость подлежащих приватизации активов унитарного предприятия?

- : как сумма номинальных стоимостей всех эмитированных акций
- + : как сумма стоимости чистых активов предприятия и стоимости земельных участков, за вычетом балансовой стоимости объектов, не подлежащих приватизации
- : как сумма размеров уставного капитала и инвестированных средств
- : как сумма прогнозируемых доходов нового владельца от использования приватизируемого имущества минус расходы на эксплуатацию объекта

I: {{142}} ТЗ 142 Тема 1-2-0

S: В чем заключается понятие нормативной цены подлежащего приватизации государственного или муниципального имущества?

- : Среднерыночная цена данного имущества на сегодняшний день с учетом износа и амортизации
- + : Минимальная цена, по которой возможно отчуждение имущества
- : Максимальная цена, по которой возможно отчуждение настоящего имущества
- : Установленный МинИмуществом ценовой коридор для данного вида собственности

I: {{143}} ТЗ 143 Тема 1-2-0

S: Сумма затрат на создание объекта, аналогичного по полезности объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки, является:

- : стоимостью воспроизводства объекта оценки
- : стоимостью объекта оценки при существующем использовании
- : инвестиционной стоимостью объекта оценки
- + : стоимостью замещения объекта оценки

I: {{340}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: Составными частями нормы права являются:

- : гипотеза.
- : диспозиция.
- : санкция.
- + : все вышеперечисленное.

I: {{341}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: Статья 10 «Обязательные требования к договору» Федерального Закона №135-ФЗ от 29 июля 1998 г. «Об оценочной деятельности в РФ» гласит: «...Договор должен содержать: основания заключения договора; вид объекта оценки; вид определяемой стоимости (стоимостей) объекта оценки; денежное вознаграждение за проведение оценки объекта

оценки; сведения о страховании гражданской ответственности оценщика...». Эта статья относится к:

- : диспозитивному виду норм права.
- +: императивному виду норм права.
- : запрещающему виду норм права.

I: {{342}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

S: В соответствии с ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» вклад в уставный капитал общества должен оцениваться независимым оценщиком, если номинальная стоимость (увеличение номинальной стоимости) доли участника общества в уставном капитале общества, оплачиваемой неденежным вкладом, составляет более:

- +: 200 МРОТ.
- : 350 МРОТ.
- : 100 МРОТ.

I: {{343}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

S: Договор на проведение оценочных работ:

- : может быть заключен в устной форме.
- +: заключается только в письменной форме и не требует нотариального удостоверения.
- : заключается только в письменной форме и требует обязательного нотариального удостоверения.

I: {{344}} ТЗ 5 Тема 0-0-0

S: Оценщик обязан хранить копии составленных отчетов в течение:

- +: трех лет.
- : пяти лет.
- : одного года.

I: {{345}} ТЗ 6 Тема 0-0-0

S: Размер оплаты оценщику за проведение оценки некоторого объекта оценки может быть указан в договоре на проведение оценочных работ следующим образом:

- : \$300.
- : 1,5% от итоговой величины стоимости оцениваемого объекта.
- +: 10 000 руб.

I: {{346}} ТЗ 7 Тема 0-0-0

S: Стоимость бизнеса (предприятия) для конкретного инвестора, основанная на его планах, называется:

- : стоимостью действующего предприятия.
- +: инвестиционной стоимостью.
- : обоснованной рыночной стоимостью.
- : балансовой стоимостью.

I: {{347}} ТЗ 8 Тема 0-0-0

S: Что из нижеперечисленного не соответствует определению ликвидационной стоимости:

- : стоимость, рассчитанная на основе реализации активов предприятия по отдельности.
- : разность между выручкой от продажи активов предприятия по отдельности.
- : стоимость, рассчитанная по конкретному факту.
- +: стоимость, учитывающая индивидуальные требования конкретного инвестора.
- : стоимость, рассчитанная для предприятия, которое находится в состоянии банкротства.

I: {{348}} ТЗ 9 Тема 0-0-0

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

- + : замещения.
- : соответствия.
- : прогрессии и регрессии.
- : полезности.

I: {{349}} ТЗ 10 Тема 0-0-0

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

- : оценки основных активов.
- : оценки всех активов компании.
- + : оценки всех активов компании за вычетом всех ее обязательств.
- : ничего из вышеперечисленного.

I: {{350}} ТЗ 11 Тема 0-0-0

S: Что является результатом суммирования чистого операционного дохода и предполагаемых операционных расходов:

- + : действительный валовой доход.
- : платежи по обслуживанию долга.
- : потенциальный валовой доход.

I: {{351}} ТЗ 12 Тема 0-0-0

S: Что из нижеследующего не является компонентом общего коэффициента капитализации при выведении его с помощью метода кумулятивного построения:

- : безрисковая ставка.
- : премия за низкую ликвидность.
- : премия за риск;
- : премия за управление недвижимостью.
- + : все является.

I: {{352}} ТЗ 13 Тема 0-0-0

S: Какой из подходов к оценке требует отдельной оценки стоимости земли:

- : рыночный.
- + : затратный.
- : доходный.
- : все перечисленные.

I: {{353}} ТЗ 14 Тема 0-0-0

S: Какая стоимость из перечисленных ниже — это оцененная валовая величина в денежном выражении, которая может быть получена от продажи объекта при наличии достаточного периода времени для поиска покупателя и при необходимости у продавца продать «как есть и где: есть»?

- : обоснованная рыночная стоимость.
- : полная стоимость замещения.
- : остаточная ликвидационная стоимость.
- + : стоимость при упорядоченной ликвидации.

I: {{354}} ТЗ 15 Тема 0-0-0

S: Какой принцип лежит в основе затратного подхода:

- : иерархии.
- : равновесия.
- : конкуренции.
- +: замещения.

I:{{355}} ТЗ 16 Тема 0-0-0

S: Формой какого износа является устаревание конструкции (дизайна):

- : физического.
- +: функционального.
- : внешнего.
- : экономического.

I:{{356}} ТЗ 17 Тема 0-0-0

S: Износ может быть разделен на две категории:

- : внутренний и внешний.
- : устранимый и неустранимый.
- : наблюдаемый и рассчитываемый.
- +: все перечисленное выше.

I:{{357}} ТЗ 18 Тема 0-0-0

S: Какая стоимость из перечисленных ниже обозначает стоимость воссоздания новой точной копии объекта собственности на базе нынешних цен и с использованием точно таких же или очень сходных материалов:

- : полная стоимость замещения.
- : обоснованная рыночная стоимость.
- : ликвидационная стоимость.
- +: полная стоимость воспроизводства.

I:{{358}} ТЗ 19 Тема 0-0-0

S: Какое из нижеперечисленных определений является синонимом понятия стоимость в обмене?

- : собственная стоимость.
- : стоимость для конкретного пользователя.
- : ликвидационная стоимость.
- +: рыночная стоимость.

I:{{359}} ТЗ 20 Тема 0-0-0

S: Какое из ниже перечисленных определений является синонимом понятия «стоимость в пользовании»?

- : собственная стоимость.
- +: стоимость для конкретного пользователя.
- : ликвидационная стоимость.
- : рыночная стоимость.

I:{{360}} ТЗ 21 Тема 0-0-0

S: Какой подход к оценке собственности основан на экономическом принципе ожидания?

- : сравнительный.
- : затратный.
- +: доходный.

I:{{361}} ТЗ 22 Тема 0-0-0

S: Что из нижеперечисленного не входит в определение инвестиционной стоимости:

- : стоимость для конкретного пользователя.
- : субъектная стоимость.
- +: наиболее вероятная цена.
- : стоимость при определенных целях инвестирования.

I: {{362}} ТЗ 23 Тема 0-0-0

S: Что наиболее точно характеризует правильные действия оценщика при определении окончательной стоимости объекта?

- : усреднение показателей стоимости, полученных тремя методами.
- : принятие в качестве окончательной величины стоимости максимального значения.
- +: принятие во внимание степени достоверности и уместности использования каждого из методов.

I: {{363}} ТЗ 24 Тема 0-0-0

S: Дата оценки имущества:

- +: дата, по состоянию на которую произведена оценка имущества.
- : дата заключения контракта на услуги по оценке.
- : дата сдачи отчета об оценке.
- : дата, на которую запланирована продажа объекта оценки.

I: {{364}} ТЗ 25 Тема 0-0-0

S: Ликвидационная стоимость имущества:

- +: стоимость имущества при его вынужденной продаже.
- : сметная стоимость ликвидации (уничтожении) объекта оценки.

I: {{365}} ТЗ 26 Тема 0-0-0

S: Предприятие выступает как:

- : объект различных сделок.
- : субъект различных сделок.
- +: как субъект и как объект различных сделок.

I: {{366}} ТЗ 27 Тема 0-0-0

S: Под правомочием владения понимается:

- +: возможность содержать имущество в своем хозяйстве.
- : возможность эксплуатации имущества с целью получения выгоды.
- : возможность изменения принадлежности имущества, его состояния или назначения.

I: {{367}} ТЗ 28 Тема 0-0-0

S: Законодательством предусмотрены следующие формы собственности (убрать лишнее):

- : частная.
- +: коллективная.
- : муниципальная.
- : государственная.

I: {{368}} ТЗ 29 Тема 0-0-0

S: При стабильном потоке доходов основным методом оценки является:

- +: метод прямой капитализации.
- : метод дисконтированных денежных потоков.
- : оба эти метода.

V2: {{3}} 3. Методические приемы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия

I:{{49}} T3-1 (ДЕ-0-0-0)

S: Приведение денежных сумм, возникающих в разное время, к сопоставимому виду называется:

- : сопоставлением денежных потоков
- : периодической оценкой денежных потоков
- +: временной оценкой денежных потоков
- : сравнительной оценкой денежных потоков

I:{{50}} T3-2 (ДЕ-0-0-0)

S: Символом функции сложного процента (будущей стоимости единицы) является:

- : NPV
- : PVA
- : PV
- +: FV
- : PMT/PVA
- : PMT/FVA

I:{{51}} T3-3 (ДЕ-0-0-0)

S: Ставка дохода на инвестиции - это:

- : разность между вложенным капиталом и доходом
- : разность между чистым доходом и вложенным капиталом
- : процентное соотношение между вложенным капиталом и налогооблагаемой прибылью
- +: процентное соотношение между чистым доходом и вложенным капиталом

I:{{52}} T3-4 (ДЕ-0-0-0)

S: Периодический взнос в погашение кредита

- : позволяет рассчитать настоящую (приведенную) стоимость при заданном периоде, процентной ставке и конкретной сумме в будущем
- : дает возможность определить текущую стоимость взноса, обеспечивающего в будущем получение заданных равновеликих поступлений при известном числе периодов и процентной ставке
- +: позволяет рассчитать величину аннуитета при заданных текущей стоимости аннуитета, процентной ставке и периоде
- : позволяет определить будущую стоимость при заданном периоде, процентной ставке и текущем взносе
- : позволяет определить будущую стоимость периодических равновеликих взносов, при заданной величине аннуитета, процентной ставке и периоде

I:{{53}} T3-5 (ДЕ-0-0-0)

S: Символом функции периодического взноса в фонд накопления является:

- : NPV
- : PVA
- : PV
- : FV
- : PMT/PVA
- +: PMT/FVA

I:{{54}} T3-6 (ДЕ-0-0-0)

S: Дисконтирование:

- : дает возможность определить текущую стоимость взноса, обеспечивающего в будущем получение заданных равновеликих поступлений при известном числе периодов и процентной ставке
- : позволяет рассчитать величину аннуитета при заданных текущей стоимости аннуитета, процентной ставке и периоде
- : позволяет определить будущую стоимость при заданном периоде, процентной ставке и текущем взносе
- : позволяет рассчитать будущую стоимость периодических равновеликих взносов, при заданной величине аннуитета, процентной ставке и периоде
- +: позволяет рассчитать настоящую (приведенную) стоимость при заданном периоде, процентной ставке и конкретной сумме в будущем

I:{{55}} T3-7 (ДЕ-0-0-0)

S: Символом функции периодического взноса на погашение кредита (взноса за амортизацию денежной единицы) является:

- : NPV
- : FVA
- : PV
- : FV
- +: PMT/PVA
- : PMT/FVA

I:{{56}} T3-8 (ДЕ-0-0-0)

S: Удвоение первоначального вклада произойдет:

- : через число периодов, равное частному от деления 24 на процентную ставку соответствующего периода
- +: через число периодов, равное частному от деления 72 на процентную ставку соответствующего периода
- : через число периодов, равное частному от деления 48 на процентную ставку соответствующего периода
- : через число периодов, равное частному от деления 12 на процентную ставку соответствующего периода

I:{{57}} T3-9 (ДЕ-0-0-0)

S: Символом функции текущей стоимости аннуитета является:

- : NPV
- +: PVA
- : PV
- : FV
- : PMT/PVA
- : PMT/FVA

I:{{58}} T3-10 (ДЕ-0-0-0)

S: Текущая стоимость аннуитета:

- : позволяет рассчитать настоящую (приведенную) стоимость при заданном периоде, процентной ставке и конкретной сумме в будущем
- +: дает возможность определить текущую стоимость взноса, обеспечивающего в будущем получение заданных равновеликих поступлений при известном числе периодов и процентной ставке
- : позволяет рассчитать величину аннуитета при заданных текущей стоимости аннуитета, процентной ставке и периоде

-: позволяет определить будущую стоимость при заданном периоде, процентной ставке и текущем взносе

-: позволяет определить будущую стоимость периодических равновеликих взносов, при заданной величине аннуитета, процентной ставке и периоде

I:{{59}} T3-11 (ДЕ-0-0-0)

S: Денежный поток, в котором все суммы равновеликие, называют ### .:

+:аннуитет

I:{{60}} T3-12 (ДЕ-0-0-0)

S: Сложный процент:

-: позволяет рассчитать настоящую (приведенную) стоимость при заданном периоде, процентной ставке и конкретной сумме в будущем

-: дает возможность определить текущую стоимость взноса, обеспечивающего в будущем получение заданных равновеликих поступлений при известном числе периодов и процентной ставке

-: позволяет рассчитать величину аннуитета при заданных текущей стоимости аннуитета, процентной ставке и периоде

+: позволяет определить будущую стоимость при заданном периоде, процентной ставке и текущем взносе

-: позволяет определить будущую стоимость периодических равновеликих взносов, при заданной величине аннуитета, процентной ставке и периоде при заданной будущей стоимости, процентной ставке и периоде

I:{{61}} T3-13 (ДЕ-0-0-0)

S: Символом функции дисконтирования является:

-: NPV

-: PVA

+: PV

-: FV

-: PMT/PVA

-: PMT/FVA

I:{{62}} T3-14 (ДЕ-0-0-0)

Q: Представленная формула служит для:

$$V = \frac{CF}{(100 + r)}$$

S:

-: расчета текущей стоимости единичного аннуитета

-: расчета взноса за амортизацию денежной единицы

-: расчета фактора фонда возмещения

+: дисконтирования

-: расчета будущей стоимости единицы

I:{{63}} T3-15 (ДЕ-0-0-0)

S: Будущая стоимость аннуитета

-: позволяет рассчитать настоящую (приведенную) стоимость при заданном периоде, процентной ставке и конкретной сумме в будущем

- : дает возможность определить текущую стоимость взноса, обеспечивающего в будущем получение заданных равновеликих поступлений при известном числе периодов и процентной ставке
- : позволяет рассчитать величину аннуитета при заданных текущей стоимости аннуитета, процентной ставке и периоде
- : позволяет определить будущую стоимость при заданном периоде, процентной ставке и текущем взносе
- +: позволяет определить будущую стоимость периодических равновеликих взносов, при заданной величине аннуитета, процентной ставке и периоде

I: {{64}} ТЗ-16 (ДЕ-0-0-0)

S: К функциям денежной единицы относятся:

- +: сложный процент
- +: дисконтирование
- : периодический взнос в фонд потребления
- +: текущая стоимость аннуитета
- +: периодический взнос на погашение кредита
- : будущая стоимость доходов
- +: будущая стоимость аннуитета
- : текущая стоимость доходов
- +: периодический взнос в фонд накопления

I: {{65}} ТЗ-17 (ДЕ-0-0-0)

S: Символом функции будущей стоимости аннуитета является:

- : NPV
- +: FVA
- : PV
- : FV
- : PMT/PVA
- : PMT/FVA

I: {{391}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: В каких из перечисленных хозяйственных ситуаций может иметь место применение специальных методов оценки бизнеса:

- : определение договорной стоимости выкупа акций акционерного общества у его учредителей
- : обоснование стартовой цены в приватизационном аукционе, на который выставляется пакет акций, принадлежащих государству
- : регистрация проспекта эмиссии акций
- : оценка стоимости имущественного комплекса предприятия- банкрота, представляемая внешним управляющим собранию его кредиторов
- : планирование цены предложения или покупки при подготовке сделок по продаже (поглощению, слиянию) закрытых акционерных компаний
- +: во всех перечисленных случаях

I: {{392}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: Является ли сумма стоимостей отдельных бизнес-линий (структурных бизнес-единиц) организации ее оценочной рыночной стоимостью:

- : да
- +: нет
- : в ряде случаев

I: {{393}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

S: Является ли стоимость чистых активов параметром, предопределяющим справедливую рыночную стоимость предприятия — объекта оценки:

-: да

-: нет

+: в отдельных случаях

I: {{394}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

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

+: оценка инвестиционных проектов является частным случаем оценки вновь создаваемого бизнеса

-: указанные две оценки не имеют ничего общего

-: оценка бизнеса возможна лишь после стартовых инвестиций в новый проект

I: {{395}} ТЗ 5 Тема 0-0-0

S: Что из перечисленного ниже не является стандартом оценки бизнеса:

-: обоснованная рыночная стоимость

+: ликвидационная стоимость

-: обоснованная стоимость

-: инвестиционная стоимость

-: внутренняя (фундаментальная) стоимость

V2: {{4}} 4. Подготовка информации для проведения работ по оценке стоимости бизнеса

I: {{144}} ТЗ 144 Тема 1-4-0

S: Деление информации на внешнюю и внутреннюю осуществляется по критерию:

+: зависимости характеризуемых условий

-: размещения источника

-: зависимости от параметров бизнеса

-: зависимости от характеризуемых аспектов бизнеса

-: зависимости от доступности

I: {{145}} ТЗ 145 Тема 1-4-0

S: Классификация информации на инсайдерскую и аутсайдерскую осуществляется по критерию:

-: зависимости от параметров бизнеса

-: зависимости от характеризуемых аспектов бизнеса

-: зависимости от доступности

-: зависимости характеризуемых условий

+: размещения источника

I: {{146}} ТЗ 146 Тема 1-4-0

S: Информация делится на обычную и специфическую по критерию:

+: зависимости от параметров бизнеса

-: зависимости от характеризуемых аспектов бизнеса

-: зависимости от доступности

-: зависимости характеризуемых условий

-: размещения источника

I: {{147}} ТЗ 147 Тема 1-4-0

S: Информация подразделяется на финансовую, правовую, управленческую, технико-технологическую, хозяйственно-экономическую по критерию:

- : зависимости от параметров бизнеса
- +: зависимости от характеризующих аспектов бизнеса
- : зависимости от доступности
- : зависимости характеризующих условий
- : размещения источника

I:{{148}} T3 148 Тема 1-4-0

S: Информация подразделяется на публичную и конфиденциальную по критерию:

- : зависимости от параметров бизнеса
- : зависимости от характеризующих аспектов бизнеса
- +: зависимости от доступности
- : зависимости характеризующих условий
- : размещения источника

I:{{149}} T3 149 Тема 1-4-0

Q: Установите соответствие между информацией и ее классификацией:

L1: прогноз низкой прибыли из-за неблагоприятных погодных условий

L2: зависимость между величиной прибыли и наличием рынков сбыта

R1: специфическая информация

R2: общая информация

R3: инсайдерская информация

R4: аутсайдерская информация

I:{{150}} T3 150 Тема 1-4-0

S: Выделите требования, предъявляемые к информации, применяемой для оценки бизнеса

- +: достоверность
- +: точность
- +: комплексность
- +: полнота
- : избыточность
- : сомнительность
- : возможность цифровой обработки
- : доступность

I:{{151}} T3 151 Тема 1-4-0

S: Какие методы систематизации информации применяются в оценке:

- +: хронологический
- +: журналистский
- +: логический
- +: комплексный
- : репортерский
- : интервьюирование
- : анкетирование

I:{{152}} T3 152 Тема 1-4-0

S: Сбор, расположение и последующий анализ информации от прошлого к будущему характеризует метод систематизации информации.

- +: хронологический

- : журналистский
- : логический
- : комплексный

I:{{153}} T3 153 Тема 1-4-0

S: Сбор информации с ранжированием ее по степени важности от наиболее важной к менее важной характеризует метод систематизации информации.

- : хронологический
- + : журналистский
- : логический
- : комплексный

I:{{154}} T3 154 Тема 1-4-0

S: Сбор и систематизация информации от общих фактов к частным или от частных к общим характеризует ... метод оценки.

- : хронологический
- : журналистский
- + : логический
- : комплексный

I:{{155}} T3 155 Тема 1-4-0

S: К какому виду внешней информации относится информация об изменении процентных ставок:

- + : макроэкономическая и геополитическая информация
- : рыночная информация
- : информация о конкурентах
- : информация о поставщиках
- : внешняя финансовая информация
- : информация о регулировании и налогообложении

I:{{156}} T3 156 Тема 1-4-0

S: К какому виду внешней информации относится информация колебания курсов валют:

- + : макроэкономическая и геополитическая информация
- : рыночная информация
- : информация о конкурентах
- : информация о поставщиках
- : внешняя финансовая информация
- : информация о регулировании и налогообложении

I:{{157}} T3 157 Тема 1-4-0

S: К какому виду внешней информации относится информация об уровне политической стабильности:

- + : макроэкономическая и геополитическая информация
- : рыночная информация
- : информация о конкурентах
- : информация о поставщиках
- : внешняя финансовая информация
- : информация о регулировании и налогообложении

I:{{158}} T3 158 Тема 1-4-0

S: К какому виду внешней информации относится анализ тенденций на мировом рынке:

- : макроэкономическая и геополитическая информация
- +: рыночная информация
- : информация о конкурентах
- : информация о поставщиках
- : внешняя финансовая информация
- : информация о регулировании и налогообложении

I: {{159}} ТЗ 159 Тема 1-4-0

S: К какому виду внешней информации относится информация о том, где конкуренты находят источники сырья:

- : макроэкономическая и геополитическая информация
- : рыночная информация
- +: информация о конкурентах
- : информация о поставщиках
- : внешняя финансовая информация
- : информация о регулировании и налогообложении

I: {{160}} ТЗ 160 Тема 1-4-0

S: К какому виду внешней информации относится информация о динамике курсов акций компании:

- : макроэкономическая и геополитическая информация
- : рыночная информация
- : информация о конкурентах
- : информация о поставщиках
- +: внешняя финансовая информация
- : информация о регулировании и налогообложении

I: {{161}} ТЗ 161 Тема 1-4-0

S: Выделите из указанных видов информации внутреннюю информацию:

- : макроэкономическая и геополитическая информация
- : рыночная информация
- : информация о поставщиках
- : внешняя финансовая информация
- : информация о регулировании и налогообложении
- +: информация о производстве
- +: информация о трудовых ресурсах
- +: ретроспективные данные об истории компании и описание стратегии предприятия
- +: внутренняя финансовая информация

I: {{162}} ТЗ 162 Тема 1-4-0

S: Выделите из указанных видов информации внешнюю информацию:

- : информация о производстве
- : информация о трудовых ресурсах
- : ретроспективные данные об истории компании и описание стратегии предприятия
- : внутренняя финансовая информация
- +: макроэкономическая и геополитическая информация
- +: рыночная информация
- +: информация о поставщиках
- +: внешняя финансовая информация
- +: информация о регулировании и налогообложении

I:{{163}} ТЗ 163 Тема 1-4-0

S: Отметьте внешние риски:

- +: природно-естественные
- +: общеэкономические
- +: политические
- +: финансовые
- : производственные
- : технические и технологические
- : транспортные
- : инвестиционные

I:{{164}} ТЗ 164 Тема 1-4-0

S: Отметьте внутренние риски:

- : природно-естественные
- : общеэкономические
- : политические
- : финансовые
- +: производственные
- +: технические и технологические
- +: транспортные
- +: инвестиционные

I:{{165}} ТЗ 165 Тема 1-4-0

S: Риски, связанные со стихийными бедствиями и экологией относятся к:

- +: природно-естественным
- : общеэкономическим
- : политическим
- : финансовым
- : производственным
- : техническим и технологическим
- : транспортным
- : инвестиционным

I:{{166}} ТЗ 166 Тема 1-4-0

S: Риски, связанные с изменением макроэкономической ситуации, с неблагоприятной конъюнктурой рынка, с изменением конкурентной среды, с отраслевыми особенностями относятся к:

- : природно-естественным
- +: общеэкономическим
- : политическим
- : финансовым
- : производственным
- : техническим и технологическим
- : транспортным
- : инвестиционным

I:{{167}} ТЗ 167 Тема 1-4-0

S: Риски, связанные с национализацией и экспроприацией, с военными действиями, гражданскими беспорядками; разрывом контракта и договора относятся к:

- : природно-естественным
- : общеэкономическим

- +: политическим
- : финансовым
- : производственным
- : техническим и технологическим
- : транспортным
- : инвестиционным

I: {{168}} ТЗ 168 Тема 1-4-0

S: Риски, связанные с изменением покупательской способности денег (инфляционные и дефляционные риски), с изменением курса национальной валюты, с дисбалансом ликвидности, с изменением общерыночной ставки процента относятся к:

- : природно-естественным
- : общеэкономическим
- : политическим
- +: финансовым
- : производственным
- : техническим и технологическим
- : транспортным
- : инвестиционным

I: {{169}} ТЗ 169 Тема 1-4-0

S: Риски, связанные с понижением производительности труда, потерей рабочего времени, перерасходом или отсутствием необходимых материалов относятся к:

- : природно-естественным
- : общеэкономическим
- : политическим
- : финансовым
- +: производственным
- : техническим и технологическим
- : транспортным
- : инвестиционным

I: {{170}} ТЗ 170 Тема 1-4-0

S: Риски, связанные с внедрением новых технологий, с инновациями, с внедрением результатов НИОКР; коммерческие, связанные с реализацией продукции относятся к:

- : природно-естественным
- : общеэкономическим
- : политическим
- : финансовым
- : производственным
- +: техническим и технологическим
- : транспортным
- : инвестиционным

I: {{171}} ТЗ 171 Тема 1-4-0

Q: Установите соответствие между видами риска

L1: систематические риски

L2: несистематические риски

R1: возникают из внешних событий, влияющих на рыночную экономику и не могут быть устранены диверсификацией в рамках национальной экономики

R2: могут быть уменьшены или устранены путем диверсификации инвестиций

I: {{172}} ТЗ 172 Тема 1-4-0

S: Как называется показатель, позволяющий учесть уровень инфляционного риска:

- + : индекс цен
- : ставка дисконтирования
- : коэффициент капитализации
- : мультипликатор
- : дисконтный множитель

I: {{173}} ТЗ 173 Тема 1-4-0

S: Изменение потребительских цен в экономике определяется показателем:

- + : CPI
- : PPI
- : дефлятором
- : мультипликатором

I: {{174}} ТЗ 174 Тема 1-4-0

S: При определении ставки дисконтирования для условий, когда инфляция в стране превышает 15 процентов, применяют формулу:

- + : Фишера
- : Гордона
- : Лапласа
- : Лившица

I: {{175}} ТЗ 175 Тема 1-4-0

S: Приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду является целью:

- + : инфляционной корректировки отчетности
- : нормализации бухгалтерской отчетности
- : трансформации бухгалтерской отчетности
- : вычисления относительных показателей

I: {{176}} ТЗ 176 Тема 1-4-0

S: Определение доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса для того, чтобы оценочные заключения были объективными, основывались на реальных показателях деятельности предприятия является целью:

- : инфляционной корректировки отчетности
- + : нормализации бухгалтерской отчетности
- : трансформации бухгалтерской отчетности
- : вычисления относительных показателей

I: {{177}} ТЗ 177 Тема 1-4-0

S: Корректировка счетов для приведения их к единым стандартам бухгалтерского учета является целью:

- : нормализации бухгалтерской отчетности
- + : трансформации бухгалтерской отчетности
- : вычисления относительных показателей
- : инфляционной корректировки отчетности

I: {{178}} ТЗ 178 Тема 1-4-0

S: Проведение горизонтального и вертикального анализа финансовой отчетности проводится при:

- : инфляционной корректировке отчетности
- : нормализации бухгалтерской отчетности
- : трансформации бухгалтерской отчетности
- +: вычислении относительных показателей

I:{{179}} T3 179 Тема 1-4-0

S: Какие из указанных программ применяются для проведения корректировки финансовой отчетности в целях оценки:

- +: 1С Финансовый анализ
- +: ИНЕК Аналитик
- +: ИНЕК АФСП
- +: Audit Expert
- : Project Expert
- : ТЭО Инвест
- : Альт Инвест

I:{{180}} T3 180 Тема 1-4-0

S: Какие из указанных программ наиболее приемлемы для определения инвестиционной стоимости бизнеса:

- : 1С Финансовый анализ
- : ИНЕК Аналитик
- : ИНЕК АФСП
- : Audit Expert
- +: Project Expert
- +: ТЭО Инвест
- +: Альт Инвест
- +: Бизнес План Про
- +: Business Plan M (ОФЕРП РОФЕР)
- +: COMFAR (UNIDO)

I:{{181}} T3 181 Тема 1-4-0

S: Какой коэффициент показывает, какие средства могут быть использованы, если срок погашения всех или некоторых текущих обязательств наступит немедленно?

- : коэффициент абсолютной ликвидности
- : коэффициент автономии
- : коэффициент операционного рычага
- +: коэффициент быстрой ликвидности

I:{{182}} T3 182 Тема 1-4-0

S: Ретроспективный бухгалтерский баланс, в котором все балансовые показатели учитываются по их рыночной стоимости на дату оценки, называется:

- : оборотный баланс
- : сальдовый баланс
- +: нормализованный баланс
- : вступительный баланс
- : предварительный баланс

I:{{183}} T3 183 Тема 1-4-0

S: Как называется корректировка счетов для приведения к единым международным стандартам бухгалтерского учета?

- : оптимизация отчетности
- +: трансформация отчетности
- : стандартизация отчетности
- : унификация отчетности

I: {{184}} ТЗ 184 Тема 1-4-0

S: Влияние структуры издержек предприятия на доходность анализируется с помощью показателя, называемого ### .

- +: левереджем
- +: левередж
- +: леверидж

I: {{185}} ТЗ 185 Тема 1-4-0

S: Сокращение риска с помощью портфельных инвестиций (приобретение широкого круга ценных бумаг) называется ### .

- +: д*версификац#\$#

V2: {{5}} 5. Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков

I: {{206}} ТЗ-1 (ДЕ-0-0-0)

S: Какой метод расчета ставки дисконта используется в том случае, если в послепрогнозный период ожидается банкротство компании с последующей продажей имеющихся активов?

- : по стоимости чистых активов
- +: по ликвидационной стоимости
- : метод предполагаемой продажи
- : модель Гордона

I: {{207}} ТЗ-2 (ДЕ-0-0-0)

S: Классификация затрат по составу включает в себя:

- : прямые затраты
- : косвенные затраты
- +: плановые затраты
- +: прогнозируемые затраты
- +: фактические затраты

I: {{208}} ТЗ-3 (ДЕ-0-0-0)

S: На каком из этапов оценщик должен изучить единовременные и чрезвычайные статьи расходов, которые могут фигурировать в финансовой отчетности за прошлые годы, но в будущем не встретятся?

- : определение ставки дисконта
- : анализ и прогноз инвестиций
- +: анализ и прогноз расходов
- : расчет величины стоимости в постпрогнозный период

I: {{209}} ТЗ-4 (ДЕ-0-0-0)

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

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

I: {{210}} T3-5 (ДЕ-0-0-0)

$$WACC = k_d(1-t_c)w_d + k_p w_p + k_s w_s$$

S: — по данной формуле рассчитывается:

- : доля заемного капитала в структуре капитала предприятия
- : стоимость привлечения акционерного капитала (привилегированные акции)
- +: средневзвешенная стоимость капитала
- : доля обыкновенных акций в структуре капитала предприятия
- : стоимость привлечения акционерного капитала (обыкновенные акции)

I: {{211}} T3-6 (ДЕ-0-0-0)

S: Классификация затрат по функции управления включает в себя:

- +: производственные затраты
- : прямые затраты
- +: административные затраты
- +: коммерческие затраты
- : условно-постоянные затраты

I: {{212}} T3-7 (ДЕ-0-0-0)

S: Процентная ставка, используемая для пересчета будущих (то есть отстоящих от нас во времени на разные сроки) потоков доходов, которых может быть несколько, в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющуюся базой для определения рыночной стоимости бизнеса называется ### .?

+: ставк## дисконт##

I: {{213}} T3-8 (ДЕ-0-0-0)

S: На каком из этапов оценщик должен определить амортизационные отчисления, исходя из нынешнего наличия активов и из будущего их прироста и выбытия?

- +: анализ и прогноз расходов
- : анализ и прогноз кредиторской задолженности
- : определение длительности прогнозного периода
- : внесение итоговых поправок

I: {{214}} T3-9 (ДЕ-0-0-0)

S: Делитель, который применяется для преобразования величины прибыли или денежного потока за один период времени в показатель стоимости называется ### .

+: ставк## капитализации

I: {{215}} T3-10 (ДЕ-0-0-0)

S: Классификация затрат по способу отнесения на себестоимость включает в себя:

- : коммерческие
- +: прямые
- : постоянные
- : переменные
- +: косвенные

I: {{336}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: Функция «будущей стоимости единицы» и функция «текущей стоимости единицы» являются:

- : независимыми друг от друга.
- : обратными величинами по отношению друг к другу.
- +: нет правильного ответа.

I: {{337}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: Предоставление склада в аренду в течение 4 лет обеспечит доход 24 млн. руб. в год. В конце четвертого года он будет продан за 300 млн. руб. Рассчитайте текущую стоимость доходов, если ставка дисконта для дохода от аренды составляет 9%, а для продажи — 15%.

- : 240.
- +: 249.
- : 290.

I: {{338}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

S: Какую сумму необходимо ежеквартально вносить в течение 3 лет на депозит для проведения реконструкции склада, стоимость которого составляет 50 тыс. руб., если банк начисляет процент каждые 3 месяца, а годовая ставка равна 28%.

- : 1373.
- : 3141.
- +: 2795.

I: {{339}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

S: Квартира стоимостью 200000 у. е. куплена в рассрочку. Рассчитать ежегодный взнос в погашение долга, если процентная ставка 10 %, а долг надо погасить за 7 лет равными частями.

- +: 41 082
- : 21 082
- : 55 678

I: {{425}} ТЗ-3 (ДЕ-0-0-0)

S: Если значительную часть активов предприятия составляют инвестиции в недвижимость, предпочтительнее использовать не метод дисконтированного денежного потока, а метод, основывающийся на оценке активов:

- +: верно
- : неверно

I: {{429}} ТЗ-7 (ДЕ-0-0-0)

S: Инвестиционная стоимость может быть:

- : больше рыночной стоимости
- : меньше рыночной стоимости
- : равна рыночной стоимости
- +: больше, меньше либо равна — в зависимости от условий инвестирования

I: {{431}} ТЗ-9 (ДЕ-0-0-0)

S: Метод избыточной прибыли является подразделом:

- +: метода стоимости чистых активов
- : метода рынка капитала
- : метода дисконтированного денежного потока

I: {{433}} T3-11 (ДЕ-0-0-0)

S: Понятие «чистая выручка от распродажи активов» означает:

- : разницу между валовой выручкой и затратами на реализацию активов на дату реализации
- +: разницу между валовой выручкой и затратами на реализацию активов, приведенную к текущей стоимости на момент оценки
- : разницу между выручкой от продажи активов при упорядоченной и принудительной реализации

I: {{435}} T3-13 (ДЕ-0-0-0)

S: Ставка дохода на собственный капитал должна быть одной и той же как для всего предприятия, так и для одной акции:

- +: верно
- : неверно

I: {{440}} T3-18 (ДЕ-0-0-0)

S: Из стоимости действующего предприятия, определенной методом дисконтированного денежного потока, следует вычесть стоимость избыточных активов:

- : верно
- +: неверно

I: {{441}} T3-19 (ДЕ-0-0-0)

S: Если прогноз дохода в модели дисконтированного денежного потока учитывает инфляцию, то ставка дисконта не должна учитывать инфляцию, с тем чтобы в анализе не было двойного учета инфляции:

- : верно
- +: неверно

I: {{442}} T3-20 (ДЕ-0-0-0)

S: Если полученная по методу дисконтированных денежных потоков стоимость бизнеса меньше стоимости, полученной по методу стоимости чистых активов, то можно сделать вывод:

- +: об экономическом устаревании
- : функциональном устаревании
- : физическом износе

I: {{445}} T3-23 (ДЕ-0-0-0)

S: Дисконтирование это операция, обратная накоплению:

- +: верно
- : неверно

I: {{447}} T3-25 (ДЕ-0-0-0)

$$V = \frac{D(1+g)}{r-g}$$

S: Формула выполняется только при условии, если:

- +: $r > g$

-: $r = g$

-: $r < g$

I: {{448}} T3-26 (ДЕ-0-0-0)

S: Назовите компоненты, которые включают инвестиционный анализ для расчетов по модели денежного потока для инвестированного капитала:

+: капиталовложения

+: прирост собственного оборотного капитала

-: изменение остатка долгосрочной задолженности

I: {{449}} T3-27 (ДЕ-0-0-0)

S: Денежный поток для собственного капитала определяется как:

-: Чистый доход + Начисленный износ — Увеличение долгосрочной задолженности —

Прирост собственного оборотного капитала - Капитальные вложения + Снижение долгосрочной задолженности

-: Чистый доход — Начисленный износ — Увеличение долгосрочной задолженности +

Прирост собственного оборотного капитала - Капитальные вложения

+: Чистый доход + Начисленный износ + Увеличение долгосрочной задолженности -

Прирост собственного оборотного капитала — Капитальные вложения — Снижение долгосрочной задолженности

I: {{450}} T3-28 (ДЕ-0-0-0)

S: При использовании модели дисконтированного денежного потока в остаточный период:

-: износ должен быть равен величине капитальных вложений

-: рост объемов реализации продукции должен быть стабильным по модели Гордона

-: для оценки текущей стоимости остаточной стоимости следует использовать фактор текущей стоимости на конец прогнозируемого периода

+: все ответы верные

I: {{451}} T3-29 (ДЕ-0-0-0)

S: Модель Гордона используется для следующих случаев:

-: случай отсутствия роста

+: случай умеренного стабильного роста

-: случай нестабильного роста

+: владелец предприятия не меняется

-: коэффициент капитализации должен быть меньше ставки дисконта

+: коэффициент капитализации должен быть равен ставке дисконта

I: {{453}} T3-31 (ДЕ-0-0-0)

S: Под денежным потоком понимается величина денежных средств, доступных инвесторам/собственникам предприятия после удовлетворения всех потребностей предприятия в финансировании, инвестициях и собственных оборотных средствах:

+: верно

-: неверно

I: {{454}} T3-32 (ДЕ-0-0-0)

S: Денежный поток может быть рассчитан:

+: для собственного капитала

+: для инвестированного капитала

-: для оборотного капитала

-: для основного капитала

I: {{465}} ТЗ-43 (ДЕ-0-0-0)

S: Текущая стоимость облигации с нулевым купоном определяется по следующей формуле:

$$V = \frac{CF}{(1+r)^n}$$

+:

$$V = \frac{CF}{r}$$

-:

$$V = \frac{CF}{(100+r)}$$

-:

V2: {{6}} 6. Методы капитализации доходов

I: {{396}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: Насколько правильно утверждение о том, что оценочная стоимость бизнеса равна доходу, который можно получить за весь срок его полезного существования, вложив ту же сумму инвестиций в аналогичный и сопоставимый по рискам бизнес:

-: абсолютно верно

-: неверно

-: верно лишь в ряде случаев

+: в условиях конкурентного рынка капитала абсолютно верно, в иных верно лишь в ряде случаев условиях

I: {{397}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: Какая доходность может быть использована в качестве безрисковой нормы доходности в российских условиях ведения бизнеса:

-: текущая ставка доходности по депозитным банковским вкладам с учетом дополнительных затрат на их страхование

-: норма доходности по государственным обязательствам Минфина РФ с коротким сроком обращения

-: безрисковая норма дохода, принятая в среднем в мировой экономике

-: ставка ссудного процента LIBOR (MIBOR)

-: ставка доходности по векселям государственного казначейства США

+: текущая ставка доходности по депозитным банковским вкладам с учетом дополнительных затрат на их страхование и норма доходности по государственным обязательствам Минфина РФ с коротким сроком обращения

I: {{398}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

S: Модель оценки капитальных активов возможно использовать для оценки номинальной ставки дисконта при оценке бизнеса по:

-: денежным потокам любых предприятий — объектов оценки

+: денежным потокам открытых компаний, акции которых имеют рыночные котировки

-: сравнительным методом — любых объектов оценки

I: {{399}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

S: Метод кумулятивного построения ставки дисконта при обосновании нормы дисконтирования наиболее применим при:

- : оценке фундаментальной стоимости компании
- : оценке стоимости бизнеса компании закрытого типа
- : оценке рыночной стоимости бизнеса компаний открытого типа
- +: оценке фундаментальной стоимости компании и оценке стоимости бизнеса компании закрытого типа

I: {{400}} ТЗ 5 Тема 0-0-0

S: Укажите неверное утверждение из перечисленных:

- : высокий показатель финансового левериджа свидетельствует о существенных рисках, связанных с финансированием бизнеса организации, что при низкой его рентабельности делает его инвестиционно непривлекательным
- : основным индикатором странового риска является риск отрицательного экономического роста
- : при прочих равных большую рыночную стоимость имеет бизнес предприятия, имеющий по аналитическим оценкам наивысший коэффициент устойчивости экономического роста
- +: большая доля бизнес-линий на ранних стадиях финансирования повышает рыночную стоимость организации
- : высокий показатель операционного левериджа свидетельствует о высоком уровне операционных (производственно-коммерческих) рисков бизнеса организации — объекта оценки

I: {{401}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: Чему равен P — коэффициент по инвестиционному портфелю, состоящему из облигаций, выпущенных различными предприятиями:

- : 0,5
- : 0,0
- : 1,0
- +: нет правильного ответа

I: {{402}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: По какой из приведенных причин чистый денежный поток может быть больше объявленной чистой прибыли:

- : организация применяет метод ЛИФО для учета стоимости запасов сырья
- : организация использует ускоренную амортизацию по недавно приобретенным дорогостоящим основным средствам
- : имеются незавершенные объемы работ, по которым получены авансы, но затраты и реализация по ним не вошли в расчет чистого финансового результата
- +: по всем вышеперечисленным причинам

I: {{403}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

S: Насколько верно утверждение о том, что к стоимости фирмы, рассчитанной как текущая стоимость ожидаемых от ее бизнеса доходов, целесообразно добавить стоимость активов, которые не вовлечены в этот бизнес:

- +: верно
- : неверно
- : верно, но лишь при определенных условиях

I: {{404}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

S: Какая из перечисленных ниже моделей оценки стоимости денежного потока применима для оценки долгосрочного бизнеса, имеющего стабильный темп роста денежных потоков:

- + : модель Гордона
- : модель Инвуда
- : модель Хоскальда
- : модель Ринга

I: {{405}} ТЗ 5 Тема 0-0-0

S: Насколько верно утверждение, что компания А, имеющая соотношение «Цена фирмы/Прибыль» ($P/E = 7$), более успешна, чем компания В, имеющая значение этого параметра 6,5, с точки зрения оценки фондового рынка:

- + : верно
- : неверно
- : верно, но с оговорками

I: {{406}} ТЗ 6 Тема 0-0-0

S: Может ли величина, обратная соотношению «Цена фирмы/ Прибыль», использоваться для определения консервативной ставки дисконта, по которой должны дисконтироваться доходы, ожидаемые инвестором с акций компаний, и для оценки стоимости самой компании:

- + : да и да
- : да и нет
- : нет и нет
- : нет и да

I: {{407}} ТЗ 7 Тема 0-0-0

S: Предприятие, имеющее незначительное количество избыточного (неиспользуемого) имущества, малое количество финансовых активов на балансе и неоцениваемый «гудвилл», может быть оценено с помощью метода накопленных активов:

- + : да
- : нет
- : в отдельных случаях

I: {{408}} ТЗ 8 Тема 0-0-0

S: При корректировке стоимости бизнеса на качество кредиторской и дебиторской задолженности может ли применяться одна и та же ставка дисконта:

- : да
- : нет
- + : лишь в виде исключения при равенстве средневзвешенных оценок делового риска дебиторов и самого оцениваемого предприятия

I: {{423}} ТЗ-1 (ДЕ-0-0-0)

S: Оценка стоимости собственного капитала по методу накопления активов получается в результате:

- : оценки основных активов
- + : оценки всех активов предприятия за вычетом всех его обязательств
- : оценки всех активов предприятия

I: {{424}} ТЗ-2 (ДЕ-0-0-0)

S: Определение стоимости гудвилла исчисляется на основе:

- : оценки нематериальных активов
- + : оценки избыточных прибылей

-: оценки стоимости предприятия как действующего

I: {{426}} ТЗ-4 (ДЕ-0-0-0)

S: Оценка стоимости миноритарного пакета акций предприятия открытого типа может быть получена при использовании:

- : метода сделок
- : метода стоимости чистых активов
- : метода дисконтирования денежных потоков
- +: метода рынка капиталов

I: {{427}} ТЗ-5 (ДЕ-0-0-0)

S: Скидка за недостаточную ликвидность при оценке неконтрольного пакета акций закрытого предприятия обычно меньше, чем при оценке контрольного пакета:

- : верно
- +: неверно

I: {{428}} ТЗ-6 (ДЕ-0-0-0)

S: Оценка стоимости миноритарного пакета акций предприятия закрытого типа может быть получена при использовании:

- : метода сделок
- : метода накопления активов
- : метода дисконтированного денежного потока
- +: метода рынка капиталов и вычитания скидки за недостаточную ликвидность.

I: {{434}} ТЗ-12 (ДЕ-0-0-0)

S: Существуют следующие методы для расчета ставки дисконта для собственного капитала:

- : средневзвешенная стоимость капитала
- +: метод кумулятивного построения
- +: модель оценки капитальных активов

I: {{436}} ТЗ-14 (ДЕ-0-0-0)

S: В основу модели оценки капитальных активов положены следующие допущения:

- +: инвесторы избегают риска
- +: портфель инвестиций диверсифицирован
- : продолжительность инвестиционного цикла для всех инвесторов разная
- : ставка дохода и коэффициент капитализации для всех инвесторов разные

I: {{446}} ТЗ-24 (ДЕ-0-0-0)

S: Текущая стоимость обыкновенных акций с равномерно возрастающими дивидендами определяется по формуле:

$$V = \frac{D(1+g)}{g-r};$$

:-

$$V = \frac{D(1+g)}{r+g}$$

:-

$$V = \frac{D(1+g)}{r-g}.$$

+:

I: {{457}} ТЗ-35 (ДЕ-0-0-0)

S: Индекс рентабельности проекта определяется как отношение общих приведенных затрат к суммарному приведенному доходу:

-: верно

+: неверно

I: {{458}} ТЗ-36 (ДЕ-0-0-0)

S: Если NPV в различных инвестиционных проектах примерно одинаковы, то инвестор ориентируется на проект, обеспечивающий меньшую величину индекса рентабельности:

-: верно

+: неверно

I: {{459}} ТЗ-37 (ДЕ-0-0-0)

S: Внутренняя норма прибыли — это ставка дисконтирования, при которой чистый приведенный эффект больше нуля:

-: верно

+: неверно

V2: {{7}} 7. Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса

I: {{226}} ТЗ 1 Тема 1-1-0

S: Мультипликатор, рассчитываемый как отношение инвестированного капитала к финансовому показателю аналога называется ### .

+: бездолгов#\$#

I: {{227}} ТЗ 2 Тема 1-1-0

S: Скидка, предоставляемая при наличии непривлекательного для покупателя характера диверсификации активов называется ### .

+: портфельн#\$#

I: {{228}} ТЗ 3 Тема 1-1-0

S: Какие из перечисленных методов используются при оценке бизнеса с помощью сравнительного подхода?

-: метод капитализации

-: метод дисконтирования денежных потоков

+: метод рынка капитала

-: метод чистых активов

+: метод сделок

-: метод ликвидационной стоимости

+: метод отраслевых коэффициентов

I: {{229}} ТЗ 4 Тема 1-1-0

S: Соотношение между рыночной ценой продажи предприятия-аналога и каким-либо его финансовым показателем называется?

+:ценов#\$\$ мультипликатор#\$\$

I:{{230}} ТЗ 5 Тема 1-1-0

S: Мультипликатор "цена/чистая стоимость активов" можно применять, если соблюдаются следующие условия:

- : технологическое оборудование оцениваемого предприятия может обеспечивать производство только одного конкретного продукта
- : оцениваемая компания имеет высокий уровень диверсификации производства
- +: оцениваемая компания имеет значительные вложения в собственность: недвижимость, ценные бумаги, газовое или нефтяное оборудование
- : оцениваемая компания имеет возможность быстрого перепрофилирования производства
- +: основной деятельностью компании является хранение, покупка и продажа недвижимости, ценных бумаг, газового или нефтяного оборудования

I:{{231}} ТЗ 6 Тема 1-1-0

S: Какой метод используется при оценке стоимости контрольного пакета акций предприятия в сравнительном подходе?

- : метод капитализации
- : метод дисконтирования денежных потоков
- : метод рынка капитала
- : метод чистых активов
- +: метод сделок
- : метод ликвидационной стоимости
- : метод отраслевых коэффициентов

I:{{232}} ТЗ 7 Тема 1-1-0

S: К моментным мультипликаторам относятся:

- : цена/прибыль
- +: цена/балансовая стоимость
- +: цена/чистая стоимость активов
- : цена/денежный поток
- : цена/дивидендные выплаты
- : цена/выручка от реализации

I:{{233}} ТЗ 8 Тема 1-1-0

S: К интервальным мультипликаторам относятся:

- +: цена/прибыль
- : цена/балансовая стоимость
- : цена/чистая стоимость активов
- +: цена/денежный поток
- +: цена/дивидендные выплаты
- +: цена/выручка от реализации

I:{{234}} ТЗ 9 Тема 1-1-0

S: В процессе отбора оценщиком компаний-аналогов создается список, содержащий:

- : не менее двух компаний
- +: не менее трех компаний
- : не менее четырех компаний
- : не менее пяти компаний

I:{{235}} ТЗ 10 Тема 1-1-0

S: Какой метод используется при оценке стоимости миноритарного пакета акций предприятия?

- : метод капитализации
- : метод дисконтирования денежных потоков
- + : метод рынка капитала
- : метод чистых активов
- : метод сделок
- : метод ликвидационной стоимости
- : метод отраслевых коэффициентов

I:{{186}} ТЗ 186 Тема 1-7-0

S: Отношение рыночной цены акции к прибыли на акцию выражает мультипликатор:

- : цена/дивиденды
- : цена/выручка от реализации
- : цена/балансовая стоимость
- + : цена/прибыль

I:{{187}} ТЗ 187 Тема 1-7-0

S: Коэффициент, показывающий, сколько рублей текущих активов предприятия приходится на 1 руб. текущих обязательств, называется:

- : коэффициент ликвидности
- + : коэффициент покрытия
- : коэффициент быстрой ликвидности
- : коэффициент абсолютной ликвидности
- : коэффициент автономии

I:{{188}} ТЗ 188 Тема 1-7-0

S: Какая группа показателей дает представление об эффективности хозяйственной деятельности предприятия?

- + : показатели рентабельности
- : инвестиционные показатели
- : показатели ликвидности
- : показатели оборачиваемости

I:{{189}} ТЗ 189 Тема 1-7-0

S: Коэффициент, который показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена немедленно, - это:

- : коэффициент быстрой ликвидности
- : коэффициент покрытия
- + : коэффициент абсолютной ликвидности
- : коэффициент операционного рычага

I:{{190}} ТЗ 190 Тема 1-7-0

S: Затраты всех видов ресурсов, используемых в процессе изготовления и выполнения работ, выраженные в денежной форме, называются #### .:

- + :себестоимость
- + :себестоимостью

I:{{191}} ТЗ 191 Тема 1-7-0

S: Коэффициент, отражающий процент собственных средств от всей суммы активов, называется:

- : коэффициент концентрации привлеченного капитала
- +: коэффициент автономии
- : коэффициент операционного рычага
- : коэффициент финансового рычага
- : коэффициент покрытия

I: {{192}} ТЗ 192 Тема 1-7-0

S: Средний период погашения дебиторской задолженности рассчитывается как:

- +: $(\text{дебиторская задолженность} * 360) / \text{нетто-выручка от реализации}$
- : $(\text{нетто-выручка от реализации} * 360) / \text{дебиторская задолженность}$
- : $360 / (\text{дебиторская задолженность} + \text{нетто-выручка от реализации})$
- : $360 / (\text{нетто-выручка от реализации} - \text{дебиторская задолженность})$

I: {{193}} ТЗ 193 Тема 1-7-0

S: При помощи каких коэффициентов анализируется ликвидность предприятия в долгосрочном периоде?

- : коэффициенты деловой активности
- : коэффициенты ликвидности
- +: коэффициенты структуры баланса
- : коэффициенты рентабельности

I: {{194}} ТЗ 194 Тема 1-7-0

S: Прибыль на акцию рассчитывается следующим образом:

- : $(\text{чистая прибыль} / \text{дивиденды по привилегированным акциям}) / \text{общее число обыкновенных акций}$
- : $(\text{чистая прибыль} / \text{дивиденды по привилегированным акциям}) / \text{прибыль на одну обыкновенную акцию}$
- +: $(\text{чистая прибыль} - \text{дивиденды по привилегированным акциям}) / \text{общее число обыкновенных акций}$
- : $(\text{чистая прибыль} - \text{дивиденды по привилегированным акциям}) / \text{рыночная цена обыкновенной акции}$

I: {{195}} ТЗ 195 Тема 1-7-0

S: Какой коэффициент отражает процент заемных средств от всей суммы активов?

- : коэффициент автономии
- : коэффициент операционного рычага
- : коэффициент финансового рычага
- +: коэффициент концентрации привлеченного капитала

V2: {{8}} 8. Имущественный (затратный) подход к оценке бизнеса - метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости

I: {{236}} ТЗ-1 (ДЕ-0-0-0)

S: При использовании затратного подхода в оценке нематериальных активов применяются:

- : метод капитализации дохода
- : метод разбиения
- +: метод стоимости создания
- : метод остатка
- +: метод выигрыша в себестоимости

I: {{237}} ТЗ-2 (ДЕ-0-0-0)

S: Отношение продажной цены или к потенциальному или к действительному валовому доходу - это:

- : ценовой мультипликатор
- +: валовый рентный мультипликатор
- : кредитный мультипликатор
- : депозитный мультипликатор

I: {{238}} ТЗ-3 (ДЕ-0-0-0)

S: Общий коэффициент капитализации определяется по формуле:

$$R_E = \frac{\text{Годовой денежный поток (ДП) до выплаты налогов}}{\text{Величина собственного капитала}}$$

-:

$$R_M = \frac{\text{Ежегодные выплаты по обслуживанию долга}}{\text{Основная сумма ипотечной ссуды (кредита)}}$$

-:

$$V = \frac{Y}{R}$$

-:

$$R = M \cdot R_M + (1 - M) \cdot R_E$$

+:

I: {{239}} ТЗ-4 (ДЕ-0-0-0)

S: Доходный подход в оценке нематериальных активов представлен:

- : методом срока жизни
- +: методом избыточных прибылей
- : методом сравнительной единицы
- +: методом дисконтированных денежных потоков
- +: методом освобождения от роялти
- : методом поэлементного расчета
- +: методом преимущества в прибылях

I: {{240}} ТЗ-5 (ДЕ-0-0-0)

S: Форма делового сотрудничества крупного и малого бизнеса, в рамках которой мощные корпорации предоставляют право более мелким фирмам, предпринимателям действовать в качестве дилеров на рынке от имени этой корпорации с использованием ее лицензии, технологии, ноу-хау, фирменной торговой марки называется #### .

+: франчайзинг

I: {{241}} ТЗ-6 (ДЕ-0-0-0)

S: Как рассчитывается величина земельной ренты по плодородию и основным возделываемым сельскохозяйственным культурам?

- : Рента = (Цена продажи + Цена производства) / Урожайность
- : Рента = Цена продажи / Цена производства * Урожайность
- +: Рента = (Цена продажи - Цена производства) * Урожайность
- : Рента = Цена продажи * Урожайность

I: {{242}} ТЗ-7 (ДЕ-0-0-0)

S: Какой метод используется для определения текущей стоимости тех будущих доходов, которые принесет использование объекта недвижимости и возможная его продажа?

- : метод капитализации
- +: метод дисконтированных денежных потоков
- : метод чистых активов
- : метод сделок
- : метод рынка капитала

I: {{243}} ТЗ-8 (ДЕ-0-0-0)

S: От чего зависит потенциальный валовый доход от недвижимости?

- : от срока аренды и арендной ставки
- : от арендной платы с учетом всех потерь и расходов
- +: от площади оцениваемого объекта и принятой арендной ставки
- : от местоположения объекта и годовой арендной платы

I: {{244}} ТЗ-9 (ДЕ-0-0-0)

S: Вознаграждение за право использования объекта интеллектуальной собственности (патента, авторского права) называется ### .

+: роялти

I: {{245}} ТЗ-10 (ДЕ-0-0-0)

S: Совокупность характеристик объекта, определяющих назначение, возможность и способы его использования, а также размеры и сроки получаемого в результате такого использования дохода называется ### .

+: полезность#\$#

I: {{246}} ТЗ-11 (ДЕ-0-0-0)

$$V = (C_{ед} \cdot K_{ед}) + (П_{од} \cdot K_{ед}) = (C_{ед} + П_{од}) \cdot K_{ед}$$

S: — по данной формуле рассчитывается:

- : стоимость оцениваемого объекта с учетом процентной поправки
- : величина процентной поправки
- : стоимость оцениваемого объекта с учетом абсолютной денежной поправки
- +: стоимость оцениваемого объекта с учетом относительной денежной поправки

I: {{247}} ТЗ-12 (ДЕ-0-0-0)

$$P_E = \sum_{i=1}^{i=T} V_i \cdot R_i \cdot Z_i \cdot K_{\theta}$$

S: — по данной формуле рассчитывается:

- : продажная цена продукции по лицензии
- : размер роялти
- +: цена лицензии на базе роялти

I: {{248}} ТЗ-13 (ДЕ-0-0-0)

S: Какой метод доходного подхода к оценке земельного участка основан на определении дохода от владения земельным участком и делением его на ставку капитализации или (для сельскохозяйственных земель) умножением на срок капитализации?

- +: метод капитализации дохода
- : метод остатка
- : метод предполагаемого использования
- : метод сделок

I: {{249}} ТЗ-14 (ДЕ-0-0-0)

S: Какой метод возмещения инвестированного капитала используют в тех случаях, когда ставка дохода, приносимая первоначальными инвестициями, настолько высока, что становится маловероятным осуществление реинвестирования по той же ставке?

- +: метод Хоскольда
- : метод Ринга
- : метод Инвуда
- : метод Шарпа

I: {{250}} ТЗ-15 (ДЕ-0-0-0)

S: Из каких элементов состоит коэффициент капитализации при оценке недвижимости?

- : потенциального валового дохода
- +: ставки дохода на инвестиции
- : чистого операционного дохода
- +: нормы возврата капитала
- : действительного валового дохода

I: {{251}} ТЗ-16 (ДЕ-0-0-0)

$$R_E = \frac{\text{Годовой денежный поток (ДП) до выплаты налогов}}{\text{Величина собственного капитала}}$$

S: — по данной формуле рассчитывается:

- : коэффициент капитализации для собственных средств
- +: коэффициент капитализации для собственного капитала
- : коэффициент капитализации для средств в расчетах
- : коэффициент капитализации для заемных средств

I: {{252}} ТЗ-17 (ДЕ-0-0-0)

S: Какой метод доходного подхода к оценке товарных знаков выражается

формулой:
$$TC_{ТЗ} = K_{ХП} * \sum ЭВД_i * Н п_i * 1/(1 + Сд_i)^i$$

- +: метод дисконтирования будущих прибылей
- : метод избыточных прибылей
- : метод освобождения от роялти
- : метод преимущества в прибылях

I: {{253}} ТЗ-18 (ДЕ-0-0-0)

S: Ставка дохода на капитал строится на базе:

- +: безрисковой ставки дохода;
- : нормы возврата (возмещения) капитала
- +: премии за риск
- +: премии за низкую ликвидность недвижимости
- : потенциального валового дохода
- +: премии за инвестиционный менеджмент

I: {{254}} ТЗ-19 (ДЕ-0-0-0)

S: Как рассчитывается неустранимый функциональный износ зданий и сооружений?

- : арендная плата (мес.) x Мультипликатор валовой месячной арендной платы (ВРМ), характерный для данного типа недвижимости
- : арендная плата (мес.) / Мультипликатор валовой месячной арендной платы (ВРМ), характерный для данного типа недвижимости
- : рентный доход оцениваемого объекта / Мультипликатор валовой месячной арендной платы (ВРМ), характерный для данного типа недвижимости
- +: потери в арендной плате (за мес.) x Мультипликатор валовой месячной арендной платы (ВРМ), характерный для данного типа недвижимости

I: {{255}} ТЗ-20 (ДЕ-0-0-0)

S: Какой метод возмещения инвестированного капитала целесообразно использовать, когда ожидается, что поток доходов будет систематически снижаться, а возмещение основной суммы будет происходить равными частями?

- : метод Хоскольда
- +: метод Ринга
- : метод Инвуда
- : метод Шарпа

I: {{256}} ТЗ-21 (ДЕ-0-0-0)

S: Выраженные в денежной форме текущие затраты на производство и реализацию машинно-технической продукции – это ### .

- +: себестоимость

I: {{257}} ТЗ-22 (ДЕ-0-0-0)

S: Какие методы определения износа зданий и сооружений применяются в практике оценочной деятельности?

- : метод сравнительной единицы
- +: метод разбиения
- : метод поэлементного расчета

+ : метод срока жизни

- : индексный метод

I: {{258}} ТЗ-23 (ДЕ-0-0-0)

S: Что является результатом суммирования чистого операционного дохода и операционных расходов?

+ : действительный валовый доход

- : платежи по обслуживанию долга

- : потенциальный валовый доход

V2: {{9}} 9. Оценка приносящей доход недвижимости

I: {{328}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: Какие из перечисленных ниже прав на недвижимое имущество подлежат государственной регистрации:

- : право собственности.

- : право хозяйственного ведения.

- : право оперативного управления.

- : ипотека.

- : сервитут.

+ : все вышеперечисленное.

I: {{329}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: Право собственности на земельный участок распространяется на:

+ : поверхностный (почвенный) слой, замкнутые водоемы, находящиеся на нем лес и растения.

- : поверхностный (почвенный) слой, замкнутые водоемы, находящиеся на нем лес и растения, находящиеся под ним полезные ископаемые и другие природные ресурсы.

- : поверхностный (почвенный) слой и замкнутые водоемы, находящиеся в границах этого участка.

I: {{330}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

S: Признается ли недвижимостью в законодательстве РФ предприятие?

- : нет, не признается.

+ : да, признается, как имущественный комплекс в целом.

I: {{331}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

S: Государственный земельный кадастр содержит информацию:

- : о землях, находящихся в собственности РФ, субъектов РФ, муниципальных властей.

- : о категориях земель, качественных характеристиках и народнохозяйственной ценности земель.

- : о правовом режиме земель, их распределении по собственникам земли, землевладельцам, землепользователям и арендаторам.

+ : о категориях земель, качественных характеристиках и народнохозяйственной ценности земель, а также о правовом режиме земель, их распределении по собственникам земли, землевладельцам, землепользователям и арендаторам.

I: {{332}} ТЗ 5 Тема 0-0-0

S: В соответствии со ст. 209 ГК РФ «Содержание права собственности» право собственности содержит

- : право владения, право применения, право пользования и право распоряжения.

- : право владения, право распоряжения и право управления.
- +: право пользования, право владения и право распоряжения.

I:{{333}} ТЗ 6 Тема 0-0-0

S: В качестве ограничения (обременения) объекта недвижимого имущества могут выступать:

- : сервитут.
- : аренда.
- : арест.
- : ипотека.
- +: все вышеперечисленное.

I:{{334}} ТЗ 7 Тема 0-0-0

S: Государственная регистрация прав на недвижимое имущество и сделок с ним осуществляется:

- +: по месту нахождения недвижимого имущества.
- : по месту регистрации собственника недвижимого имущества.

I:{{335}} ТЗ 8 Тема 0-0-0

S: В соответствии с ГК РФ в случае аренды здания или сооружения подлежат государственной регистрации договора аренды, заключенные на срок:

- +: не менее года.
- : более 3 лет.
- : более 1 месяца.

I:{{369}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: Определение стоимости гудвила исчисляется на основе:

- : оценки избыточных прибылей.
- : оценки нематериальных активов.
- : оценки стоимости предприятия как действующего.
- : всего вышеперечисленного.
- +: оценки избыточных прибылей и оценки нематериальных активов.

I:{{370}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: Как рассчитывается валовой рентный мультипликатор:

- +: делением цены Продаж на потенциальный или действительный валовой доход.
- : делением чистого операционного дохода на цену продажи.
- : делением потенциального валового дохода на действительный валовой доход.
- : делением действительного валового дохода на единицу продаж.

I:{{371}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

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

- : основные средства.
- : дебиторская задолженность.
- : запасы.
- +: денежные средства.

I:{{372}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

S: Рост коэффициента абсолютной ликвидности показывает:

- : снижение кредитоспособности.
- : увеличение оборачиваемости средств.
- +: увеличение Кредитоспособности.

-: повышение уровня самофинансирования.

I: {{373}} ТЗ 5 Тема 0-0-0

S: Каким с позиции кредитоспособности является предприятие, если его коэффициент абсолютной ликвидности составляет 0,99?

- : кредитоспособным.
- : ограниченно кредитоспособным.
- +: некредитоспособным.

I: {{374}} ТЗ 6 Тема 0-0-0

S: Чтобы составить мнение о финансовом положении компании в определенный момент времени, следует изучить ее:

- : рекламный проспект.
- +: балансовый отчет.
- : счет прибылей и убытков.
- : годовой отчет.

I: {{375}} ТЗ 7 Тема 0-0-0

S: Что относится к нематериальным активам:

- : книги.
- : денежные переводы в пути.
- +: репутация фирмы.
- : акции.

I: {{376}} ТЗ 8 Тема 0-0-0

S: На какие группы основных фондов не начисляются амортизационные отчисления:

- : передаточные устройства.
- : инструмент.
- +: земельные участки.
- : производственный и хозяйственный инвентарь.

I: {{377}} ТЗ 9 Тема 0-0-0

S: Рост коэффициента автономии по данным бухгалтерской отчетности свидетельствует:

- : об увеличении степени финансовых затруднений.
- +: о снижении риска финансовых затруднений.
- : о кредитоспособности.
- : об эффективности использования финансовых ресурсов.

I: {{378}} ТЗ 10 Тема 0-0-0

S: Владельцы обыкновенных акций получают часть дохода акционерного общества в форме:

- : процента.
- : заработной платы.
- +: дивидендов.
- : увеличения стоимости капитала.

I: {{379}} ТЗ 11 Тема 0-0-0

S: Предположим, что доходы некоторого акционерного общества возросли на 50%. Какие из ценных бумаг этой корпорации скорее всего поднимутся в цене?

- +: обыкновенные акции.
- : привилегированные акции.
- : облигации.
- : краткосрочные векселя.

I:{{380}} ТЗ 12 Тема 0-0-0

S: При каком коэффициенте немедленной ликвидности у предприятия больше возможности погасить свои долги?

- : 0,1.
- : 0,3.
- : 0,5.
- +: 0,7.

I:{{381}} ТЗ 13 Тема 0-0-0

S: Какой из нижеперечисленных объектов гражданского права не входит в понятие «имущество»:

- : движимое имущество.
- : недвижимость.
- : деньги.
- : ценные бумаги.
- : права на вещи.
- +: информация.
- : все входят.

I:{{382}} ТЗ 14 Тема 0-0-0

S: К «промышленной собственности» не относят:

- : изобретения.
- : промышленные образцы.
- +: производственные цеха.

I:{{383}} ТЗ 15 Тема 0-0-0

S: Является ли муниципальная собственность разновидностью государственной собственности?

- : да.
- +: нет.

I:{{384}} ТЗ 16 Тема 0-0-0

S: В какой момент сделки купли-продажи недвижимости к покупателю переходит право собственности на предмет сделки?

- : в момент подписания акта сдачи-приемки.
- : в момент фактической передачи.
- +: в момент государственной регистрации.

I:{{385}} ТЗ 17 Тема 0-0-0

S: Наилучшее и наиболее эффективное использование недвижимости должно удовлетворять следующим критериям:

- : физическая возможность.
- : правомочность.
- : экономическая осуществимость.
- : максимальная продуктивность.
- +: все вышеперечисленное.

I:{{386}} ТЗ 18 Тема 0-0-0

S: Восстановительная стоимость недвижимости — это стоимость строительства в текущих ценах на дату оценки сооружения с полезностью, равной полезности оцениваемого

сооружения, с употреблением современных материалов, современных стандартов, проекта, планировки и т. д.:

-: верно.

+: неверно.

I: {{387}} ТЗ 19 Тема 0-0-0

S: Наилучшее и наиболее эффективное использование необходимо определить:

-: для незастроенного участка.

-: для участка с улучшениями.

+: все вышеперечисленное.

I: {{388}} ТЗ 20 Тема 0-0-0

S: Износ в оценочной деятельности — это процесс распределения первоначальной цены актива на весь срок его службы без определения его текущей стоимости:

-: верно.

+: неверно.

I: {{389}} ТЗ 21 Тема 0-0-0

S: Какой подход обычно применяется для оценки недвижимости особого назначения?

-: подход сравнительного анализа продаж.

-: затратный подход.

+: доходный подход.

-: все вышеперечисленные подходы.

V2: {{10}} 10. Определение итогового значения стоимости бизнеса и подготовка отчета о проведении оценочных работ

I: {{268}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: В каком разделе обосновывается выбор той или иной величины мультипликатора?

-: введение

-: анализ финансового состояния

+: методы оценки и выводы

-: краткая характеристика отрасли

I: {{269}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: В каком разделе указывается на то, какое имущество находится в собственности предприятия, а какое арендуется и на каких условиях?

-: методы и выводы

-: введение

-: приложения

+: краткая характеристика предприятия

I: {{270}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

S: Чем должен заканчиваться раздел характеризующий оцениваемое предприятие?

-: расчетом структуры капитала

+: обобщением факторов, которые на взгляд оценщика, оказывают положительное и отрицательное влияние на стоимость предприятия

-: выпиской из бухгалтерского баланса предприятия

-: сравнением по группам финансовых показателей с предприятиями-аналогами

I: {{271}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

S: В каком разделе отчета об оценке бизнеса указываются используемые источники информации?

- : в краткой характеристике отрасли
- : в анализе финансового состояния
- +: во введении
- : в методах оценки

I: {{272}} ТЗ 5 Тема 0-0-0

S: В каком разделе отчета характеризуются рынки сбыта и факторы, влияющие на спрос продукции и услуг?

- : в краткой характеристике предприятия
- : во введении
- +: в краткой характеристике отрасли
- : в методах и выводах
- : в приложениях
- : в анализе финансового состояния

I: {{273}} ТЗ 6 Тема 0-0-0

S: Какие группы финансовых показателей рассчитываются при анализе финансового состояния предприятия?

- +: структура рентабельности
- +: структура капитала
- +: структура оборачиваемости
- : эффективность капиталоотдачи
- +: показатели ликвидности
- : суммарный объем инвестиций в данное предприятие

I: {{274}} ТЗ 7 Тема 0-0-0

S: Какова главная цель раздела, посвященного характеристике предприятия?

- : выделение основных видов продукции и услуг предприятия, их процентное соотношение
- +: выявление особенностей предприятия и их влияние на рыночную стоимость
- : определение стандарта стоимости, используемого при оценке
- : прогнозирование перспектив развития предприятия

I: {{275}} ТЗ 8 Тема 0-0-0

S: Какие документы могут быть представлены в приложении к отчету оценки предприятия?

- +: заявление об отсутствии личной заинтересованности оценщика
- : история развития оцениваемого предприятия
- : прогноз перспектив развития отрасли
- : задание на оценку

I: {{276}} ТЗ 9 Тема 0-0-0

S: Каковы основные три задачи, стоящие перед оценщиком при написании отчета об оценке ?

- : использовать максимальную степень детализации информации
- +: изложить логику анализа
- +: зафиксировать все важные моменты оценки
- : предоставить полный список предприятий-аналогов
- +: привести читателя к заключению, сделанному оценщиком
- : разработать уникальную систему показателей оценки

I: {{277}} ТЗ 10 Тема 0-0-0

S: Вывод о величине стоимости оцениваемого предприятия приводится:

- + : во введении
- : в выводах
- : в краткой характеристике предприятия
- : в приложениях
- : в анализе финансового состояния

I: {{430}} ТЗ-8 (ДЕ-0-0-0)

S: При помощи анализа финансовых коэффициентов был определен высокий уровень риска. В этом случае утверждение: стоимость бизнеса относительно балансовой стоимости должна быть выше:

- : верно
- + : неверно

I: {{432}} ТЗ-10 (ДЕ-0-0-0)

S: Назовите случаи, когда определяется ликвидационная стоимость:

- : только в расчете на действующее предприятие
- + : только при прекращении деятельности предприятия
- : и в том, и в другом случае

I: {{437}} ТЗ-15 (ДЕ-0-0-0)

S: Деловой риск предприятия связан:

- + : с уровнем постоянных операционных издержек
- + : с колебаниями объемов реализации
- : с колебаниями дивидендов, выплачиваемых держателям обыкновенных акций

I: {{438}} ТЗ-16 (ДЕ-0-0-0)

S: Несистематический риск может быть снят за счет диверсификации хозяйственной деятельности предприятия. Это в меньшей степени применимо к предприятию закрытого типа, чем к предприятию открытого типа:

- + : верно
- : неверно

I: {{439}} ТЗ-17 (ДЕ-0-0-0)

S: Разность между текущими активами и текущими пассивами показывает:

- + : величину собственного оборотного капитала
- : способность предприятия вовремя платить по своим долгам
- : способность предприятия производить фиксированные платежи
- : уровень рентабельности предприятия

I: {{443}} ТЗ-21 (ДЕ-0-0-0)

S: В определении рыночной стоимости под рынком следует понимать:

- : конкретных продавцов и покупателей подобных видов продукции
- + : всех потенциальных продавцов и покупателей подобных видов продукции

I: {{444}} ТЗ-22 (ДЕ-0-0-0)

S: Назовите факторы, которые следует учитывать для оценочного заключения о стоимости бизнеса:

- : характер бизнеса и его активов
- : цель оценки и используемое определение стоимости
- : количество и качество данных, подкрепляющих каждый из используемых методов

+: все ответы правильные

I: {{452}} ТЗ-30 (ДЕ-0-0-0)

S: Систематический риск на акцию всегда будет меньше общего размера риска:

+: верно

-: неверно

I: {{455}} ТЗ-33 (ДЕ-0-0-0)

S: Значения чистых приведенных эффектов можно суммировать по различным проектам:

+: верно

-: неверно

I: {{456}} ТЗ-34 (ДЕ-0-0-0)

S: Целесообразно принимать во внимание проекты с отрицательным значением чистого приведенного эффекта:

-: верно

+: неверно

I: {{460}} ТЗ-38 (ДЕ-0-0-0)

S: Назовите показатель, который позволяет оценить ожидаемую доходность проекта и максимально допустимый относительный уровень расходов проекта:

+: внутренняя норма прибыли

-: индекс рентабельности

-: чистый приведенный эффект

I: {{461}} ТЗ-39 (ДЕ-0-0-0)

S: Если инвестиции осуществляются только за счет кредитов банка, то превышение значения IRR над банковской процентной ставкой показывает прибыльность проекта:

+: верно

-: неверно.

I: {{462}} ТЗ-40 (ДЕ-0-0-0)

S: Предпочтение следует отдавать тем проектам, уровень внутренней нормы рентабельности которых не ниже текущего значения показателя цены капитала:

+: верно

-: неверно

I: {{463}} ТЗ-41 (ДЕ-0-0-0)

S: В некоторых случаях показатель IRR может принимать несколько значений:

+: верно

-: неверно

I: {{464}} ТЗ-42 (ДЕ-0-0-0)

S: Если внутренняя норма рентабельности равна цене капитала, то реализация такого проекта позволит только возместить затраты, связанные с ним:

+: верно

-: неверно

V2: {{11}} 11. Особенности оценки стоимости предприятий (бизнеса) для конкретных целей

I: {{259}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: Для получения итоговой величины стоимости предприятия в зависимости от размера приобретаемого пакета акций и его ликвидности учитываются:

- + : скидка за неконтрольный характер
- + : скидка за недостаточную ликвидность
- : сумма выплачиваемых по акциям дивидендов
- : число предприятий на данном сегменте рынка
- : величина эмиссии
- + : премия за приобретение контрольного пакета

I: {{260}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: В какой последовательности предприятие погашает задолженность при ликвидации?

- : привилегированные акции, облигации, обыкновенные акции
- : облигации, обыкновенные акции, привилегированные акции
- + : облигации, привилегированные акции, обыкновенные акции
- : привилегированные акции, обыкновенные акции, облигации

I: {{261}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

S: Оценка стоимости миноритарного пакета акций открытого типа может быть получена:

- : при использовании метода сделок
- : при использовании метода накопления активов
- : при использовании метода дисконтированного денежного потока
- + : при использовании метода рынка капитала

I: {{262}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

S: Скидка за неконтрольный характер пакета рассчитывается по формуле:

- + : $P_c = 1 - 1 / (1 + \text{премия за контроль})$
- : $P_c = 1 - 1 / (1 - \text{премия за контроль})$
- : $P_c = 1 / (1 + \text{премия за контроль})$
- : $P_c = 1 / (1 - \text{премия за контроль})$

I: {{263}} ТЗ 5 Тема 0-0-0

S: Факторы, влияющие на стоимость пая при выведении итоговой величины стоимости бизнеса:

- : величина финансового риска для данного рода деятельности
- + : оцениваемая доля владения
- + : метод оценки, от которого зависит размер скидки или премии
- : количество акционеров предприятия

I: {{264}} ТЗ 6 Тема 0-0-0

S: Стоимость высоколиквидного сопоставимого пакета — это:

- : базовая величина, к которой прибавляется сумма премии за контроль
- + : базовая величина, из которой вычитается скидка за недостаточную ликвидность

I: {{265}} ТЗ 7 Тема 0-0-0

S: Оценка стоимости контрольного пакета может быть получена:

- : при использовании метода капитализации дохода
- : при использовании метода накопления активов
- : при использовании метода дисконтированных денежных потоков
- + : при использовании метода рынка капитала и добавлении премии за контроль

I: {{266}} ТЗ 8 Тема 0-0-0

S: Скидка за неконтрольный характер — это:

- : процентная премия, предложенная сверх рыночной цены акций
- : право на приобретение акции другой компании как компенсация за недостаточное количество акций данного предприятия
- : стоимость небольшого пакета акций, способного при голосовании перевесить «чашу весов» в ту или иную сторону
- +: величина, на которую уменьшается стоимость оцениваемой доли с учетом неконтрольного характера оцениваемого пакета

I: {{267}} ТЗ 9 Тема 0-0-0

S: Что собой представляет премия за контроль?

- : денежное вознаграждение лицу, проводящему финансовую оценку предприятия
- +: преимущества, имеющие стоимостное выражение, связанные с владением контрольным пакетом акций
- : стоимость количества акций, обязательных к покупке для формирования контрольного пакета
- : выручка от продажи контрольного пакета акций

I: {{278}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: Период окупаемости определяется как:

- : срок, за который сумма амортизации станет равна первоначальной стоимости
- +: ожидаемое число лет, необходимое для полного возмещения инвестиционных затрат
- : время, в течение которого поступает реальный доход от инвестиций
- : период пользования заемными средствами, установленный кредитором

I: {{279}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: Срок окупаемости (Т):

- : обратно пропорционален величине капитальных вложений (К)
- +: обратно пропорционален годовой прибыли (П)
- : прямо пропорционален себестоимости (С)
- : прямо пропорционален притоку наличности в течение года окупаемости (Н)

I: {{280}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

S: Ставка доходности финансового менеджмента предполагает:

- : доходы, получаемые от проекта, никуда не инвестируются в дальнейшем
- : доходы, получаемые от проекта, должны быть инвестированы в один-единственный проект
- +: доходы, получаемые от проекта, могут быть инвестированы в несколько проектов, имеющий разный уровень доходности
- : доходы, получаемые от проекта, могут быть инвестированы в различные проекты при обязательном условии равенства долей

I: {{281}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

S: Ставка доходности (коэффициент рентабельности) проекта определяется, как:

- +: соотношение чистой текущей стоимости доходов к приведенным расходам по проекту в процентном исчислении
- : сумма дисконтированного денежного потока и приведенного потока доходов
- : разность суммарных приведенных доходов и приведенных затрат по проекту
- : произведение ставки дисконта на величину нормы дохода на капитал

I: {{282}} ТЗ 5 Тема 0-0-0

S: Что обеспечивает внутренняя ставка доходности проекта?

- +: нулевое значение чистой текущей стоимости доходов;

- : максимальную величину реального прироста активов
- : пороговое значение прибыли от реализации проекта
- : максимальную эффективность единицы инвестиций

I: {{283}} ТЗ 6 Тема 0-0-0

S: Показатель сравнительной экономической эффективности капитальных вложений, основанный на минимизации приведенных затрат равен:

- +: $C_i + E_n + K_i$
- : $C_i + E_n * K_i$
- : $C_i - E_n - K_i$
- : $C_i * E_n + K_i$

I: {{284}} ТЗ 7 Тема 0-0-0

S: Каково основное правило расчета модифицированной ставки доходности?

- +: рассчитывается по проектам, предполагающим распределение затрат по годам
- : учитывает реинвестирование сумм, предназначенных для вложения во второстепенные проекты
- : базируется на уровне дохода по облигациям государственного займа
- : зависит от «круговой» ставки доходности

I: {{285}} ТЗ 8 Тема 0-0-0

S: Если первоначальная произвольная ставка дисконтирования не дает нулевой чистой текущей стоимости доходов (ЧТСД), то при $ЧТСД < 0$:

- : новая ставка дисконтирования должна быть больше первоначальной
- +: новая ставка дисконтирования должна быть меньше первоначальной
- : новая ставка дисконтирования должна быть равна первоначальной
- : новая ставка дисконтирования должна быть равна нулю

I: {{286}} ТЗ 9 Тема 0-0-0

S: Чистая текущая стоимость доходов является:

- : отношением величины реального прироста активов к ставке дисконта
- : суммой дисконтированных денежных потоков
- +: разностью между суммарными приведенными доходами и приведенными затратами по проекту
- : произведением стоимости активов инвестора и количества периодов получения дохода

I: {{287}} ТЗ 10 Тема 0-0-0

S: Коэффициент общей экономической эффективности капитальных вложений (Э):

- +: прямо пропорционален годовой прибыли (П)
- : обратно пропорционален годовой прибыли
- : равен годовой прибыли
- : не зависит от величины годовой прибыли

I: {{308}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: Целью оценки предприятия при его продаже в рамках процедуры внешнего управления является определение:

- : ликвидационной стоимости
- : рыночной стоимости
- +: инвестиционной стоимости
- : балансовой стоимости

I: {{309}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: Оценка размера требований кредиторов должна базироваться:

- +: на данных реестра требований кредиторов
- : на данных отчета о финансовых результатах
- : на данных бухгалтерского баланса должника
- : на данных бухгалтерских балансов кредиторов

I: {{310}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

S: Разработка какого документа в обязательном порядке предусмотрена при осуществлении процедуры финансового оздоровления?

- : плана финансового оздоровления
- +: плана внешнего управления
- : графика погашения задолженности

I: {{311}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

S: Процедура глубокой финансовой реструктуризации должника - юридического лица за счет мобилизации его внутренних и внешних ресурсов и резервов в целях достижения и последующего укрепления финансовой стабильности называется #### .

- +: процедур### внешн### управлен###
- + :внешн### управлен###

I: {{312}} ТЗ 5 Тема 0-0-0

S: На какой срок вводится процедура финансового оздоровления?

- +: до 18 месяцев
- : на два года
- : до пяти лет

I: {{313}} ТЗ 6 Тема 0-0-0

S: Если торги проводятся в форме конкурса, его условия подлежат одобрению:

- : федеральным органом исполнительной власти
- +: комитетом кредиторов
- : органом местного самоуправления
- : должником

I: {{314}} ТЗ 7 Тема 0-0-0

S: В каком случае при осуществлении процедуры внешнего управления платежеспособность должника считается восстановленной?

- : в случае, когда должник в состоянии осуществлять текущие платежи
- +: при отсутствии признаков банкротства, установленных Законом о банкротстве
- : при отсутствии задолженности по обязательным платежам в бюджет и внебюджетные фонды

I: {{315}} ТЗ 8 Тема 0-0-0

S: Кем утверждается план внешнего управления предприятием?

- : федеральным органом исполнительной власти
- : руководителем предприятия
- : оценщиком
- +: собранием кредиторов должника
- : органом местного самоуправления

I: {{316}} ТЗ 9 Тема 0-0-0

S: Какова цель плана внешнего управления?

- : повышение эффективности производства должника
- +: восстановление платежеспособности должника
- : проведение реструктуризации активов должника

I: {{317}} ТЗ 10 Тема 0-0-0

S: По какой ставке начисляется процент на сумму требований кредиторов по денежным обязательствам и об уплате обязательных платежей, попавшие под мораторий, в процедуре внешнего управления?

- : в размере ставки рефинансирования Центрального банка РФ на дату окончания внешнего управления
- +: в размере ставки рефинансирования Центрального банка РФ на дату введения внешнего управления
- : в размере ставки рефинансирования Центрального банка РФ на дату введения внешнего управления, при этом соглашением внешнего управляющего с конкурсным кредитором может быть предусмотрен меньший размер подлежащих уплате процентов

I: {{318}} ТЗ 11 Тема 0-0-0

S: Какова основная цель плана финансового оздоровления?

- : повышение эффективности производства должника
- +: восстановление платежеспособности должника
- : проведение реструктуризации активов должника

I: {{319}} ТЗ 12 Тема 0-0-0

S: Внешнее управление (судебная санация) - это:

- +: процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности
- : процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения кредиторов
- : процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности и погашения задолженности в соответствии с графиком погашения задолженности

I: {{390}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: Предприятие считается банкротом, если:

- : оно не способно удовлетворять требования кредиторов.
- : его обязательства превышают его активы (имущество).
- : оно не кредитоспособно.
- +: арбитражный суд признал его банкротом.

I: {{409}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: Аграрное предприятие имеет отрицательную стоимость чистых активов — это указывает на то, что оно:

- : не имеет рыночной стоимости
- : его рыночная стоимость не может быть оценена методом накопленных активов
- +: должна быть произведена переоценка стоимости активов на величину не учтенных на балансе прав на использование земельных участков и иных, не учитываемых на балансе, материальных и нематериальных активов

I: {{410}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: Увеличит ли оценку рыночной стоимости предприятия, проводимую методом накопленных активов, корректировка стоимости его дебиторской и кредиторской

задолженности, если деловые риски основных кредиторов предприятия ниже деловых рисков самого предприятия:

- + : да
- : нет
- : нельзя дать однозначный ответ

I: {{411}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

S: Насколько верным является утверждение, что оценка финансового портфеля предприятия должна производиться как на момент оценки, так и на момент предполагаемой (возможной) продажи:

- + : абсолютно верно
- : неверно
- : нельзя дать однозначный ответ

I: {{412}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

S: Оценка неконтрольного пакета акций закрытой компании может быть произведена путем умножения на размер этого пакета (в % к общему количеству размещенных обыкновенных акций) обоснованной рыночной стоимости компании, полученной методом:

- : рынка капитала или методом отраслевой специфики со скидкой на недостаточную ликвидность пакета
- : дисконтированного денежного потока со скидкой на недостаточную ликвидность пакета
- : накопленных активов со скидкой за недостаток пакета для установления контроля за капиталом, недостаток ликвидности акций, а также скидки, основанной на издержках размещения на фондовом рынке акций сходных компаний той же отрасли
- + : рынка капитала или методом отраслевой специфики с вычитанием скидки за недостаток ликвидности акций и скидки, основанной на издержках размещений акций сходных компаний той же отрасли
- : нет правильного ответа
- : накопленных активов со скидкой или методом отраслевой специфики с вычитанием скидки за недостаток ликвидности акций и скидки, основанной на издержках размещений акций сходных компаний той же отрасли

I: {{413}} ТЗ 5 Тема 0-0-0

S: Для какой из перечисленных отраслей более оправдано использование для оценки рыночной стоимости предприятия значение коэффициента «Цена / Валовая прибыль»:

- : для предприятия сельскохозяйственного машиностроения
- : для сельскохозяйственного предприятия
- : для предприятия сельского строительства
- + : для предприятия молочной промышленности

I: {{414}} ТЗ 6 Тема 0-0-0

S: Насколько верно, что на конкурентных рынках капитала соотношение «Цена / Прибыль» по поглощаемому предприятию выше, чем по поглощаемому:

- + : верно
- : неверно
- : верно лишь в ряде случаев

I: {{415}} ТЗ 7 Тема 0-0-0

S: Насколько верно утверждение, что стоимость бизнес-линий, входящих в состав оцениваемого бизнеса предприятий, выше, чем рыночная стоимость самого предприятия:

- + : верно

- : неверно
- : верно лишь в ряде случаев

I:{{416}} T3 8 Тема 0-0-0

S: Насколько верно утверждение, что повышение рыночной стоимости успешной в финансовом состоянии компании является основной целью стратегического и тактического менеджмента компаний:

- +: абсолютно верно
- : неверно
- : нельзя сказать с определенностью

I:{{417}} T3 9 Тема 0-0-0

S: Успешно проведенная реструктуризация приводит к повышению рыночной стоимости компании независимо от ее финансового состояния:

- +: да
- : нет
- : лишь в том случае, если у компании не было внешних признаков финансовой несостоятельности

I:{{418}} T3 10 Тема 0-0-0

S: Повышение рыночной стоимости финансово неблагополучной компании за счет действий менеджмента, направленного на ее реструктуризацию, приводит к следующим последствиям:

- : росту кредитоспособности компании
- зникновению перспектив реструктуризации накопившейся задолженности
- : улучшению возможностей для привлечения внешнего финансирования намечаемых к реализации инвестиционных проектов
- +: всему вышеперечисленному

I:{{419}} T3 11 Тема 0-0-0

S: Какие инвестиционные проекты могут быть предложены сельскохозяйственному предприятию для скорейшего повышения его рыночной стоимости:

- : проекты с невысоким уровнем риска и небольшим сроком окупаемости
- : проекты с высокой доходностью и высокой степенью риска их реализации
- +: любые, способные привести к финансовому оздоровлению предприятия и связанные с формированием значительного избыточного денежного потока

I:{{420}} T3 12 Тема 0-0-0

S: Какое из искажений наиболее характерно для оценки агробизнеса в рамках доходного подхода при анализе его рыночной стоимости:

- : завышение оценки вследствие учета в плане-прогнозе денежных потоков ненадежно определяемых величин, относящихся к долгосрочным горизонтам планирования
- +: занижение оценки из-за неучета денежных потоков в отдаленные по времени периоды, для которых обычный порядок прогнозирования денежных потоков неосуществим и не предусмотрен в стратегическом бизнес-плане предприятия
- : иное

I:{{421}} T3 13 Тема 0-0-0

S: Насколько верным является утверждение, что при оценке ликвидируемого предприятия план выпуска продукции на период ликвидации продукции неосуществим:

- : да

- + : нет
- : нельзя сказать с уверенностью

I: {{422}} ТЗ 14 Тема 0-0-0

S: При оценке машин и оборудования ликвидируемого предприятия приоритет должен быть отдан:

- + : поиску материалов по свершаемым сделкам с аналогичными видами имущества
- : расчету скидок на физический, технологический и функциональный износ
- : установлению восстановительной стоимости оцениваемых активов
- : иное

V2: {{12}} 12. Практические вопросы управления стоимостью капитала и стоимостью бизнеса

I: {{288}} ТЗ 1 Тема 0-0-0

S: На что влияет соотношение постоянных и переменных затрат, как фактор, движущий стоимость?

- : на сумму ожидаемого дохода на одну акцию
- : на ставку дисконта оцениваемого предприятия (бизнеса)
- : на размеры косвенной выгоды
- : на значение мультипликатора P/E
- + : на величину денежного потока

I: {{289}} ТЗ 2 Тема 0-0-0

S: Когда несостоятельность (банкротство) предприятия считается имеющей место (перечислить случаи)?

- : после отзыва лицензии на право осуществления финансовой деятельности
- : после заключения аудитора о неплатежеспособности ревизуемой организации
- + : после признания факта несостоятельности арбитражным судом
- : после падения курса акций предприятия до нулевой отметки
- + : после официального объявления о несостоятельности (банкротстве) должником при его добровольной ликвидации
- : ни в одном из вышеперечисленных случаев

I: {{290}} ТЗ 3 Тема 0-0-0

S: Что такое финансовая синергия?

- : экономия за счет объединения служб маркетинга, учета и сбыта
- : экономия за счет эффекта масштаба
- + : экономия за счет изменения источников финансирования, стоимости финансирования и прочих выгод
- : экономия за счет создания новой системы управления

I: {{291}} ТЗ 4 Тема 0-0-0

S: Подход, заключающийся в максимальном повышении эффективности производства:

- : дифференциация
- + : лидерство по затратам
- : управление стоимостью
- : оценка «как есть»

I: {{292}} ТЗ 5 Тема 0-0-0

S: Управленческая синергия это:

- : экономия за счет изменения источников финансирования, стоимости финансирования и прочих выгод
- : экономия за счет эффекта масштаба
- +: экономия за счет создания новой системы управления
- : экономия за счет объединения служб маркетинга, учета и сбыта

I: {{293}} ТЗ 6 Тема 0-0-0

S: Подход, заключающийся в концентрации усилий предприятия на производстве и реализации продукции, не имеющей серьезных конкурирующих аналогов?

- : управление стоимостью
- : лидерство по затратам
- : оценка «как есть»
- +: дифференциация

I: {{294}} ТЗ 7 Тема 0-0-0

S: Какой термин применяется для обозначения превышения стоимости объединенных компаний после слияния и суммарной стоимости компаний до слияния или добавленная стоимость объединения?

- : мультипликативный эффект
- : эффект диверсификации
- +: синергетический эффект
- : эффект капитализации

I: {{295}} ТЗ 8 Тема 0-0-0

S: Слиянием обществ признается:

- : приватизация посредством выкупа акций за счет кредита
- : прекращение общества с передачей всех его прав и обязанностей вновь создаваемым обществам
- +: возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних
- : создание одного или нескольких обществ с передачей им части прав и обязанностей реорганизуемого общества без прекращения последнего

I: {{296}} ТЗ 9 Тема 0-0-0

S: В чем заключается сущность косвенной выгоды объединенной компании?

- : снижается риск инвестирования с точки зрения внешних пользователей
- +: акции объединенной компании могут становятся более привлекательными для инвестора и их рыночная стоимость возрастает
- : происходит изменение величины денежного потока, и соответственно, стоимости предприятия
- : аккумулируются средства для основных направлений развития бизнеса и сохранения корпоративного контроля

I: {{297}} ТЗ 10 Тема 0-0-0

S: Присоединением обществ признается:

- : выкуп контрольного пакета акций одного общества другим
- : процесс вступления нескольких обществ в уже существующий холдинг
- : создание одного или нескольких обществ с передачей им части прав реорганизуемого общества без прекращения последнего
- +: прекращение одного или нескольких обществ с передачей прав и обязанностей другому обществу

I:{{298}} ТЗ 11 Тема 0-0-0

S: Что такое факторы, движущие стоимость оцениваемого предприятия (бизнеса)?

- : временные составляющие формулы стоимостного разрыва
- : финансовые риски
- : то же, что и «золотые парашюты»
- +: отдельные переменные в модели дисконтированного денежного потока, характеризующие те или иные стороны в деятельности предприятия

I:{{299}} ТЗ 12 Тема 0-0-0

S: Метод оценки, используемый при оценке предприятия, основанный на данных о текущем состоянии и нынешних производственных и финансовых планах его руководства:

- : метод рынка капитала
- +: метод дисконтированных денежных потоков
- : метод накопления активов
- : метод сделок

I:{{300}} ТЗ 13 Тема 0-0-0

S: На что влияют собственные оборотные средства, как фактор, движущий стоимость?

- +: на величину денежного потока
- : на величину контрольного пакета акций
- : на потенциал изменения чистых денежных потоков
- : на прогнозируемую вероятность банкротства

I:{{301}} ТЗ 14 Тема 0-0-0

S: Зависимым обществом считается:

- : общество, деятельность которого контролируется основным и доля капитала основного общества составляет от 1 до 20 %
- +: общество, деятельность которого контролируется основным и доля капитала основного общества составляет от 20 до 50 %
- : общество, контрольный пакет акций которого принадлежит основному
- : общество, руководство которого одновременно является руководством более крупной компании

I:{{302}} ТЗ 15 Тема 0-0-0

S: В чем заключается сущность стоимостного разрыва в сфере корпоративного реструктурирования?

- : разница между величиной долга и величиной собственного капитала предприятия
- +: разница между текущей стоимостью предприятия при существующих условиях и текущей стоимостью предприятия после реструктуризации
- : разница между доходом, генерируемым данной инвестицией, и доходом на инвестицию с аналогичным уровнем риска
- : разница между величиной денежного потока и ставкой дисконта

I:{{303}} ТЗ 16 Тема 0-0-0

S: Каким условиям должны удовлетворять сделки по слиянию/присоединению обществ?

- : поглощающая компания должна иметь в собственности 50% и более акций присоединяемой
- +: в обмене с обеих сторон участвуют обыкновенные акции
- +: запрещены условные платежи
- : дочерняя компания независимо от размера капитала не может владеть акциями вновь созданного общества ни в какой форме

- + : компания, участвующая в сделке, должна иметь опыт работы как самостоятельная единица не менее 2-х лет
- + : поглощаемая компания не должна избавляться от значительной доли активов присоединенной компании в течении двух лет
- : материнская компания автоматически берет на себя все обязательства дочерней
- + : для принятия решения требуется согласие как правило не менее двух третей акционеров

I: {{304}} ТЗ 17 Тема 0-0-0

S: Факторы, влияющие на ставку дисконта оцениваемого предприятия:

- : себестоимость реализованной продукции
- + : стоимость привлечения капитала
- : объемы реализации
- : величина собственных оборотных средств
- : маржа валовой прибыли
- + : соотношение собственных и заемных средств в структуре капитала предприятия

I: {{305}} ТЗ 18 Тема 0-0-0

S: В чем заключается главная цель проводимой реструктуризации предприятия на основе оценки рыночной стоимости?

- + : поиск источников роста предприятия (бизнеса)
- : увеличение числа акционеров
- : поиск путей снижения налогового бремени
- : снижение операционного и финансового рисков

I: {{306}} ТЗ 19 Тема 0-0-0

S: Как обозначается экономия на операционных расходах за счет объединения служб маркетинга, учета, сбыта?

- : финансовая синергия
- + : операционная синергия
- : управленческая синергия
- : косвенная выгода

I: {{307}} ТЗ 20 Тема 0-0-0

S: Основное содержание второго этапа создания стоимости предприятия (отметить все составляющие):

- : принятие решений в отношении уровней задолженности, увеличения собственного капитала и конвертации долга
- : продажа производственных подразделений, покупка компаний, слияние и поглощение
- + : разработка и воплощение стратегий увеличения стоимости, основанных на воздействии на те или иные факторы
- + : углубленный финансовый анализ предприятия, выявление факторов, «движущих стоимость» внутри предприятия
- : анализ данных о текущем состоянии и производственных планах руководства предприятия
- : финансовое реструктурирование организации

I: {{320}} ТЗ-1 (ДЕ-0-0-0)

$$P/E = \frac{\text{Цена одной акции}}{\text{Прибыль на одну акцию}}$$

S: — по данной формуле рассчитывается:

- : доход на акцию
- +: ценность акции
- : рентабельность акции
- : дивидендный выход

I: {{321}} ТЗ-2 (ДЕ-0-0-0)

S: Какой подход наиболее приемлем для оценки финансово-промышленной группы как интегрированного образования?

- : затратный
- : сравнительный
- +: доходный

I: {{322}} ТЗ-3 (ДЕ-0-0-0)

$$D/P = \frac{\text{Дивиденд, выплачиваемый по обыкновенным акциям}}{\text{Рыночная стоимость акций}}$$

S: — по данной формуле **рассчитывается:**

- : доход на акцию
- : ценность акции
- +: рентабельность акции
- : дивидендный выход

I: {{323}} ТЗ-4 (ДЕ-0-0-0)

S: Лицами, заинтересованные в оценке капитала финансово-промышленной группы являются:

- : налогоплательщики
- +: инвесторы
- +: правительство
- : таможенники

I: {{324}} ТЗ-5 (ДЕ-0-0-0)

$$PV = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{EV}{(1+R)^n}$$

S: — при помощи данной формулы **рассчитывается:**

- : прибыль на акцию
- : дивидендный доход (рентабельность акции)
- : балансовая стоимость акции
- +: текущая рыночная стоимость акций

I: {{325}} ТЗ-6 (ДЕ-0-0-0)

S: Какой вид стоимости определяется при приобретении предприятия для установления контроля над ним и включения в систему финансово-промышленной группы?

- : инвестиционная стоимость
- +: рыночная стоимость
- : балансовая стоимость
- : ликвидационная стоимость

12. ВОПРОСЫ К ЗАЧЕТУ

1. В каких целях осуществляется оценка бизнеса.
2. В чем заключаются принципы оценки бизнеса.
3. Какая информация необходима для оценки бизнеса.
4. Что такое трансформация бухгалтерской отчетности.
5. Что такое нормализация бухгалтерской отчетности.
6. Какие виды (стандарты) стоимости различают в оценке бизнеса.
7. Перечислить основные этапы процесса оценки.
8. Может ли балансовая стоимость выступать в качестве одного из стандартов стоимостей в оценке бизнеса.
9. Какие финансовые показатели влияют на оценочную стоимость.
10. Какие подходы используются в оценке бизнеса.
11. Какие методы включаются в доходный подход.
12. Какие методы включаются в затратный подход.
13. Какие методы включаются в сравнительный подход.
14. Когда целесообразно применять метод капитализации.
15. Что такое ставка дисконта, и чем она отличается от ставки капитализации.
16. Когда целесообразно применять метод дисконтирования денежных доходов.
17. В чем заключается сущность модели оценки капитальных активов.
18. В чем заключается сущность метода капитализации.
19. В чем заключается сущность метода дисконтирования денежных доходов.
20. Миф о “разводнении” прибыли.
21. Что такое “гудвил”.
22. Когда целесообразно применять метод накопления активов.
23. В каком случае рассчитывают ликвидационную стоимость.
24. В чем заключается сущность метода ликвидационной стоимости.
25. В чем заключается сущность метода накопления активов.
26. Что такое мультипликатор.
27. В чем основное отличие метода компаний-аналогов от метода сделок.
28. В чем заключается сущность методов сравнительного подхода.
29. Каковы критерии отбора компаний-аналогов.
30. Какие корректировки применяются при оценке контрольных и неконтрольных пакетов акций.
31. Как рассчитывается итоговая величина стоимости предприятия.
32. Структура и содержание отчета об оценке.

13. Учебно-методическое обеспечение дисциплины

13.1. Рекомендуемая литература

Основная рекомендуемая литература

1. Грязнова А.Г. Оценка бизнеса. 2-е издание.- Москва: Финансы и статистика, 2007 г., 736 стр.
2. Есипов В. Е., Маховикова Г. А., Терехова В. В. Оценка бизнеса: Учебное пособие. 2-е издание.- СПб: Питер, 2006 г, 464 стр.
3. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). 2-е издание. – Москва: Омега-Л, 2007 г., 288 стр.
4. Царев В.В., Кантарович А.А. Оценка стоимости бизнеса: Теория и методология: учебное пособие для вузов. – Москва: Юнити-Дана, 2007 г., 575 стр.
5. Гукова А.В., Аникина И.Д. Оценка бизнеса для менеджеров. – Москва, Омега-Л, 2006 г., 176 стр.
6. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. Учебник для вузов. Издание 3. – СПб: Велби, Проспект, 2008 г., 576 стр.
7. Российские стандарты оценки. М, РОО, 2003.
8. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135 от 29.07.1998 г.

Дополнительная рекомендуемая литература

1. Соловьев М.М. Оценочная деятельность. -М.: ГУ ВШУ, 2002. - 224 с.
2. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятий АПК. -Мн.: Новое знание, 2004. - 736 с.
3. Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004.- 424 с.
4. Рысьмятов А.З., Соколова А.П., Трубилин А.И., Кузьмин А.В. Практикум по организации предпринимательской деятельности в АПК: Учебное пособие - Краснодар: КГАУ, 2004

13.2. Средства обеспечения освоения дисциплины

1. Электронное учебное пособие по курсу «Оценка бизнеса».
2. Рабочие таблицы в формате Excel для решения задач.

14. Материально-техническое обеспечение

Наименование помещений	Техническая оснащенность	Оснащение оборудованием	№ аудитории	Площадь, м ²
Кабинет заведующего	Ксерокс Canon FC 200		313 эк.	21
Профессорская			314 эк.	18
Преподавательская и аспирантская	Компьютер на базе процессора Intel Pentium 4 3MHz, 256 Мб ОЗУ, 17 монитор LG TFT, принтер HP LG 6L Компьютер на базе процессора Intel Pentium III 500, 64 Мб ОЗУ, 17 монитор LG, Сканер		311 эк.	20
Лаборантская	Компьютер на базе процессора Intel Pentium 4 – 3 Mhz, 256 Мб ОЗУ, 17 монитор LG, принтер HP LJ		313 ^a эк.	21
Учебные аудитории		Доска, стол лектора, стул лектора, стойка-кафедра, стол-парта 3-х местная 45 шт., стол-парта 2-х местная –16 шт.	312 эк.	165
		Доска аудиторная, стол-парта 2-х местная – 16 шт.	301 эк.	42
		Доска аудиторная, стол-парта 2-х местная – 16 шт.	302 эк.	42
		Доска аудиторная, стол-парта 2-х местная – 16 шт.	401 эк.	63,6

15 Протокол согласования рабочей программы с другими дисциплинами специальности

Наименование дисциплины, с которой проводилось согласование	Кафедра	Предложения об изменениях в рабочей программе. Заключение об итогах согласования	Подпись зав. кафедрой
Экономика предприятия	Кафедра экономики и внешнеэкономической деятельности		
Экономическая оценка инвестиций	Кафедра экономики и внешнеэкономической деятельности		
Организация предпринимательской деятельности	Кафедра организации производства и инновационной деятельности		

УТВЕРЖДАЮ**декан экономического факультета****профессор Гайдук В.И.**

«__» _____ 200__ г.

Рассмотрен и утвержден**кафедрой организации****производства и инновационной
деятельности****Протокол № __ от «__» ____ 200__ г.****профессор Бершицкий Ю.И.****КАЛЕНДАРНО-ТЕМАТИЧЕСКИЙ ПЛАН****по дисциплине
«Оценка бизнеса»****V курс 9семестр****1. План лекций**

Номер			Тема и основные вопросы лекции
неде ли	лек ции	темы по раб. програ мме	
1	2	3	4
1	1	1,2	Предмет, метод, цели и задачи оценки стоимости бизнеса. Организация проведения оценочных работ. Правовое регулирование деятельности по оценке предприятий.
3	2	1,2	Организация проведения оценочных работ. Правовое регулирование деятельности по оценке предприятий.
5	3	3	Методические приемы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия.
7	4	4	Подготовка информации для проведения работ по оценке стоимости бизнеса.
9	5	5	Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков.
11	6	6	Методы капитализации доходов.
13	7	7	Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса.
15	8	8	Имущественный (затратный) подход к оценке бизнеса — метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости.
17	9	9	Оценка приносящей доход недвижимости. Экономическое содержание метода капитализации дохода.
21	10	10	Определение итогового значения стоимости бизнеса и подготовка отчета о проведении оценочных работ.

2. План лабораторных занятий

Номер недели	Тема занятия	Количество во часов	Вид отчётности о самостоятель- ной работе
	НЕ ПРЕДУСМОТРЕНЫ		
	Итого		

3. План практических занятий

Номер недели	Тема занятия	Количе- ство часов	Вид отчетности по самостоятельной работе
2	Методические приемы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия.	2	Опрос по темам. Текущее тестирование. Заслушивание и обсуждение докладов.
4	Подготовка информации, необходимой для проведения работ по оценке стоимости бизнеса.	2	Опрос по теме. Текущее тестирование.
6	Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков	2	Опрос по теме. Текущее тестирование.
8	Методы капитализации доходов	2	Опрос по теме. Текущее тестирование. Проверка расчетов
10	Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса	2	Проверка расчетов.
12	Имущественный (затратный) подход к оценке бизнеса — метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости	2	Опрос по теме. Текущее тестирование. Проверка задания по составлению договора купли-продажи
14, 16	Оценка приносящей доход недвижимости	4	Опрос по теме. Проверка расчетов.
18	Определение итогового значения стоимости	2	Проверка расчетов

	бизнеса и подготовка отчета о проведении оценочных работ		
20	Практические вопросы управления стоимостью капитала и стоимостью бизнеса. Реструктуризация как направление повышения рыночной капитализации предприятия	2	Проведение дискуссии. Проверка расчетов.

4. График выполнения курсового проекта (работы)

Номер недели	Содержание выполняемой работы	Вид отчётности
	НЕ ПРЕДУСМОТРЕН	

УТВЕРЖДАЮ

декан экономического факультета
 профессор Гайдук В.И.

«__» _____ 200__ г.

Рассмотрен и утвержден

кафедрой организации
 производства и инновационной
 деятельности

Протокол № _ от «__» _____ 200__ г.
 профессор Бершицкий Ю.И.

КАЛЕНДАРНО-ТЕМАТИЧЕСКИЙ ПЛАН
 по дисциплине «Оценка бизнеса»
 Для заочной формы обучения
1 План лекций

Номер		Тема и основные вопросы лекции
лекции	темы по раб. программе	
1	2	3
1	1,2	Предмет, метод, цели и задачи оценки стоимости бизнеса. Организация проведения оценочных работ. Правовое регулирование деятельности по оценке предприятий.
2	5	Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков.
3	10	Определение итогового значения стоимости бизнеса и подготовка отчета о проведении оценочных работ.

2. План лабораторных занятий

Номер недели	Тема занятия	Количество часов	Вид отчетности о самостоятельной работе
	НЕ ПРЕДУСМОТРЕНЫ		
	Итого		

3. План практических занятий

Номер недели	Тема занятия	Количество часов	Вид отчетности по самостоятельной работе
	Методические приемы оценки стоимости	2	Опрос по темам.

	предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия.		Текущее тестирование. Заслушивание и обсуждение докладов.
	Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса	2	Проверка расчетов.
	Имущественный (затратный) подход к оценке бизнеса — метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости	2	Опрос по теме. Текущее тестирование. Проверка задания по составлению договора купли-продажи

4. График выполнения контрольной работы

Номер недели	Содержание выполняемой работы	Вид отчётности
	1. Выдача задания по контрольной работе	По итогам защиты выставляется зачет
	2. Проведение консультаций	
	3. Контроль за выполнением отдельных разделов (заданий)	
	4. Проверка контрольной работы	
	5. Защита контрольной работы	

5. График выполнения курсового проекта (работы)

Номер недели	Содержание выполняемой работы	Вид отчётности
	НЕ ПРЕДУСМОТРЕН	

ПРИЛОЖЕНИЯ К РАБОЧЕЙ ПРОГРАММЕ

по курсу

«Оценка бизнеса»

**Выписка из Государственного образовательного стандарта
высшего профессионального образования по специальности**

Курс не предусмотрен стандартом специальности

Примерная (типовая) учебная программа дисциплины «Оценка бизнеса»

для специальности 080502.65 «Экономика и управление на предприятии

АПК»

Не предусмотрена

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ДЛЯ ПРЕПОДАВАТЕЛЯ ПО
ПРОВЕДЕНИЮ ПРАКТИЧЕСКИХ (ЛАБОРАТОРНЫХ) ЗАНЯТИЙ ПО
КУРСУ**

Тема занятия	Часы	Методы и формы обучения с указанием заданий
Методические приемы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия.	2	1) Устный опрос 2) Подготовка докладов (тема 1, 2, 3 метод. указаний, с. 8 -12) 3) Выполнение заданий из электронного учебного курса.
Подготовка информации, необходимой для проведения работ по оценке стоимости агробизнеса.	2	1) Устный опрос 2) Подготовка докладов (тема 4 метод. указаний, с. 12) 3) Работа с электронным учебным курсом, СПС Гарант, изучение программ АЛБТ, Аудит Эксперт
Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков	2	1) Устный опрос 2) Подготовка докладов (тема 5 метод. указаний, с. 13) 3) Выполнение заданий 1- 7, с. 36 – 38 метод. указаний.
Методы капитализации доходов	2	1) Устный опрос 2) Подготовка докладов (тема 6 (с.14) метод. указаний) 3) Выполнение заданий (10 - 14 метод. указаний)
Сравнительный подход к оценке стоимости агробизнеса	2	1) Устный опрос 2) Подготовка докладов (тема 7 метод. указаний, с.15) 3) Изучение источников информации в сети Интернет для расчета мультипликаторов 4) Решение задачи 16 метод. указаний
Имущественный (затратный) подход к оценке бизнеса — метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости	2	1) Устный опрос 2) Подготовка докладов (тема 8 метод. указаний, с.18) 3) Выполнение заданий 1-5 (тема 5 метод. указаний, с.15) 4) Расчет стоимости чистых активов по данным баланса
Оценка приносящей доход недвижимости	4	1) Устный опрос 2) Подготовка докладов на основании электронного учебного курса
Определение итогового значения стоимости агробизнеса и подготовка отчета о проведении оценочных	2	1) Устный опрос 2) Анализ соответствия представленных в электронном учебнике отчетов об оценке

работ		требованиям федеральных стандартов оценки.
Практические вопросы управления стоимостью капитала и стоимостью бизнеса. Реструктуризация как направление повышения рыночной капитализации предприятия	2	1) Устный опрос 2) Подготовка докладов на основании электронного учебного курса

КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ

Тема 1 Предмет, метод, цели и задачи оценки стоимости бизнеса. Организация проведения оценочных работ.

1.1 Понятие и основные цели оценочной деятельности.

Оценка бизнеса является деятельностью, которую часто приходится осуществлять в рыночной экономике. Ею необходимо заниматься и при оценке подлежащего продаже предприятия-банкрота, и при определении того, на какую сумму нормально работающее открытое акционерное общество имеет право выпустить новые акции (на сумму, превышающую балансовую стоимость собственного капитала предприятия), и при исчислении цены, по которой любое (открытое либо закрытое) акционерное общество должно выкупать акции выходящих из него акционеров (в том числе учредителей). Это может относиться также к обществам и к товариществам с ограниченной ответственностью, если соответствующее предусмотрено их уставом.

Существуют два предмета оценки бизнеса:

- оценка фирм, которая может основываться (но не обязательно) на оценке их имущества;

- оценка «бизнес - линий» (старый русский термин для них - *дело*; в немецком языке - *Geschaefit*) как совокупности прав собственности, технологий и активов, обеспечивающих ожидаемые с некоторой вероятностью будущие доходы.

Оценка бизнес- линий в хозяйственной практике способна иметь пять основных целей:

1) оценить все бизнес- линии фирмы для того, чтобы суммой их стоимости (плюс рыночная стоимость указанных выше нефункционирующих активов) охарактеризовать подлинную рыночную стоимость данной фирмы как действующего предприятия;

2) определить ориентировочную обоснованную максимальную (способную служить в соответствующих торгах для продавца стартовой) цену, по которой держателю составляющих бизнес-линию контрактов можно продать третьим лицам свою контрактную позицию (права по контракту) в виде *контрактной цессии* (если она не запрещена в самом контракте, то, согласно Гражданскому кодексу любой страны с рыночной экономикой, в том числе и РФ, это возможно и без согласования с контрагентом по контракту);

3) оценить целиком однопродуктовое предприятие (фирму), цена которого совпадает (без учета нефункционирующих активов) с оценкой его единственной бизнес- линии;

4) оценить рыночную ценность инвестиционного проекта, совпадающего с рассматриваемой бизнес- линией (что, в свою очередь, может быть использовано в целях отбора инвестиционных проектов для финансирования);

5) установить ориентировочную обоснованную рыночную стоимость уставного (собственного) капитала предприятия, учрежденного для реализации планируемого инвестиционного проекта и имеющего для этого решающие конкурентные преимущества, но еще не приступившего к реализации оцениваемого проекта.

Процесс оценки предполагает наличие оцениваемого объекта и оценивающего субъекта.

Субъектом оценки выступают профессиональные оценщики, обладающие специальными знаниями и практическими навыками.

В условиях отсутствия частной собственности на недвижимость такой профессии, как оценщик, не требовалось, так как государство в лице своих органов само определяло стоимость своих активов.

С возрождением частной собственности появилась необходимость в том, чтобы в сделках с недвижимостью участвовал профессионал, который мог бы ориентировать продавца и покупателя в стоимости участвующего в сделке объекта. Мировая практика показала, что если в сделках с недвижимостью не участвует независимый профессиональ-

ный оценщик, то одна из сторон сделки бывает обделена или просто обманута (как это произошло на первом этапе приватизации государственного имущества).

Объектом оценки является любой объект собственности в совокупности с правами, которыми наделен его владелец. Это может быть бизнес, компания, предприятие, фирма, банк, отдельные виды активов, как материальных, так и нематериальных.

Оценку бизнеса проводят в целях:

- повышения эффективности текущего управления предприятием, фирмой; *
- определения стоимости ценных бумаг в случае купли-продажи акций предприятий на фондовом рынке. Для принятия обоснованного инвестиционного решения необходимо оценить собственность предприятия и долю этой собственности, приходящуюся на приобретаемый пакет акций, а также возможные будущие доходы от бизнеса;

- определения стоимости предприятия в случае его купли-продажи целиком или по частям. Часто бывает необходимо оценить предприятие для подписания договора, устанавливающего доли совладельцев в случае расторжения договора или смерти одного из партнеров;

реструктуризации предприятия. Проведение рыночной оценки предполагается в случае ликвидации предприятия, слияния, поглощения либо выделения самостоятельных предприятий из состава холдинга;

разработки плана развития предприятия. В процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости и ценность имиджа; определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании;

страхования, в процессе которого возникает необходимость определения стоимости активов в преддверии потерь;

налогообложения;

принятия обоснованных управленческих решений. Инфляция искажает финансовую отчетность предприятия, поэтому необходима периодическая переоценка имущества предприятия независимыми оценщиками;

- осуществления инвестиционного проекта развития бизнеса. В этом случае для его обоснования необходимо знать исходную стоимость предприятия в целом, его собственного капитала, активов, бизнеса.

Таким образом, обоснованность и достоверность оценки стоимости имущественного комплекса во многом зависят от того, насколько правильно определена область использования оценки: купля-продажа, получение кредита, страхование, налогообложение и т. д.

При этом один и тот же объект, оцененный в один и тот же момент, будет обладать разной стоимостью в зависимости от целей его оценки, поскольку стоимость будет определяться разными методами и со стороны различных субъектов.

1.2 Основные принципы оценки стоимости бизнеса (предприятия).

В основании науки об оценке имущества лежат принципы, т.е. основополагающие правила, руководствуясь которыми профессиональный оценщик выполняет задание по оценке и составлению отчета об оценке имущества. Принципы оценки имущества являются следствием комплексного анализа экономических законов, их проявлений, и в их построении учитываются основные факторы, влияющие на стоимость имущества. Корректное использование принципов оценки дает оценщику возможность сформировать достоверное заключение о стоимости имущества, представленного к оценке.

Принципы оценки имущества (собственности) могут быть структурированы и объединены в три группы.

В первую группу принципов оценки имущества входят принципы, основанные на представлениях пользователя (собственника) имущества.

Вторая группа содержит принципы, связанные с эксплуатацией собственности, основанные на представлениях производителя имущества, на требованиях, предъявляемых к имуществу.

Третья группа принципов оценки имущества объединяет принципы, связанные с рыночной средой.

Отдельно выделяется принцип наилучшего (наиболее эффективного) использования собственности (имущества) как основополагающий принцип оценки имущества.

В группу принципов оценки имущества, основанных на представлениях пользователя (собственника) имущества входят следующие принципы: принцип полезности, принцип замещения, принцип ожидания

Принцип полезности гласит: всякий объект имущества, подлежащий оценке, обладает стоимостью только в том случае, если он полезен кому-либо (например, инвестору) и может быть использован для выполнения определенных функций и (или) реализации какого-либо интереса. Данный принцип предполагает способность имущества быть полезным - удовлетворять потребности пользователя в определенном месте и в течение определенного времени.

Принцип замещения гласит, что максимальная стоимость имущества определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретено другое имущество с эквивалентной полезностью. Другими словами: рациональный (типичный) покупатель не станет приобретать данный объект имущества, если на рынке представлен аналогичный объект (объект имущества с такой же полезностью) с меньшей стоимостью. Принцип замещения лежит в основе трех основных подходов к оценке стоимости: рыночного (прямого сравнительного), затратного и доходного.

Принцип ожидания состоит в следующем: стоимость объекта имущества, способного приносить доход, определяется текущей (т.е. современной) стоимостью будущих доходов, которые данный объект имущества принесет в будущем. Применительно к трактовке данного принципа термин «ожидание» имеет следующий смысл. Ожидание - это установление текущей стоимости доходов или других выгод, которые могут быть получены в будущем от владения имуществом. Так как доходы или другие выгоды, связанные с имуществом, носят долговременный характер, то текущая стоимость имущества определяется с ожидаемой полезностью. Принцип ожидания лежит в основе доходного подхода к оценке стоимости имущества.

В группу принципов оценки имущества, связанных с эксплуатацией собственности, основанных на представлениях производителя, на требованиях, предъявляемых к имуществу, входят следующие принципы: принцип остаточной продуктивности, принцип вклада, принцип изменяющейся доходности (убывающей отдачи), принцип сбалансированности (пропорциональности), принцип оптимальных размеров (величин), принцип оптимального разделения и соединения имущественных прав.

Принцип остаточной продуктивности рассмотрим на примере земельного участка. Остаточная продуктивность измеряется как остаточный чистый доход, отнесенный к земельному участку, после того как были оплачены затраты на три других (кроме земли) фактора производства ~ труд, капитал и предпринимательство (управление). Получаемый в результате экономической деятельности доход идет на оплату используемых факторов производства. Относимая к каждому из секторов производства часть дохода представляет собой его цену. Для труда таковой ценой является заработная плата, для капитала - выплаты по процентам, для предпринимательских действий - прибыль, для земли - рента.

Принцип вклада (иногда называемый принципом эффективности инвестиций) основывается на понятии «вклад». Вклад - это сумма, на которую изменяется стоимость имущества или чистый доход, им приносимый, вследствие наличия или отсутствия какого-либо дополнительного элемента (ресурса). Данный принцип заключается в том, что стоимость любого отдельного элемента имущества зависит от величины его вклада в общую стоимость (всего объекта) или размеров уменьшения общей стоимости при

отсутствии вклада. Кроме того, данный принцип подразумевает, что стоимость имущества зависит от вклада в ее величину элемента этого имущества. Применительно к оценке инвестиционной стоимости имущества данный принцип гласит: доход, полученный в результате инвестиций, должен превышать величину инвестированных средств.

Принцип изменяющейся доходности (убывающей отдачи) используется при оценке имущества совместно с принципом наилучшего (наиболее эффективного) использования собственности (имущества). Данный принцип заключается в том, что по мере добавления элементов (ресурсов) к объекту чистые доходы увеличиваются замедляющимися темпами, т.е. привлекаемые к объекту имущества ресурсы обладают свойством насыщения, другими словами - убывающей отдачи. Замедление темпов происходит до такой точки, когда прирост стоимости объекта не становится меньше, чем затраты на добавляемые элементы (ресурсы). Как следует из принципа изменяющейся доходности, ресурсы, привлекаемые к объекту, обладают свойством убывающей отдачи. Поэтому экономически целесообразно привлекать к объекту имущества дополнительные ресурсы до тех пор, пока издержки на привлечение ресурсов не сравняются с доходами от их использования. Такое использование объекта недвижимости будет эффективным, а сумма привлеченных к нему элементов ресурсов - оптимальной. В принципе изменяющейся доходности проявляется общий для многих процессов (как в обществе, так и в естественнонаучных дисциплинах и в технике) эффект - «эффект насыщения».

Принцип сбалансированности (пропорциональности) определяет максимальную стоимость имущества. В соответствии с этим принципом любому способу использования имущества соответствует оптимальный (сбалансированный) набор факторов использования, при сочетании которых достигается наибольшая доходность используемого имущества, т.е. максимальная стоимость имущества реализуется при взаимодействии этих факторов в оптимальном сочетании. В противном случае стоимость объекта имущества уменьшается.

Принцип оптимальных размеров (величин) применительно, в частности, к недвижимому имуществу гласит: при существующих на данном сегменте рынка имущества тенденциях наибольшим спросом пользуются объекты имущества, обладающие определенной (оптимальной) величиной.

Принцип оптимального разделения и соединения имущественных прав определяет: имущественные права на объект оценки следует разделять или соединять таким образом, чтобы стоимость объекта в итоге достигла максимальной величины. Разделение (соединение) прав применительно к данному принципу связано с разделением (соединением) самого разного рода - физическим, хронологическим (во времени), среди заинтересованных лиц (участников сделки или обладателей прав на имущество), по совокупности имущественных прав. Данный принцип используется совместно с принципом наилучшего (наиболее эффективного) использования собственности (имущества).

Иногда принцип оптимального разделения и соединения имущественных прав трактуется несколько иначе - как *принцип экономического разделения*. Экономическое разделение имеет место, если права на имущество разделены между двумя или более лицами, использующими их в своих интересах, в результате чего может возрасти общая стоимость объекта. Разделение имущественных прав на объект может быть физическим (на различные его части), юридическим (по различным правомочиям лиц, ими обладающих), по времени (срок аренды) и другим. Принцип экономического разделения по своей сути подобен принципу сбалансированности, т.к. предметом его рассмотрения является оптимизация использования прав на объект с целью максимального увеличения стоимости объекта.

В группу принципов оценки имущества, связанных с рыночной средой, входят следующие принципы оценки: *принцип спроса и предложения, принцип конкуренции,*

принцип жизненного цикла (изменения основных свойств имущества), принцип зависимости (внешнего влияния), принцип соответствия

Принцип спроса и предложения заключается в требовании выявления взаимосвязи между потребностью в объекте имущества и ограниченностью его предложения. Предложение представляет собой количество объектов имущества, имеющих в наличии у продавцов, по определенным ценам; спрос - количество объектов имущества, желаемых покупателями по определенным ценам. Величина спроса обратно зависит от цены объектов (выше цены - меньше спрос); величина предложения прямо зависит от цены объектов недвижимости (выше цены - выше предложение). Равновесие между спросом и предложением определяет величину цены имущества. Данный принцип является основным в рамках применения сравнительного (рыночного) подхода.

К данной группе принципов относится и *принцип конкуренции* - Данный принцип заключается в следующем: при определенных рыночных условиях уровень прибыли на данном сегменте рынка превышает уровень, необходимый для оплаты факторов производства, на данном сегменте рынка обостряется конкуренция, что, в свою очередь, приводит к снижению среднего уровня доходности. Происходит это по причине того, что повышение доходности на каком-либо сегменте рынка приводит к дополнительному притоку капитала в этот сегмент что, в свою очередь, усиливает конкуренцию - в этом проявляется «эффект маятника». Наличие жесткой конкуренции может привести к возникновению убытков, что начинает стимулировать отток капитала с данного сегмента рынка. Принцип конкуренции связан с прогнозированием доходов, а следовательно, применяется в доходном подходе к оценке.

Принцип жизненного цикла (изменения основных свойств имущества) также входит в группу принципов, связанных с влиянием на стоимость имущества рыночной среды. В соответствии с данным принципом утверждают, что стоимость имущества обычно не остается постоянной, а изменяется с течением времени. Наиболее характерными типами изменений являются так называемые жизненные циклы объекта имущества. Типичный жизненный цикл объекта состоит из четырех основных этапов: этап выведения объекта имущества на рынок; этап роста (развития); этап зрелости; этап упадка.

В группу «рыночных» принципов оценки имущества входит также принцип зависимости (внешнего влияния). Рассмотрим этот принцип на примере недвижимого имущества. Данный принцип состоит в том, что стоимость конкретного объекта недвижимого имущества подвержена влиянию окружающих объектов и сама влияет на стоимость других объектов в данном районе. Местоположение объекта недвижимости и вытекающая из этого взаимосвязь с экономической средой являются одним из основных факторов, влияющих на стоимость недвижимого имущества.

Принцип соответствия (например, для недвижимого имущества) показывает, в какой мере архитектурный стиль, уровень соответствующих удобств и услуг, предлагаемых к продаже объектов недвижимого имущества, адекватен потребностям и ожиданиям рынка. Данный принцип можно рассмотреть и на примерах имущества другого вида.

Рассмотренные выше принципы оценки имущества направлены на определение стоимости в плане ее наилучшего (оптимального, наиболее вероятного, наиболее эффективного и рационального) использования. Поэтому обобщающим принципом, концентрирующим в себе принципы всех трех групп, является основополагающий оценочный принцип - принцип наилучшего использования имущества. Иногда этот принцип ошибочно называют принципом наилучшего и наиболее эффективного использования имущества.

Наилучшее (наиболее эффективное) использование объекта имущества - это использование, выбранное из достаточного числа альтернативных вариантов, рационально оправданных и правомочных, которое юридически допустимо, физически возможно,

финансово оправдано, наиболее рентабельно (т.е. дает оптимальные стоимостные результаты, обеспечивает наивысшую текущую стоимость объекта на фактическую дату оценки).

Из всех факторов, влияющих на рыночную стоимость объекта имущества, важнейшим является суждение о наилучшем использовании объекта. Это суждение является основополагающей предпосылкой его стоимости. Анализ наилучшего использования выполняется путем проверки соответствия рассматриваемых вариантов использования следующим критериям: *физическая осуществимость использования, правомочность использования, финансовая оправданность использования.*

Анализ *физической осуществимости* означает рассмотрение физически (технически) реальных для данного объекта имущества способов использования

Правомочность - соответствие рассматриваемого способа использования требованиям закона.

Определение финансовой оправданности основано на рассмотрении тех физически осуществимых и разрешенных законом вариантов использования, которые будут приносить доход владельцу имущества.

Заключение о наилучшем использовании отражает мнение оценщика имущества в отношении наилучшего использования собственности, исходя из всеобъемлющего анализа рынка. Понятие «наилучшее использование» подразумевает такое использование, которое из всех рациональных, физически осуществимых, финансово приемлемых, юридически допустимых видов использования имеет своим результатом максимально высокую текущую (т.е. приведенную к дате оценки имущества) стоимость объекта.

Изложенные выше частные принципы оценки имущества и обобщающий оценочный принцип - принцип наилучшего использования - представляют собой концептуальную основу оценки стоимости. На них основываются различные подходы к оценке стоимости различных объектов имущества - рыночный (сравнительный), затратный и доходный подходы.

1.3 Основные этапы процедуры оценки. Требования к отчету об оценке.

Проведение оценочных работ включает в себя:

- 1) определение объекта оценки;
- 2) формирование задач и подхода к оценке;
- 3) определение вида оцениваемой стоимости;
- 4) заключение с заказчиком договора об оценке;
- 5) установление количественных и качественных характеристик объекта оценки;
- 6) анализ рынка, к которому относится объект оценки;
- 7) выбор и обоснование метода (методов) оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов;
- 8) обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке, определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
- 9) составление и передача заказчику отчета об оценке.

Договор на проведение оценки заключается в простой письменной форме.

Договор на проведение оценки должен содержать:

- объект оценки;
- вид стоимости имущества (способ оценки);
- размер денежного вознаграждения за проведение оценки;
- сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика в соответствии с настоящим Федеральным законом;
- наименование саморегулируемой организации оценщиков, членом которой является оценщик, и место нахождения этой организации;

указание на стандарты оценочной деятельности, которые будут применяться при проведении оценки;

указание на размер, порядок и основания наступления дополнительной ответственности по отношению к ответственности, установленной гражданским законодательством и статьей 24.6 настоящего Федерального закона, оценщика или юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор.

В договоре на проведение оценки, заключенном заказчиком с юридическим лицом, должны быть указаны сведения об оценщике или оценщиках, которые будут проводить оценку, в том числе фамилия, имя, отчество оценщика или оценщиков.

Договор на проведение оценки как единичного объекта, так и ряда объектов должен содержать точное указание на этот объект или эти объекты, а также описание этого объекта или этих объектов.

В отношении оценки объектов, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, договор на проведение оценки от имени заказчика заключается лицом, уполномоченным собственником на совершение сделок с объектами, если иное не установлено законодательством Российской Федерации.

Требования к составлению и содержанию отчета об оценке, информации, используемой в отчете об оценке, а также к описанию в отчете об оценке применяемой методологии и расчетам установлены Федеральным стандартом оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)" утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 N 254.

При составлении отчета об оценке оценщик должен придерживаться следующих принципов:

в отчете должна быть изложена вся информация, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки (принцип существенности);

информация, приведенная в отчете об оценке, использованная или полученная в результате расчетов при проведении оценки, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки, должна быть подтверждена (принцип обоснованности);

содержание отчета об оценке не должно вводить в заблуждение пользователей отчета об оценке, а также допускать неоднозначного толкования (принцип однозначности);

состав и последовательность представленных в отчете об оценке материалов и описание процесса оценки должны позволить полностью воспроизвести расчет стоимости и привести его к аналогичным результатам (принцип проверяемости);

отчет об оценке не должен содержать информацию, не используемую при проведении оценки при определении промежуточных и итоговых результатов, если она не является обязательной согласно требованиям федеральных стандартов оценки и стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией, членом которой является оценщик, подготовивший отчет (принцип достаточности).

Копия отчета об оценке должна храниться оценщиком с даты составления отчета в течение общего срока исковой давности, установленного законодательством Российской Федерации.

Отчет об оценке должен быть пронумерован постранично, прошит, подписан оценщиком или оценщиками, которые провели оценку, а также скреплен личной печатью оценщика, осуществляющего оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, или печатью и подписью руководителя юридического лица, с которым оценщик или оценщики заключили трудовой договор.

Требования к составлению отчета об оценке, проводимой для специальных целей и отдельных видов объектов оценки, могут дополнять требования настоящего федерального стандарта оценки и устанавливаются соответствующими федеральными стандартами оценки отдельных видов объектов оценки либо оценки для специальных целей.

Вне зависимости от вида объекта оценки в отчете об оценке должны содержаться следующие разделы:

а) основные факты и выводы. В разделе основных фактов и выводов должны содержаться:

- общая информация, идентифицирующая объект оценки;
- результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке;
- итоговая величина стоимости объекта оценки;

б) задание на оценку в соответствии с требованиями федеральных стандартов оценки;

в) сведения о заказчике оценки и об оценщике. В отчете об оценке должны быть приведены следующие сведения о заказчике оценки и об оценщике.

Сведения о заказчике:

- о заказчике - юридическом лице: организационно-правовая форма; полное наименование; основной государственный регистрационный номер (далее - ОГРН), дата присвоения ОГРН; место нахождения;

- о заказчике - физическом лице: фамилия, имя, отчество; серия и номер документа, удостоверяющего личность, дата выдачи и орган, выдавший указанный документ.

Сведения об оценщике:

- об оценщике, работающем на основании трудового договора: фамилия, имя, отчество оценщика, информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков, номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности, сведения о страховании гражданской ответственности оценщика, стаж работы в оценочной деятельности, а также организационно-правовая форма, полное наименование, ОГРН, дата присвоения ОГРН; место нахождения юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор;

- об оценщике, осуществляющем оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой: фамилия, имя, отчество; серия и номер документа, удостоверяющего личность, дата выдачи и орган, выдавший указанный документ; информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков; номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности, сведения о страховании гражданской ответственности оценщика, стаж работы в оценочной деятельности;

- информация обо всех привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах с указанием их квалификации и степени их участия в проведении оценки объекта оценки;

г) допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки;

д) применяемые стандарты оценочной деятельности.

В отчете об оценке должна быть приведена информация о федеральных стандартах оценки, стандартах и правилах оценочной деятельности, используемых при проведении оценки объекта оценки;

е) описание объекта оценки с приведением ссылок на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки.

В отчете об оценке должна быть приведена следующая информация об объекте оценки:

- количественные и качественные характеристики объекта оценки.

Данная информация в зависимости от объекта оценки должна содержать, в том числе, сведения об имущественных правах, обременениях, связанных с объектом оценки, физических свойствах объекта оценки, износе, устареваниях;

- количественные и качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки;

- информация о текущем использовании объекта оценки;
- другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на его стоимость;

ж) анализ рынка объекта оценки, а также анализ других внешних факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но влияющих на его стоимость. В разделе анализа рынка должна быть представлена информация по всем ценообразующим факторам, использовавшимся при определении стоимости, и содержаться обоснование значений или диапазонов значений ценообразующих факторов;

з) описание процесса оценки объекта оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке. В данном разделе должно быть описано применение подходов к оценке с приведением расчетов или обоснован отказ от применения подходов к оценке объекта оценки;

и) согласование результатов. В разделе согласования результатов должно быть приведено согласование результатов расчетов, полученных с применением различных подходов.

При согласовании результатов, полученных при применении различных подходов к оценке, а также использовании разных методов в рамках применения каждого подхода оценщик должен привести в отчете об оценке описание процедуры соответствующего согласования. Если при согласовании используется взвешивание результатов, полученных при применении различных подходов к оценке, а также использовании разных методов в рамках применения каждого подхода, оценщик должен обосновать выбор использованных весов, присваиваемых результатам, полученным при применении различных подходов к оценке, а также использовании разных методов в рамках применения каждого подхода.

В приложении к отчету об оценке должны содержаться копии документов, используемые оценщиком и устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки, в том числе правоустанавливающих и правоподтверждающих документов, а также документов технической инвентаризации, заключений специальных экспертиз и другие документы по объекту оценки (при их наличии).

В тексте отчета об оценке должны присутствовать ссылки на источники информации, используемой в отчете, позволяющие делать выводы об авторстве соответствующей информации и дате ее подготовки, либо приложены копии материалов и распечаток. В случае если информация при опубликовании на сайте в сети Интернет не обеспечена свободным и необременительным доступом на дату проведения оценки и после даты проведения оценки или в будущем возможно изменение адреса страницы, на которой опубликована используемая в отчете информация, или используется информация, опубликованная не в периодическом печатном издании, распространяемом на территории Российской Федерации, то к отчету об оценке должны быть приложены копии соответствующих материалов.

Информация, предоставленная заказчиком (в том числе справки, таблицы, бухгалтерские балансы), должна быть подписана уполномоченным на то лицом и заверена в установленном порядке, и в таком случае она считается достоверной, если у оценщика нет оснований считать иначе.

В случае, если в качестве информации, существенной для величины определяемой стоимости, используется экспертное мнение, в отчете об оценке должен быть проведен анализ данного значения на соответствие рыночным условиям, описанным в разделе анализа рынка.

В отчете об оценке должно содержаться описание последовательности определения стоимости объекта оценки, позволяющее пользователю отчета об оценке, не имеющему специальных познаний в области оценочной деятельности, понять логику процесса оценки и значимость предпринятых оценщиком шагов для установления стоимости объекта оценки.

В отчете об оценке должно содержаться обоснование выбора примененных оценщиком методов оценки в рамках затратного, сравнительного и доходного подходов.

В отчете об оценке должно содержаться описание расчетов, расчеты и пояснения к расчетам, обеспечивающие проверяемость выводов и результатов, указанных или полученных оценщиком в рамках применения подходов и методов, использованных при проведении оценки.

В отчете об оценке итоговое значение стоимости после согласования результатов применения подходов к оценке может быть представлено в округленной форме по правилам округления.

Тема 2 Правовое регулирование деятельности по оценке предприятий.

2.1 Организация и стандарты оценочной деятельности в России.

Организационные аспекты занимают важнейшее место в оценочной деятельности, охватывая (помимо уже рассмотренных базисов и методов оценки, фундаментального определения рыночной стоимости объекта оценки) такой широкий спектр вопросов, как:

- государственное и общественное (негосударственных профессиональных ассоциаций) регулирование оценочной деятельности;
- стандарты оценочной деятельности (оценки различных типов недвижимости, измерения, договорных и отчетных документов, этики и профессионального образования оценщиков и др.).

Адекватность организационных аспектов и стандартов оценочной деятельности обеспечивают так необходимое в современном глобальном бизнесе взаимопонимание и взаимное признание профессионалов-оценщиков, действующих на различных рынках недвижимости.

Роль государства в регулировании оценочной деятельности определяется соответствующим законодательством, которое включает:

- Федеральный закон "Об оценочной деятельности в Российской Федерации";
- принимаемые в соответствии с ним законы и иные нормативные акты федерального уровня и уровня субъектов федерации;
- международные договоры Российской Федерации.

Основным документом, регламентирующим профессиональную оценочную деятельность в РФ, является Федеральный закон № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 (далее Федеральный закон «Об оценочной деятельности в РФ»). В этом законе установлены основы правового регулирования оценочной деятельности в отношении объектов оценки, принадлежащих как Российской Федерации, ее субъектам или муниципальным образованиям, так и отдельным юридическим и физическим лицам. В систему, образующую правовые основы оценочной деятельности в Российской Федерации, необходимо включить также Гражданский кодекс РФ, Земельный кодекс РФ, Налоговый кодекс РФ, федеральные законы «Об акционерных обществах», «О лицензировании отдельных видов деятельности», «О введении в действие Земельного кодекса Российской Федерации», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «О рынке ценных бумаг», «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг», «О приватизации государственного и муниципального имущества» и другие законы, указы Президента РФ, приказы Минфина России и т.д.

Важное место в нормативно-правовой и информационной базе оценочной деятельности занимают постановление Правительства РФ от 6 июля 2001 г. 519 об утверждении стандартов оценки и утвержденные этим постановлением стандарты оценки.

Субъекты Российской Федерации регулируют оценочную деятельность в порядке, установленном Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Если международным договором Российской Федерации установлены иные правила, чем те, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации в области

оценочной деятельности, применяются правила международного договора Российской Федерации.

Федеральный закон «Об оценочной деятельности в РФ» определяет правовые основы регулирования оценочной деятельности в отношении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, физическим лицам и юридическим лицам, для целей совершения сделок с объектами оценки.

Оценочная деятельность осуществляется в соответствии с международными договорами Российской Федерации, настоящим Федеральным законом, а также другими федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, регулирующими отношения, возникающие при осуществлении оценочной деятельности.

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

Под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;

стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;

цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;

платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Субъектами оценочной деятельности признаются физические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность (далее - оценщики).

Оценщик может осуществлять оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, а также на основании трудового договора между оценщиком и юридическим лицом.

К объектам оценки относятся:

отдельные материальные объекты (вещи);

совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);

право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;

права требования, обязательства (долги);

работы, услуги, информация;

иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Российская Федерация, субъекты Российской Федерации или муниципальные образования, физические лица и юридические лица имеют право на проведение оценщиком оценки любых принадлежащих им объектов оценки на основаниях и условиях, предусмотренных настоящим Федеральным законом.

Право на проведение оценки объекта оценки является безусловным и не зависит от установленного законодательством Российской Федерации порядка осуществления

государственного статистического учета и бухгалтерского учета и отчетности. Данное право распространяется и на проведение повторной оценки объекта оценки. Результаты проведения оценки объекта оценки могут быть использованы для корректировки данных бухгалтерского учета и отчетности.

Результаты проведения оценки объекта оценки могут быть обжалованы заинтересованными лицами в порядке, установленном законодательством Российской Федерации.

В случае, если в нормативном правовом акте, содержащем требование обязательного проведения оценки какого-либо объекта оценки, либо в договоре об оценке объекта оценки (далее - договор) не определен конкретный вид стоимости объекта оценки, установлению подлежит рыночная стоимость данного объекта.

Указанное правило подлежит применению и в случае использования в нормативном правовом акте не предусмотренных настоящим Федеральным законом или стандартами оценки терминов, определяющих вид стоимости объекта оценки, в том числе терминов "действительная стоимость", "разумная стоимость", "эквивалентная стоимость", "реальная стоимость" и других.

Проведение оценки объектов оценки является обязательным в случае вовлечения в сделку объектов оценки, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям, в том числе:

при определении стоимости объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, в целях их приватизации, передачи в доверительное управление либо передачи в аренду;

при использовании объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, в качестве предмета залога;

при продаже или ином отчуждении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям;

при переуступке долговых обязательств, связанных с объектами оценки, принадлежащими Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям;

при передаче объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, в качестве вклада в уставные капиталы, фонды юридических лиц,

а также при возникновении спора о стоимости объекта оценки, в том числе:

при национализации имущества;

при ипотечном кредитовании физических лиц и юридических лиц в случаях возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки;

при составлении брачных контрактов и разделе имущества разводящихся супругов по требованию одной из сторон или обеих сторон в случае возникновения спора о стоимости этого имущества;

при выкупе или ином предусмотренном законодательством Российской Федерации изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд;

при проведении оценки объектов оценки в целях контроля за правильностью уплаты налогов в случае возникновения спора об исчислении налогооблагаемой базы.

Действие настоящей статьи не распространяется на отношения, возникающие при распоряжении государственными и муниципальными унитарными предприятиями, государственными и муниципальными учреждениями имуществом, закрепленным за ними в хозяйственном ведении или оперативном управлении, за исключением случаев, если распоряжение имуществом в соответствии с законодательством Российской Федерации допускается с согласия собственника этого имущества, а также на отношения, возникающие в случае распоряжения государственным или муниципальным имуществом

при реорганизации государственных и муниципальных унитарных предприятий, государственных и муниципальных учреждений, и в случаях, установленных Федеральным законом "Об особенностях управления и распоряжения имуществом железнодорожного транспорта" и Федеральным законом "Об особенностях управления и распоряжения имуществом и акциями организаций, осуществляющих деятельность в области использования атомной энергии, и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации".

В отношении государственного или муниципального имущества, передаваемого по концессионному соглашению концедентом концессионеру, установление рыночной стоимости такого имущества не является обязательным, если иное не установлено федеральным законом.

Основанием для проведения оценки является договор на проведение оценки указанных в статье 5 настоящего Федерального закона объектов, заключенный заказчиком с оценщиком или с юридическим лицом, с которым оценщик заключил трудовой договор.

Оценщик имеет право:

применять самостоятельно методы проведения оценки объекта оценки в соответствии со стандартами оценки;

требовать от заказчика при проведении обязательной оценки объекта оценки обеспечения доступа в полном объеме к документации, необходимой для осуществления этой оценки;

получать разъяснения и дополнительные сведения, необходимые для осуществления данной оценки;

запрашивать в письменной или устной форме у третьих лиц информацию, необходимую для проведения оценки объекта оценки, за исключением информации, являющейся государственной или коммерческой тайной; в случае, если отказ в предоставлении указанной информации существенным образом влияет на достоверность оценки объекта оценки, оценщик указывает это в отчете;

привлекать по мере необходимости на договорной основе к участию в проведении оценки объекта оценки иных оценщиков либо других специалистов;

отказаться от проведения оценки объекта оценки в случаях, если заказчик нарушил условия договора, не обеспечил предоставление необходимой информации об объекте оценки либо не обеспечил соответствующие договору условия работы;

требовать возмещения расходов, связанных с проведением оценки объекта оценки, и денежного вознаграждения за проведение оценки объекта оценки по определению суда, арбитражного суда или третейского суда.

Оценщик обязан:

быть членом одной из саморегулируемых организаций оценщиков;

соблюдать при осуществлении оценочной деятельности требования настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральные стандарты оценки, а также стандарты и правила оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой он является;

соблюдать правила деловой и профессиональной этики, установленные саморегулируемой организацией оценщиков (далее - правила деловой и профессиональной этики), членом которой он является, а также уплачивать взносы, установленные такой саморегулируемой организацией оценщиков;

сообщать заказчику или юридическому лицу, с которым он заключил трудовой договор, о невозможности своего участия в проведении оценки вследствие возникновения обстоятельств, препятствующих проведению объективной оценки;

обеспечивать сохранность документов, получаемых от заказчика и третьих лиц в ходе проведения оценки;

представлять заказчику информацию о членстве в саморегулируемой организации оценщиков;

представлять саморегулируемой организации оценщиков информацию о юридическом лице, с которым он заключил трудовой договор, в том числе информацию о соответствии такого юридического лица условиям, установленным статьей 15.1 настоящего Федерального закона, а также сведения о любых изменениях этой информации;

представлять по требованию заказчика страховой полис и подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности документ об образовании;

не разглашать конфиденциальную информацию, полученную от заказчика в ходе проведения оценки, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации;

в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, предоставлять копии хранящихся отчетов или содержащуюся в них информацию правоохранительным, судебным, иным уполномоченным государственным органам по их требованию;

по требованию заказчика предоставлять заверенную саморегулируемой организацией оценщиков выписку из реестра членов саморегулируемой организации оценщиков, членом которой он является.

Оценка объекта оценки не может проводиться оценщиком, если он является учредителем, собственником, акционером, должностным лицом или работником юридического лица - заказчика, лицом, имеющим имущественный интерес в объекте оценки, либо состоит с указанными лицами в близком родстве или свойстве.

(часть первая в ред. Федерального закона от 27.07.2006 N 157-ФЗ)

Проведение оценки объекта оценки не допускается, если:

в отношении объекта оценки оценщик имеет вещные или обязательственные права вне договора;

оценщик является участником (членом) или кредитором юридического лица - заказчика либо такое юридическое лицо является кредитором или страховщиком оценщика.

(в ред. Федерального закона от 27.07.2006 N 157-ФЗ)

Не допускается вмешательство заказчика либо иных заинтересованных лиц в деятельность оценщика, если это может негативно повлиять на достоверность результата проведения оценки объекта оценки, в том числе ограничение круга вопросов, подлежащих выяснению или определению при проведении оценки объекта оценки.

Размер оплаты оценщику за проведение оценки объекта оценки не может зависеть от итоговой величины стоимости объекта оценки.

Государственное регулирование оценочной деятельности и деятельности саморегулируемых организаций оценщиков в части надзора и нормативно-правового регулирования осуществляется федеральными органами исполнительной власти, уполномоченными Правительством Российской Федерации (далее - уполномоченные федеральные органы).

Регулирование оценочной деятельности осуществляется Национальным советом по оценочной деятельности (далее также - Национальный совет) в части разработки федеральных стандартов оценки, саморегулируемыми организациями оценщиков в части разработки и утверждения стандартов и правил оценочной деятельности. Контроль за осуществлением членами саморегулируемой организации оценщиков оценочной деятельности осуществляется этими организациями.

Стандартами оценочной деятельности определяются требования к порядку проведения оценки и осуществления оценочной деятельности.

Стандарты оценочной деятельности подразделяются на федеральные стандарты оценки и стандарты и правила оценочной деятельности.

Федеральные стандарты оценки разрабатываются Национальным советом с учетом международных стандартов оценки.

Разработанные федеральные стандарты оценки направляются Национальным советом для утверждения в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности. Уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, в срок не позднее чем через шестьдесят рабочих дней со дня получения федеральных стандартов оценки обязан утвердить их или выдать мотивированный отказ в письменной форме.

Уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, вправе отказать в утверждении федеральных стандартов оценки в случае их несоответствия требованиям Конституции Российской Федерации, международных договоров Российской Федерации, настоящего Федерального закона.

Утвержденные федеральные стандарты оценки подлежат опубликованию уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, в порядке, установленном Правительством Российской Федерации, и размещению на официальном сайте уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, в сети "Интернет".

Стандарты и правила оценочной деятельности разрабатываются и утверждаются саморегулируемой организацией оценщиков и не могут противоречить федеральным стандартам оценки.

Саморегулируемой организацией оценщиков признается некоммерческая организация, созданная в целях регулирования и контроля оценочной деятельности, включенная в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков и объединяющая на условиях членства оценщиков.

Статус саморегулируемой организации оценщиков приобретает некоммерческой организацией в соответствии с положениями настоящей статьи с даты ее включения в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков.

Основанием для включения некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков является выполнение ею следующих требований:

объединение в составе такой организации в качестве ее членов не менее чем трехсот физических лиц, отвечающих установленным частью второй статьи 24 настоящего Федерального закона требованиям;

наличие компенсационного фонда, который формируется за счет взносов ее членов в денежной форме в размере, установленном частью третьей статьи 24.6 настоящего Федерального закона;

наличие коллегиального органа управления (совета, наблюдательного совета), функционально специализированных органов и структурных подразделений;

наличие стандартов и правил оценочной деятельности, утвержденных в соответствии с требованиями настоящего Федерального закона.

Работники саморегулируемой организации оценщиков не вправе осуществлять оценочную деятельность.

Саморегулируемая организация оценщиков обязана своевременно принимать меры по недопущению возникновения конфликта интересов между саморегулируемой организацией оценщиков и ее членами, а также по своевременному урегулированию такого конфликта.

Ликвидация некоммерческой организации, имеющей статус саморегулируемой организации оценщиков, осуществляется в соответствии с законодательством о некоммерческих организациях. В ликвидационную комиссию некоммерческой организации, имеющей статус саморегулируемой организации оценщиков, должен быть включен представитель Национального совета.

Некоммерческая организация, имеющая статус саморегулируемой организации оценщиков, не может быть реорганизована.

Функциями саморегулируемой организации оценщиков являются:

разработка и утверждение стандартов и правил оценочной деятельности, правил деловой и профессиональной этики;

разработка и утверждение правил и условий приема в члены саморегулируемой организации оценщиков, дополнительных требований к порядку обеспечения имущественной ответственности своих членов при осуществлении оценочной деятельности, установление размера членских взносов и порядка их внесения;

представление интересов своих членов в их отношениях с федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления, а также с международными профессиональными организациями оценщиков;

прием в члены и исключение из членов саморегулируемой организации оценщиков по основаниям, предусмотренным настоящим Федеральным законом и внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков;

контроль за осуществлением своими членами оценочной деятельности в части соблюдения ими требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики;

ведение реестра членов саморегулируемой организации оценщиков и предоставление информации, содержащейся в этом реестре, заинтересованным лицам в порядке, установленном уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности;

организация информационного и методического обеспечения своих членов;

осуществление иных установленных настоящим Федеральным законом функций.

Саморегулируемая организация оценщиков вправе:

представлять интересы своих членов в их отношениях с федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления, а также с международными профессиональными организациями оценщиков;

оспаривать в судебном порядке акты федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации, органов местного самоуправления и действия (бездействия) этих органов, нарушающие права и законные интересы всех или части своих членов.

Саморегулируемая организация оценщиков обязана:

соблюдать требования настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации;

формировать компенсационный фонд для обеспечения ответственности своих членов перед потребителями услуг в области оценочной деятельности и третьими лицами;

осуществлять контроль за соблюдением своими членами требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики;

применять меры дисциплинарного воздействия, предусмотренные настоящим Федеральным законом и внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков, в отношении своих членов;

сообщать в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, о возникновении своего несоответствия требованиям, предусмотренным частью третьей статьи 22 настоящего Федерального закона, в течение десяти дней с момента выявления такого несоответствия;

отказаться в принятии в члены саморегулируемой организации оценщиков в случаях, установленных настоящим Федеральным законом;

исключать из членов саморегулируемой организации оценщиков по основаниям, предусмотренным настоящим Федеральным законом и внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков, за нарушение требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики;

вести реестр членов саморегулируемой организации оценщиков и предоставлять информацию, содержащуюся в этом реестре, заинтересованным лицам в порядке, установленном уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности;

организовывать проведение профессиональной переподготовки оценщиков.

Саморегулируемая организация оценщиков обязана разместить на официальном сайте саморегулируемой организации оценщиков в сети "Интернет":

учредительные документы;

стандарты и правила оценочной деятельности, а также правила деловой и профессиональной этики;

положения о коллегиальном органе управления саморегулируемой организации оценщиков, о структурном подразделении, осуществляющем контроль за оценочной деятельностью членов саморегулируемой организации оценщиков, об органе по рассмотрению дел о применении дисциплинарных взысканий в отношении членов этой организации (далее - дисциплинарный комитет), об иных органах и структурных подразделениях и информацию о составе таких органов и подразделений;

реестр членов саморегулируемой организации оценщиков, в том числе информацию о каждом ее члене (фамилию, имя, отчество; информацию, предназначенную для установления контакта; трудовой стаж, стаж оценочной деятельности; информацию о фактах применения дисциплинарных взысканий при ее наличии);

список лиц, членство которых в саморегулируемой организации оценщиков прекращено, в том числе лиц, исключенных из саморегулируемой организации оценщиков за нарушение требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, правил деловой и профессиональной этики, за последние три года деятельности саморегулируемой организации оценщиков;

информацию о несоответствии саморегулируемой организации оценщиков установленным частью третьей статьи 22 настоящего Федерального закона требованиям (в том числе информацию о дате возникновения несоответствия саморегулируемой организации оценщиков указанным требованиям, о мерах, предпринимаемых и (или) планируемых саморегулируемой организацией оценщиков для устранения такого несоответствия);

правила и условия приема в члены саморегулируемой организации оценщиков, размер членских взносов и порядок их внесения, дополнительные требования к порядку

обеспечения имущественной ответственности своих членов при осуществлении оценочной деятельности;

информацию об отчетах своих членов. Состав и сроки размещения такой информации определяются внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков в соответствии с абзацем вторым части третьей настоящей статьи;

информацию о компенсационном фонде, в том числе информацию о денежной оценке компенсационного фонда, об инвестиционной декларации компенсационного фонда, о фактах обращения взысканий на компенсационный фонд;

информацию об управляющей компании, с которой заключен договор о доверительном управлении компенсационным фондом (в том числе информацию о ее наименовании, месте нахождения, лицензии и информацию, предназначенную для установления контакта);

информацию о специализированном депозитарии, с которым заключен депозитарный договор (в том числе информацию о его наименовании, месте нахождения, лицензии и информацию, предназначенную для установления контакта);

информацию о договорах обязательного страхования ответственности членов саморегулируемой организации оценщиков и информацию о страховщиках, с которыми заключены такие договоры (в том числе информацию об их наименованиях, о месте их нахождения, лицензиях и информацию, предназначенную для установления контакта);

информацию о приобретении должностными лицами или работниками саморегулируемой организации оценщиков или их аффилированными лицами ценных бумаг, эмитентами которых или должниками по которым являются юридические лица, с которыми члены саморегулируемой организации оценщиков заключили трудовые договоры;

информацию о результатах проверок деятельности членов саморегулируемой организации оценщиков;

информацию о возникновении конфликта интересов между саморегулируемой организацией оценщиков и ее членами.

Саморегулируемая организация оценщиков обязана разместить на официальном сайте саморегулируемой организации оценщиков в сети "Интернет" все изменения, внесенные в документы, или изменение информации, определенной частью первой настоящей статьи, не позднее дня, следующего за днем, когда такие изменения были приняты, произошли или стали известны саморегулируемой организации оценщиков.

Саморегулируемая организация оценщиков обязана разработать и утвердить положение о раскрытии информации, в котором устанавливаются:

порядок представления отчетности в саморегулируемую организацию оценщиков ее членами, объем содержания такой отчетности;

объем публикуемой информации об отчетах членов саморегулируемой организации оценщиков;

порядок предоставления информации, содержащейся в реестре членов саморегулируемой организации оценщиков, по запросам граждан и юридических лиц;

иные не противоречащие настоящей статье требования.

Некоммерческая организация, удовлетворяющая требованиям части третьей статьи 22 настоящего Федерального закона, вправе подать в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, заявление о ее включении в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков.

Уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, принимает решение о включении или об отказе во включении некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков в течение семи дней с даты представления этой некоммерческой организацией следующих документов:

заявление о включении в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков;

засвидетельствованные в нотариальном порядке копии учредительных документов;

засвидетельствованная в нотариальном порядке копия свидетельства о постановке некоммерческой организации на учет в налоговом органе;

заверенные некоммерческой организацией копии документов об образовании, подтверждающих получение ее членами профессиональных знаний в области оценочной деятельности в соответствии с образовательными программами высшего профессионального образования, дополнительного профессионального образования или программами профессиональной переподготовки специалистов в области оценочной деятельности;

(в ред. Федерального закона от 13.07.2007 N 129-ФЗ)

заверенные некоммерческой организацией копии положений о коллегиальном органе управления, о структурном подразделении, осуществляющем контроль за оценочной деятельностью членов такой организации, и о дисциплинарном комитете;

заверенные некоммерческой организацией копии стандартов и правил оценочной деятельности;

заверенные некоммерческой организацией копии справок об отсутствии у ее членов неснятой или непогашенной судимости за преступления в сфере экономики, а также за преступления средней тяжести, тяжкие и особо тяжкие преступления;

заверенные некоммерческой организацией копии документов, подтверждающих формирование компенсационного фонда в размере, установленном настоящим Федеральным законом;

заверенные некоммерческой организацией копии заявлений ее членов о вступлении в эту организацию;

заверенная некоммерческой организацией копия реестра членов некоммерческой организации.

Решение уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, о включении или об отказе во включении некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков направляется в письменной форме этой некоммерческой организации в течение семи дней с даты принятия соответствующего решения.

Решение уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, об отказе во включении некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков может быть принято по следующим основаниям:

некоммерческая организация не соответствует одному из требований, предусмотренных частью третьей статьи 22 настоящего Федерального закона;

некоммерческая организация не представила предусмотренные частью второй настоящей статьи документы или представила документы, содержащие недостоверную информацию.

Решение об отказе во включении некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков может быть обжаловано этой некоммерческой организацией в арбитражный суд.

Исключение саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков осуществляется уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, в случае, если этой организацией подано заявление о ее исключении из указанного реестра, или в случае

ликвидации некоммерческой организации, имеющей статус саморегулируемой организации оценщиков.

В иных случаях уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, обращается в арбитражный суд с заявлением об исключении саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков. Основанием для обращения в арбитражный суд является:

выявленное по результатам проверки несоответствие саморегулируемой организации оценщиков одному из требований, предусмотренных частью третьей статьи 22 настоящего Федерального закона;

невыполнение саморегулируемой организацией оценщиков требований об устранении выявленных уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, и указанных в предписании нарушений в установленные им сроки.

Оценщик одновременно может быть членом только одной саморегулируемой организации оценщиков, отвечающей требованиям настоящего Федерального закона.

Для вступления в члены саморегулируемой организации оценщиков физическое лицо представляет:

документ об образовании, подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности в соответствии с образовательными программами высшего профессионального образования, дополнительного профессионального образования или программами профессиональной переподготовки специалистов в области оценочной деятельности;

(в ред. Федерального закона от 13.07.2007 N 129-ФЗ)

справку об отсутствии неснятой или непогашенной судимости за преступления в сфере экономики, а также за преступления средней тяжести, тяжкие и особо тяжкие преступления.

Саморегулируемая организация оценщиков при приеме физических лиц в члены саморегулируемой организации оценщиков вправе предъявлять иные связанные с осуществлением оценщиком оценочной деятельности и не противоречащие настоящему Федеральному закону и другим федеральным законам требования.

Коллегиальный орган управления саморегулируемой организации оценщиков принимает решение о соответствии лица требованиям, установленным частями второй и третьей настоящей статьи, в течение семи дней со дня поступления заявления и необходимых документов от такого лица.

Лицо, в отношении которого принято решение о его соответствии требованиям, установленным частями второй и третьей настоящей статьи, считается принятым в члены саморегулируемой организации оценщиков, и сведения о таком лице вносятся в реестр членов саморегулируемой организации оценщиков в течение трех дней со дня представления таким лицом договора обязательного страхования ответственности, отвечающего требованиям, установленным статьей 24.7 настоящего Федерального закона, и внесения установленных саморегулируемой организацией оценщиков взносов. Такому лицу в течение десяти дней со дня внесения сведений о нем в реестр членов саморегулируемой организации оценщиков выдается документ о членстве в саморегулируемой организации оценщиков.

Основанием для отказа в принятии лица в члены саморегулируемой организации оценщиков являются:

несоответствие лица требованиям настоящей статьи;

несоответствие лица требованиям, утвержденным саморегулируемой организацией оценщиков для вступления в члены саморегулируемой организации оценщиков;

исключение лица из членов иной саморегулируемой организации оценщиков за нарушение требований настоящего Федерального закона, принятых в соответствии с ним

нормативных правовых актов Российской Федерации и федеральных стандартов оценки, если с даты исключения из членов саморегулируемой организации оценщиков прошло менее чем три года.

Лицо, которому отказано в приеме в члены саморегулируемой организации оценщиков, вправе обжаловать такой отказ в арбитражный суд.

Членство оценщика в саморегулируемой организации оценщиков прекращается коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков на основании:

заявления оценщика о выходе из членов саморегулируемой организации оценщиков;

утверждения коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков решения об исключении оценщика из членов саморегулируемой организации оценщиков в связи с нарушением им требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики.

Лицо, в отношении которого принято решение о прекращении членства в саморегулируемой организации оценщиков, обязано уведомить о факте прекращения своего членства в саморегулируемой организации оценщиков и невозможности подписания отчета о проведении оценки заказчика по договору на проведение оценки или юридическое лицо, с которым заключен трудовой договор.

Саморегулируемая организация оценщиков не позднее дня, следующего за днем принятия коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков решения о прекращении членства оценщика в саморегулируемой организации оценщиков, обязана разместить такое решение на официальном сайте саморегулируемой организации оценщиков в сети "Интернет", а также направить копии такого решения:

лицу, в отношении которого принято решение о прекращении членства в саморегулируемой организации оценщиков;

юридическому лицу, с которым лицо заключило трудовой договор, в случаях, если информация о заключенном трудовом договоре ранее представлялась в саморегулируемую организацию оценщиков;

всем саморегулируемым организациям, внесенным в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков, в случае утверждения коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков решения об исключении оценщика из членов саморегулируемой организации оценщиков в связи с нарушением им требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, а также федеральных стандартов оценки;

Национальному совету в случае утверждения коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков решения об исключении оценщика из саморегулируемой организации оценщиков в связи с нарушением им требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики.

Порядок формирования, структура, компетенция и срок полномочий органов саморегулируемой организации оценщиков, порядок принятия этими органами решений устанавливаются внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков в соответствии с настоящим Федеральным законом и другими федеральными законами.

Общее собрание членов саморегулируемой организации оценщиков является высшим органом управления саморегулируемой организации оценщиков, который рассматривает вопросы, отнесенные к его компетенции настоящим Федеральным законом и другими федеральными законами.

Общее собрание членов саморегулируемой организации оценщиков созывается не реже чем один раз в год в порядке, устанавливаемом уставом.

К исключительной компетенции общего собрания членов саморегулируемой организации оценщиков относится решение следующих вопросов:

утверждение положения о коллегиальном органе управления саморегулируемой организации оценщиков, образование коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков, принятие решений о досрочном прекращении полномочий коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков или о досрочном прекращении полномочий его членов;

утверждение положения о раскрытии информации саморегулируемой организации оценщиков;

утверждение положения о дисциплинарном комитете, образование дисциплинарного комитета, принятие решений о досрочном прекращении его полномочий или о досрочном прекращении полномочий его членов;

утверждение в порядке и с периодичностью, которые установлены уставом, отчетов коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков и ее исполнительного органа о результатах финансово-хозяйственной и организационной деятельности саморегулируемой организации оценщиков;

утверждение положения о членстве в саморегулируемой организации оценщиков;

принятие решений о добровольной ликвидации некоммерческой организации и назначении ликвидатора или ликвидационной комиссии.

Порядок проведения общих собраний членов саморегулируемой организации оценщиков, порядок формирования повестки дня заседаний, определения кворума, условия и порядок проведения голосования определяются саморегулируемой организацией оценщиков самостоятельно в уставе.

Коллегиальный орган управления саморегулируемой организации оценщиков образуется в составе не менее чем семь человек.

К исключительной компетенции коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков относятся:

утверждение стандартов и правил оценочной деятельности, правил деловой и профессиональной этики;

принятие в члены саморегулируемой организации оценщиков и прекращение членства в саморегулируемой организации оценщиков;

образование комитетов, предусмотренных внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков, принятие решений о досрочном прекращении полномочий таких комитетов или о досрочном прекращении полномочий их членов, утверждение положений о структурном подразделении, осуществляющем контроль за оценочной деятельностью членов саморегулируемой организации оценщиков, и об иных комитетах;

утверждение инвестиционной декларации компенсационного фонда;

утверждение положения о порядке осуществления контроля за оценочной деятельностью членов саморегулируемой организации оценщиков;

иные отнесенные уставом к исключительной компетенции коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков вопросы.

Не более чем двадцать пять процентов членов коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков должны составлять лица, не являющиеся членами саморегулируемой организации оценщиков и (или) их аффилированными лицами.

Члены коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков не могут быть избраны в состав дисциплинарного комитета.

Лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа саморегулируемой организации оценщиков, лица, являющиеся членами коллегиального

исполнительного органа управления саморегулируемой организации оценщиков, не вправе:

учреждать юридические лица или являться членами органов управления юридических лиц, осуществляющих оценочную деятельность, их дочерних и зависимых обществ;

заключать трудовые договоры с юридическими лицами, заключившими трудовые договоры с членами саморегулируемой организации оценщиков, а также с их дочерними и зависимыми обществами;

заключать гражданско-правовые договоры, в том числе договоры о возмездном оказании услуг, заказчиком по которым выступает член саморегулируемой организации оценщиков.

Для обеспечения своей деятельности саморегулируемая организация оценщиков формирует:

структурное подразделение, осуществляющее контроль за оценочной деятельностью членов саморегулируемой организации оценщиков;

дисциплинарный комитет и экспертный совет;

(в ред. Федерального закона от 24.07.2007 N 220-ФЗ)

иные определенные внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков органы и структурные подразделения.

Экспертный совет саморегулируемой организации оценщиков осуществляет экспертизу отчетов об оценке ценных бумаг, а также экспертизу иных видов отчетов оценщиков в соответствии с законодательством Российской Федерации.

(часть двенадцатая введена Федеральным законом от 24.07.2007 N 220-ФЗ)

Утверждение положения об экспертном совете саморегулируемой организации оценщиков, образование экспертного совета, принятие решений о досрочном прекращении его полномочий или полномочий его членов относятся к исключительной компетенции общего собрания членов саморегулируемой организации оценщиков.

(часть тринадцатая введена Федеральным законом от 24.07.2007 N 220-ФЗ)

Экспертный совет саморегулируемой организации оценщиков образуется преимущественно из членов саморегулируемой организации в составе не менее чем семь человек.

(часть четырнадцатая введена Федеральным законом от 24.07.2007 N 220-ФЗ)

Контроль за осуществлением оценочной деятельности членами саморегулируемой организации оценщиков проводится ее соответствующим структурным подразделением, состоящим из работников саморегулируемой организации оценщиков, путем проведения плановых и внеплановых проверок.

Предметом плановой проверки является соблюдение членами саморегулируемой организации оценщиков требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики, дополнительных требований к порядку обеспечения имущественной ответственности оценщиков при осуществлении оценочной деятельности. Продолжительность плановой проверки не должна превышать тридцати дней.

Плановая проверка проводится не реже одного раза в три года и не чаще одного раза в год.

Основанием для проведения саморегулируемой организацией оценщиков внеплановой проверки может являться направленная в саморегулируемую организацию оценщиков мотивированная жалоба на нарушение оценщиком требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики.

Внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков могут быть предусмотрены иные основания для проведения внеплановой проверки.

В ходе проведения внеплановой проверки исследованию подлежат только факты, указанные в жалобе, или факты, подлежащие проверке, назначенной по иным основаниям.

Оценщик обязан предоставить для проведения проверки необходимую информацию по запросу саморегулируемой организации оценщиков в порядке, определяемом внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков.

В случае выявления нарушения материалы проверки передаются в дисциплинарный комитет.

Саморегулируемая организация оценщиков, а также ее работники и должностные лица, принимающие участие в проведении проверки, отвечают за неразглашение и нераспространение сведений, полученных в ходе ее проведения, в соответствии с настоящим Федеральным законом и другими федеральными законами.

Дисциплинарный комитет обязан рассматривать жалобы на действия членов саморегулируемой организации оценщиков и дела о нарушении ее членами требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики, требований о внесении обязательных взносов в саморегулируемую организацию оценщиков и дополнительных требований к порядку обеспечения имущественной ответственности оценщиков при осуществлении оценочной деятельности.

Процедура рассмотрения указанных жалоб и дел и содержание указанных нарушений определяются внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков.

При рассмотрении жалоб на действия членов саморегулируемой организации оценщиков дисциплинарный комитет обязан приглашать на свои заседания лиц, направивших такие жалобы, а также членов саморегулируемой организации оценщиков, в отношении которых рассматриваются дела о применении дисциплинарных взысканий.

Дисциплинарный комитет вправе принять решение о применении следующих дисциплинарных взысканий:

- вынесение предписания, обязывающего члена саморегулируемой организации оценщиков устранить выявленные нарушения и устанавливающего сроки устранения таких нарушений;

- вынесение члену саморегулируемой организации оценщиков предупреждения;

- наложение на члена саморегулируемой организации оценщиков штрафа в размере, установленном внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков;

- рекомендация об исключении из членов саморегулируемой организации оценщиков, подлежащая рассмотрению и утверждению коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков;

- иные установленные внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков меры.

Решения, предусмотренные абзацами вторым - четвертым и шестым части четвертой настоящей статьи, вступают в силу с момента их принятия дисциплинарным комитетом. Решение, предусмотренное абзацем пятым части четвертой настоящей статьи, может быть принято не менее чем семьюдесятью пятью процентами голосов членов дисциплинарного комитета, присутствующих на его заседании, и вступает в силу с момента его утверждения коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков.

Саморегулируемая организация оценщиков в течение двух рабочих дней со дня принятия дисциплинарным комитетом решения о применении дисциплинарного взыскания к члену саморегулируемой организации оценщиков направляет копии такого

решения члену саморегулируемой организации оценщиков и лицу, направившему жалобу, по которой принято такое решение.

Решения дисциплинарного комитета могут быть обжалованы членами саморегулируемой организации оценщиков в коллегиальный орган управления саморегулируемой организации оценщиков в сроки, установленные саморегулируемой организацией оценщиков.

Решение коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков об утверждении рекомендации дисциплинарного комитета об исключении лица из членов саморегулируемой организации оценщиков может быть обжаловано лицом, исключенным из членов саморегулируемой организации оценщиков, в арбитражный суд в течение трех месяцев с даты принятия такого решения.

Денежные средства, полученные саморегулируемой организацией оценщиков в результате наложения на члена саморегулируемой организации оценщиков штрафа в соответствии с настоящей статьей, подлежат зачислению в компенсационный фонд саморегулируемой организации оценщиков.

Надзор за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков осуществляется путем проведения плановых и внеплановых проверок уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков.

Плановая проверка деятельности саморегулируемой организации оценщиков проводится один раз в два года в соответствии с планом, утверждаемым уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков.

Решение о проведении внеплановой проверки деятельности саморегулируемой организации оценщиков принимается уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, на основании заявлений юридических лиц, физических лиц, федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации, органов местного самоуправления, правоохранительных органов о нарушении саморегулируемой организацией оценщиков либо ее членами настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации.

В ходе проведения проверки деятельности саморегулируемой организации оценщиков уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, вправе запрашивать у специализированного депозитария, заключившего депозитарный договор с саморегулируемой организацией оценщиков, информацию о денежной оценке ее компенсационного фонда.

О своем решении, принятом на основании материалов проведения проверки, уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, извещает саморегулируемую организацию оценщиков в письменной форме в срок не позднее трех дней со дня принятия такого решения.

В случае выявления нарушения требований, установленных частью третьей статьи 22 настоящего Федерального закона, уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, обращается в арбитражный суд с заявлением об исключении саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков.

В случае выявления иных нарушений уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций

оценщиков, направляет в саморегулируемую организацию оценщиков предписание об устранении в разумные сроки выявленных нарушений.

Предписание уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, об устранении выявленных нарушений может быть обжаловано саморегулируемой организацией оценщиков в арбитражный суд.

В случае невыполнения в установленный срок предписания об устранении выявленных нарушений уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, обращается в арбитражный суд с заявлением об исключении саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков.

Саморегулируемая организация оценщиков, выявившая свое несоответствие требованиям части третьей статьи 22 настоящего Федерального закона, вправе направить в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, в письменной форме заявление о выявленном несоответствии с его описанием, указанием сведений о дате его возникновения и о принимаемых и (или) планируемых саморегулируемой организацией оценщиков мерах по его устранению.

В течение двух месяцев после получения уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, заявления о выявленном несоответствии саморегулируемая организация оценщиков не может быть исключена из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков по указанному в заявлении основанию. В случае, если по истечении указанного срока саморегулируемая организация оценщиков не представит в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, доказательство устранения выявленного несоответствия, уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, обращается в арбитражный суд с заявлением об исключении саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков.

Саморегулируемая организация оценщиков считается исключенной из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков с даты вступления в силу решения арбитражного суда о ее исключении из указанного реестра.

Оценщики, состоявшие членами саморегулируемой организации оценщиков, исключенной из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков, вправе вступить в иные саморегулируемые организации оценщиков.

В течение трех месяцев с даты исключения саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков оценщики, состоявшие ее членами и не вступившие в другие саморегулируемые организации оценщиков, вправе осуществлять оценочную деятельность только по договорам, заключенным до даты исключения саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков.

Убытки, причиненные заказчику, заключившему договор на проведение оценки, или имущественный вред, причиненный третьим лицам вследствие использования итоговой величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, указанной в отчете, подписанном оценщиком или оценщиками, подлежат возмещению в полном объеме за счет имущества оценщика или оценщиков, причинивших своими действиями (бездействием) убытки или имущественный вред при осуществлении оценочной

деятельности, или за счет имущества юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор.

Юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор, может указать в договоре на проведение оценки условия принятия на себя обязательства по дополнительному обеспечению обязанности оценщика возместить убытки, причиненные заказчику, заключившему договор на проведение оценки, или имущественный вред, причиненный третьим лицам.

В целях обеспечения имущественной ответственности членов саморегулируемой организации оценщиков перед заключившими договор на проведение оценки заказчиком и (или) третьими лицами саморегулируемая организация оценщиков обязана предъявлять к своим членам требования об использовании следующих видов обеспечения такой ответственности:

заключение предусмотренного статьей 24.7 настоящего Федерального закона договора обязательного страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности, размер страховой суммы в котором не может быть менее чем триста тысяч рублей;

формирование компенсационного фонда саморегулируемой организации оценщиков, в который каждым членом саморегулируемой организации оценщиков должен быть внесен обязательный взнос в размере не менее чем тридцать тысяч рублей.

Объектом страхования по договору обязательного страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности (далее - договор обязательного страхования ответственности) являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика (страхователя) по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам.

Страховым случаем по договору обязательного страхования ответственности является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба.

В случае наступления страхового случая страховщик производит страховую выплату в размере причиненного заказчику и (или) третьему лицу реального ущерба, установленном вступившим в законную силу решением арбитражного суда, но не более чем в размере страховой суммы по договору обязательного страхования ответственности.

Договор обязательного страхования ответственности заключается на срок не менее одного года с условием возмещения ущерба, причиненного в период действия договора обязательного страхования ответственности, в течение срока исковой давности, установленного законодательством Российской Федерации.

Страховой тариф по договору обязательного страхования ответственности может определяться страховщиками в зависимости от стажа осуществления оценочной деятельности оценщиком, количества предыдущих страховых случаев и иных влияющих на степень риска причинения ущерба обстоятельств.

Договор обязательного страхования ответственности может предусматривать уплату оценщиком страховой премии в рассрочку и сроки уплаты страховых взносов.

Датой уплаты страховой премии (страхового взноса) считается день уплаты страховой премии (страхового взноса) наличными деньгами страховщику или день перечисления страховой премии (страхового взноса) на расчетный счет страховщика.

Договор обязательного страхования ответственности вступает в силу с момента уплаты страхователем первого страхового взноса, если законодательством Российской Федерации не предусмотрено иное.

Контроль за осуществлением своими членами обязательного страхования ответственности проводится саморегулируемой организацией оценщиков, которая вправе устанавливать дополнительные не противоречащие законодательству Российской Федерации требования к договорам обязательного страхования ответственности, заключаемым членами такой саморегулируемой организации оценщиков.

Компенсационным фондом саморегулируемой организации оценщиков (далее - компенсационный фонд) является обособленное имущество, принадлежащее саморегулируемой организации оценщиков на праве собственности и первоначально формируемое исключительно в денежной форме за счет обязательных взносов ее членов.

Не допускается освобождение члена саморегулируемой организации оценщиков от обязанности внесения взносов в компенсационный фонд, в том числе зачет его требований к саморегулируемой организации оценщиков.

Основанием для обращения взыскания на компенсационный фонд считается установленный решением арбитражного суда или признанный страховщиком факт наступления страхового случая по договору обязательного страхования ответственности.

Требование о получении компенсационной выплаты за счет компенсационного фонда может быть предъявлено к саморегулируемой организации оценщиков только в случае совпадения следующих условий:

для возмещения ущерба, причиненного оценщиком, недостаточно средств, полученных по договору обязательного страхования ответственности;

оценщик отказался удовлетворить требование заказчика или третьего лица о возмещении ущерба либо заказчик или третье лицо не получили от него в разумный срок ответ на предъявленное требование.

Требование о возмещении ущерба за счет компенсационного фонда может быть предъявлено к саморегулируемой организации оценщиков, членом которой является или являлся оценщик на момент причинения ущерба.

Не допускается осуществление выплат за счет компенсационного фонда (в том числе возврат членам саморегулируемой организации оценщиков их взносов), за исключением выплат в целях обеспечения имущественной ответственности членов саморегулируемой организации оценщиков перед заказчиками или третьими лицами.

На компенсационный фонд не может быть обращено взыскание по обязательствам саморегулируемой организации оценщиков, а также по обязательствам членов саморегулируемой организации оценщиков, если возникновение таких обязательств не связано с осуществлением регулируемого ею вида деятельности.

Размер компенсационной выплаты за счет компенсационного фонда по требованию или требованиям заказчиков либо третьих лиц к одному оценщику по одному страховому случаю не может превышать шестисот тысяч рублей.

Саморегулируемая организация оценщиков для размещения средств компенсационного фонда в целях их сохранения и увеличения заключает с управляющей компанией договор доверительного управления таким фондом.

Управляющая компания обязана совершить все необходимые действия по недопущению нарушения установленных настоящим Федеральным законом требований к размещению средств компенсационного фонда и заключить договор со специализированным депозитарием, с которым заключен договор саморегулируемой организацией оценщиков.

Специализированный депозитарий осуществляет контроль за соблюдением управляющей компанией ограничений размещения средств компенсационного фонда, правил размещения этих средств и требований к их размещению, установленных

настоящим Федеральным законом и инвестиционной декларацией, принятой саморегулируемой организацией оценщиков.

Обо всех случаях нарушения установленных настоящим Федеральным законом требований к размещению средств компенсационного фонда специализированный депозитарий уведомляет саморегулируемую организацию оценщиков и уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков.

Управляющая компания и специализированный депозитарий отбираются по результатам конкурса, проведенного в порядке, установленном внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков.

Доход, полученный от размещения средств компенсационного фонда, направляется на пополнение этого фонда и покрытие расходов, связанных с обеспечением надлежащих условий размещения таких средств.

Средства компенсационного фонда размещаются управляющей компанией в соответствии с инвестиционной декларацией, принятой саморегулируемой организацией оценщиков, и с учетом ограничений, установленных настоящей статьей. Не менее чем сорок процентов этих средств должно быть размещено в государственные ценные бумаги Российской Федерации, и не более чем сорок процентов этих средств может быть размещено в обращающиеся на организованном рынке ценных бумаг акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ, или паи паевых инвестиционных фондов.

Не допускается размещать более чем пять процентов средств компенсационного фонда в акции одного эмитента, а также размещать средства компенсационного фонда в векселя, ценные бумаги, не обращающиеся на организованном рынке ценных бумаг, и иностранные ценные бумаги.

В целях обеспечения общественных интересов, формирования единых подходов к осуществлению оценочной деятельности, выработки единой позиции оценщиков по вопросам регулирования их деятельности, координации деятельности саморегулируемых организаций оценщиков, а также в целях взаимодействия саморегулируемых организаций оценщиков с федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления и потребителями услуг в области оценочной деятельности саморегулируемые организации оценщиков образуют Национальный совет.

Национальным советом признается некоммерческая организация, которая создана саморегулируемыми организациями оценщиков, зарегистрирована уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, и членами которой являются более чем пятьдесят процентов саморегулируемых организаций оценщиков, объединяющих более чем пятьдесят процентов всех оценщиков.

Некоммерческая организация, соответствующая требованиям части второй настоящей статьи, подлежит регистрации в качестве Национального совета по истечении трех дней с даты представления в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, следующих документов:

заявление о регистрации в качестве Национального совета;

надлежащим образом заверенные копии учредительных документов;

заверенные некоммерческой организацией копии заявлений о вступлении в некоммерческую организацию всех ее членов.

Основными функциями Национального совета являются:

обсуждение вопросов государственной политики в области оценочной деятельности;

представление интересов саморегулируемых организаций оценщиков в федеральных органах государственной власти, органах государственной власти субъектов Российской Федерации, органах местного самоуправления;

формирование предложений по вопросам выработки государственной политики в области оценочной деятельности;

формирование предложений о совершенствовании правового и экономического регулирования оценочной деятельности;

защита прав и законных интересов саморегулируемых организаций оценщиков;

разработка федеральных стандартов оценки;

осуществление предварительной экспертизы нормативных правовых актов Российской Федерации, регулирующих оценочную деятельность;

рассмотрение проектов нормативных правовых актов Российской Федерации, регулирующих оценочную деятельность, и представление рекомендаций к их утверждению уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности;

рассмотрение образовательных программ образовательных учреждений, осуществляющих профессиональное обучение специалистов в области оценочной деятельности, и рекомендация таких программ к утверждению;

разработка программ профессиональной переподготовки оценщиков;

разработка рекомендаций о минимальном стаже оценщиков, сроке стажировки лиц, претендующих на членство в саморегулируемой организации оценщиков;

создание общероссийского третейского суда в области оценочной деятельности;

рассмотрение обращений, ходатайств, жалоб саморегулируемых организаций оценщиков, потребителей услуг в области оценочной деятельности, оценщиков.

Для реализации установленных настоящим Федеральным законом функций в Национальном совете образуется коллегиальный орган управления, в состав которого в обязательном порядке включается по одному представителю от каждой являющейся членом Национального совета саморегулируемой организации оценщиков.

Не более чем двадцать пять процентов состава коллегиального органа управления Национального совета должны составлять независимые эксперты, потребители услуг в области оценочной деятельности, представители научной и педагогической общественности и иные не являющиеся членами или представителями членов саморегулируемых организаций оценщиков лица.

Председатель коллегиального органа управления Национального совета избирается на его первом заседании из числа его членов.

Председателем коллегиального органа управления Национального совета не могут быть представители федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации, органов местного самоуправления.

В Национальном совете образуется коллегиальный исполнительный орган управления, численный и персональный составы которого утверждаются коллегиальным органом управления Национального совета.

Лица, являющиеся членами коллегиального исполнительного органа управления Национального совета, а также его работники не вправе:

учреждать юридические лица, осуществляющие оценочную деятельность, или являться членами органов управления таких юридических лиц, их дочерних и зависимых обществ;

заключать трудовые договоры с членами саморегулируемых организаций оценщиков.

Саморегулируемые организации оценщиков вправе образовывать союзы (ассоциации) в соответствии с законодательством Российской Федерации о некоммерческих организациях.

2.2 Международные стандарты оценки.

Ведущими международными центрами методического объединения профессиональных структур оценщиков к настоящему времени стали:

Международный комитет стандартов оценки IVSC (International Valuation Standard Committee);

Европейская ассоциация оценщиков TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations).

Международные стандарты оценки разрабатываются Международным комитетом по стандартам оценки (International Valuation Standards Committee — IVSC), международной организацией, объединяющей профессиональные организации оценщиков более чем 50 стран мира. Российскую Федерацию в данной организации представляет Российское общество оценщиков.

Ни в США, ни в Европе «нормативы» или «стандарты» оценки не рассматриваются в качестве незыблемого свода законов. Вот почему одной из основных задач IVSC является достижение согласованности между национальными стандартами оценки и стандартами, которые наиболее подходят для нужд международного сообщества.

Стандарты и связанные с ними нормативные материалы на данный момент выражают общее мнение около 50 государств-членов. Многолетняя деятельность IVSC по разработке стандартов привела к осознанию того факта, что сама стандартизация на международном уровне существенно отличается от процесса создания национальных стандартов.

Во многих странах торговое право и соответствующий комплекс регулирующих процедур определяют некоторое направление, иногда весьма специфическое, для стандартизации оценочной деятельности. Фонд оценки США, различные организации в рамках ЕЭС и регулирующие учреждения стран Центральной и Восточной Европы — вот далеко не полный перечень национальных организаций и властных структур, которые на национальном уровне закладывают фундамент стандартов практической оценки.

Международные стандарты оценки имеют некоторую единую основу, прочный фундамент, представляющий единство экономических принципов и не зависящий от политических границ.

В настоящее время IVSC в своей деятельности уделяет особое внимание взаимной увязке Стандартов оценки и Стандартов финансовой отчетности, разрабатываемых Международным комитетом по стандартам финансовой отчетности.

Исчерпывающее обсуждение области знаний, включающей в себя методы и практические процедуры оценки, выходит за рамки задач, стоящих перед Стандартами. Однако для обеспечения лучшей согласованности между различными профессиональными дисциплинами и для уменьшения трудностей, связанных с языковыми барьерами. Стандарты включают в себя вступительный раздел, озаглавленный «Общие понятия и принципы оценки», который служит основой для каждого из Стандартов. Рыночная стоимость и базы, отличные от рыночной стоимости, рассматриваемые в Стандартах 1 и 2, соответственно, являются основой для Стандарта 3 — «Оценка в целях финансовой отчетности и смежной документации».

В дополнительных Стандартах МКСО рассматриваются некоторые аспекты и ситуации оценки, типичные для различных направлений деловой активности, но отличающиеся от процесса оценки имущества, к которому применим Стандарт 3. Разработка Стандартов такого типа также входит в круг задач МКСО, в силу того, что отчеты об оценке, проведенной в целях кредитования, купли-продажи, а также отчеты об оценке предприятий и некоторые другие иногда путают с отчетами, рассмотренными в Стандарте 3. Формулировка специальных Стандартов для всего разнообразия ситуаций может способствовать более ясному пониманию и уверенному практическому применению Стандартов оценки.

Единые стандарты профессиональной оценочной практики (ЕСПОП), являющиеся обязательными для применения в США и других странах (Канада, Мексика), разрабатываются и утверждаются Советом по стандартам оценки Фонда оценки — некоммерческой, образовательной организацией, основанной в 1987 г. ведущими профессиональными организациями США (Институт оценки, Американское общество оценщиков, Национальная ассоциация магистров оценки) для достижения единообразия и профессионализма в оценке. Сейчас более 50 организаций вступили в Фонд — либо в качестве организаций-спонсоров (попечителей), либо в качестве членов консультативных советов.

Фонд оценки управляется Советом попечителей, который выполняет две основные функции:

- обеспечивает финансовую поддержку деятельности;
- назначает членов Совета по стандартам оценки и Совета по квалификации оценщиков.

В данное время Совет попечителей состоит из 32 членов. Каждая профессиональная оценочная и попечительская организация назначает одного представителя в Совет попечителей. Кроме того, 14 независимых постоянных попечителей избираются Советом самостоятельно. Для участия в Совете попечителей лица не обязательно должны быть оценщиками. Раз в полугодие Совет попечителей проводит публичные заседания.

Совет по стандартам оценки (ССО) разрабатывает, интерпретирует и вносит поправки в Единые стандарты профессиональной оценочной практики (ЕСПОП), которые являются обязательными для применения оценщиками в своей практической деятельности. ССО состоит из 5 высококвалифицированных оценщиков и проводит публичные совещания каждый месяц. Все предлагаемые положения и дополнения к ЕСПОП выносятся на публичные обсуждения перед принятием ССО. Для рассмотрения и оценки работ, проводимых под эгидой ССО, в Фонде оценки создан Консультативный совет по стандартам оценки (КССО), который включает представителей 32 организаций и правительственных агентств, представляющих потребителей услуг по оценке. КССО заседает каждый квартал. КССО консультирует ССО по важным проблемам технического характера и списку проектов, вынесенных на повестку дня ССО. Все совещания КССО проводятся в Вашингтоне и открыты для публики.

Единые стандарты профессиональной оценочной практики были первоначально разработаны Специальным комитетом по разработке Единых стандартов в 1986-87 гг. и переданы Фонду оценки в 1987 г. К этому времени Фонд установил свои авторские права на ЕСПОП. На своей организационной встрече 30 января 1989 г. ССО единодушно принял и утвердил ЕСПОП в качестве первоначальных два первых оценочных стандарта, выработанных ССО.

Данные Стандарты предназначены для оценщиков и пользователей услуг оценки. Соблюдать данные Стандарты необходимо профессиональным оценщикам для повышения уровня оценки. Потребителям услуг оценщиков надлежит требовать проведения работ в соответствии с данными Стандартами.

Согласно реформе законодательства в области оценки, одобренной Конгрессом, вся оценка недвижимости, связанная со сделками федерального уровня, должна проводиться на основе и в соответствии с ЕСПОП. Закон о реформе финансовых институтов, подъеме экономики и соблюдении законов (FIRREA), принятый конгрессом в 1989 г., требует, чтобы оценки, подготовленные государственными сертифицированными и лицензированными оценщиками, составлялись в соответствии с ЕСПОП. В 1992 г. Административно-бюджетное управление (OMB) выпустило бюллетень 92-06, в котором также требуется, чтобы при федеральном приобретении земли и предоставлении земельных займов кредитными организациями были представлены оценки в соответствии с требованиями ЕСПОП.

В ЕСПОП представлены процедуры:

- которым нужно следовать при осуществлении оценки, проверке отчета об оценке или предоставлении консультативных услуг;
- способы, которыми производятся оценка, ревизия или консультативные услуги.

Стандарт 1 и 2 регулируют процесс оценки и составления отчета по оценке недвижимости. Стандарт 3 устанавливает нормы проверки отчетов по оценке и составления отчета на основании этих норм. Стандарты 4 и 5 направлены на развитие и обобщение консультативных функций оценщика по оценке недвижимости и недвижимого имущества. Стандарт 6 устанавливает необходимые критерии для разработки и сообщения результатов по массовой оценке для целей налогообложения недвижимого имущества или любых других видов собственности. Стандарты 7 и 8 устанавливают нормы для развития и обобщения оценок личной собственности. Стандарты 9 и 10 устанавливают нормы для развития и обобщения оценок бизнеса.

Стандарты включают в себя Положение о стандартах оценки, выпущенное Комитетом по стандартам оценки для целей прояснения, интерпретации, толкования или выработки Стандартов или Правил Стандартов.

Пояснительные комментарии являются неотъемлемой частью Единых стандартов и должны рассматриваться в качестве толкования к Положениям, Определениям и Правилам стандартов. Комментарии предоставляют интерпретации Комиссии по Оценочным стандартам (ASB) относительно предпосылок и приложений к определенным Положениям, Определениям или Правилам стандартов. Комментарии не прилагаются к тем Положениям, Определениям или Правилам стандартов, которые являются аксиоматическими или не требуют дальнейших разъяснений. Однако дополнительные комментарии будут разрабатываться, устаревшие пересматриваться, по мере возникновения необходимости. Примечания к Правилам стандартов, относящиеся к Консультативным мнениям, служат лишь ориентиром и не включают Консультативные мнения в Правила Стандартов.

Важную роль в деятельности оценщика занимают этические обязательства. Стандарты включают в себя разъяснительные комментарии и начинаются с ПОЛОЖЕНИЙ ОБ ЭТИКЕ, которые включают четыре раздела: Поведение, Менеджмент, Конфиденциальность и Ведение отчетности, и обуславливают требования целостности, объективности, независимости суждения и этического поведения. Дополнительно данные Стандарты включают в себя ПОЛОЖЕНИЯ О КОМПЕТЕНТНОСТИ, налагающие прямую ответственность на оценщика до принятия решения. Также включены ОПРЕДЕЛЕНИЯ для данных Стандартов. Стандарты содержат как обязательные требования, так и специфические требования, к которым при определенных ограниченных условиях применимы ПОЛОЖЕНИЯ ОБ ОТКЛОНЕНИЯХ. Эти определенные условия не включают в себя отклонений от ПРЕАМБУЛЫ, ПОЛОЖЕНИЙ ОБ ЭТИКЕ, ПОЛОЖЕНИЙ О КОМПЕТЕНТНОСТИ и ОПРЕДЕЛЕНИЙ.

В дополнение к 10 Стандартным правилам ЕСПОП включают также Документы о стандартах, которые специально служат упрощению, толкованию, разъяснению или совершенствованию ЕСПОП. Документы обязательны к применению наряду с Правилами стандартов. ССО также публикует консультативные мнения, в которых содержатся советы ССО по решению спорных вопросов при применении ЕСПОП в оценочной практике.

Начиная с издания 1994 г., ЕСПОП содержит также глоссарий всех оценочных терминов.

Европейская группа оценщиков основных фондов (TEGOVOFA) была создана как некоммерческая ассоциация национальных организаций оценщиков западноевропейских стран в 1977 году. После слияния с аналогичной организацией EUROVAL группа в настоящее время называется Европейская группа ассоциаций оценщиков (The European Group of Valuers Associations — TEGoVA). Одной из главных целей при создании этой организации было создание общих стандартов оценки, представляющих взгляды профессиональных организаций во всех странах Европейского Союза.

В настоящее время членами TEGoVA являются профессиональные оценочные организации Европейского Союза с активным и возрастающим участием партнеров из стран Центральной и Восточной Европы, включая Россию (Российское общество оценщиков), Чешскую Республику, Венгрию, Польшу, Болгарию, Румынию и Албанию.

TEGoVA работает в тесном сотрудничестве с Международным комитетом по стандартам оценки. Общие стандарты и методология позволяют проводить достоверные оценки в общественных и частных интересах с существенными выгодами для коммерции и промышленности, финансового и институционального инвестиционного сектора, так же, как и для более широких слоев населения, которые зависят непосредственно или косвенно от экономической эффективности этих секторов.

Одной из главных особенностей Европейских стандартов оценки (ЕСО) является их ориентация на оценки, выполняемые для целей составления финансовой бухгалтерской отчетности в соответствии с принятым европейским законодательством. Указывается на возможность распространения их действия и на другие виды оценок, выполняемых в общественно значимых целях.

С точки зрения рядового оценщика и клиента-потребителя оценочных услуг, настоящие стандарты являются ориентиром, устанавливающим минимально допустимый уровень качества выполнения оценки, обусловленный статусом и квалификацией оценщика, содержанием договоров на выполнение оценки и отчетов об оценке, а также применяемыми методическими подходами к оценке в конкретных ситуациях.

Следует отметить, что Европейские стандарты оценки не имеют обязательного характера для членов организации, но рекомендуются для применения как представляющие лучший опыт, разработанный для включения в соответствующие нормативные акты Европейского Союза и дающие импульс к принятию соответствующих национальных стандартов стран ЕЭС. Требования национального законодательства учитываются в конкретных случаях, и при существенной важности они отдельно комментируются в главе 10 ЕСО.

Третье издание LCO было полностью пересмотрено и дополнено с учетом введенных изменений и расширения области применения, выходящей за рамки оценок для финансовых отчетов, включая оценки для разнообразных коммерческих целей.

Цели ЕСО — обеспечение:

- помощи оценщикам в подготовке согласованных отчетов для их клиентов путем предоставления ясных руководств;
- согласованных оценок путем использования стандартного определения рыночной стоимости и подходов к оценке;
- стандартов качества с помощью утверждения общепринятого уровня квалификации;
- точной основы для экономического анализа эффективного использования земли и строительных ресурсов;
- внедрения среди оценщиков ориентированных на клиента и полученное задание подходов к оценке;
- повышения понимания роли оценщика;
- установления процедур, обеспечивающих ясное, точное, однозначное определение стоимости в соответствии с национальным и наднациональным законодательством, стандартами оценки и бухгалтерского учета.

Международные стандарты оценки, изданные МКСО, должны поддерживаться в тех странах ЕС, где они совместимы с национальным законодательством, для того чтобы гарантировать согласованность оценки в соответствии с лучшей мировой практикой.

В соответствии со Статьей 110 Римского Договора от 1957 года, а также последующими договорами, TEGoVA поручено устанавливать стандарты, которые являются совместимыми с интернационализацией деловой активности и мировой торговли. GATT (General Agreement on Trade and Tariffs — генеральное соглашение по

тарифам и торговле) особо оговаривает необходимость соблюдения международных стандартов во всех случаях, когда это необходимо, для обеспечения ясности понимания и избежания дискриминации, что является двумя ключевыми областями либерализации торговли.

В то же время Международные стандарты оценки разрабатываются в тесном сотрудничестве между МКСО и ЕГАО, которые поддерживают принципы свободной конкуренции и развития мировой торговли. Если требования ЕСО сильно отличаются от МСО, в тексте стандартов приводятся соответствующие комментарии. Следует также отметить, что ЕСО отличаются большей детальностью изложения и в них также освещаются дополнительные вопросы, которые не рассматриваются в МСО, однако по своим основным принципам они сходны с МСО.

Европейские стандарты оценки (так называемая голубая книга) излагаются последовательно в 11 главах, при этом сначала рассматриваются вопросы общего регулирования и особенностей составления договора на оценку, а затем в главе 4 ЕСО рассматриваются основные определения и базы оценки и даются рекомендации относительно их применения в конкретных ситуациях. Рекомендации по соответствующим толкованиям специальных случаев, относящихся к нетипичным активам, а также по учету внешних факторов, влияющих на стоимость (различных типов загрязнений и экологических ограничений), приводятся в главах 5 и 6 ЕСО. Оценки, производимые для специфических целей, рассматриваются в главе 7 ЕСО. Расчеты стоимости и нерыночные оценки, требования, предъявляемые к отчетности, а также оформление и необходимое содержание Сертификатов оценки рассмотрены в главах 8 и 9 ЕСО. В главе 10 ЕСО рассматриваются некоторые ограниченные специфические особенности оценки в отдельных странах, в то время как глава 11 ЕСО включает Европейский кодекс практики и технические аспекты работ по оценке.

Следует отметить, что оценка для целей налогообложения и принудительного отчуждения собственности не является предметом Европейских стандартов оценки. Однако общие принципы, изложенные в них, могут применяться в тех случаях, когда какого-либо другого определенного руководства не существует.

Любое отклонение от рекомендаций в ЕСО может повлечь коммерческие или правовые санкции. И наоборот, соответствие стандартам может являться частью действенной правовой защиты при отсутствии доказательства в пользу противного в ходе рассмотрения судебного иска по вмененной небрежности.

В некоторых случаях неприменение или уклонение от применения стандартов оправдано особыми обстоятельствами. Подобные отклонения должны быть указаны в официальном договоре на выполнение оценки и в Отчете об оценке.

Современные стандарты оценки недвижимости в Великобритании были сформулированы достаточно недавно — в 1970-е гг., когда британский рынок недвижимости переживал бум, приведший к быстрому росту цен на недвижимость, за которым последовал резкий спад. Вопрос о качестве стоимостных оценок был поднят теми, кто приобрел недвижимость в собственность или взял ее в аренду, основываясь на оценках, сделанных в период экономического подъема, а затем оказался перед фактом, что оценка стоимости их собственности резко упала до весьма низких значений.

В 1971 г. RICS сформировал Комитет по стандартам оценки и опубликовал краткое руководство по оценке объектов собственности. За этим последовал выпуск в 1976 г. первой "Красной книги" ("RICS Statement of Valuation Practice and Guidance Notes"), в которую в 1981 и 1990 гг. вносились поправки и добавления. В 1980 г. была опубликована "Белая книга" ("RICS Manual of Valuation Guidance Notes"), охватившая вопросы, не затронутые в "Красной книге". В 1996—1997 гг. обе книги были объединены и доработаны как единое Руководство по оценке ("RICS Appraisal and Valuation Manual"). Следует подчеркнуть, что материалы руководства постоянно продолжают обновляться.

Руководство содержит целый ряд практических положений, обязательных для оценщиков, оперирующих каждый в своей области, например, занимающихся оценкой земель, содержащих полезные ископаемые, или оценками для пенсионных фондов или финансовых отделов компаний. (Перевод содержания "Красной книги", дающий наглядное представление о структуре руководящих стандартов, приведен в конце данного подраздела. Полезно обратить внимание на глубину детализации многих стандартов, что как раз и отличает опыт многих десятилетий практической и методологической деятельности британских профессиональных оценщиков.)

Интересно отметить, что в Великобритании не существует государственного регулирования деятельности оценщиков. В принципе любой человек может заняться бизнесом в качестве оценщика и взяться за оценку собственности. В этом плане положение британских оценщиков отлично от статуса архитекторов и аудиторов, звания и профессиональная деятельность которых подлежат строгому учету и государственному лицензированию. Никто не вправе практиковать в качестве архитектора или аудитора, не будучи зарегистрирован в соответствующем органе, и деятельность в этих областях без регистрации преследуется в уголовном порядке. Отсутствие государственного регулирования деятельности оценщиков привело к развитию добровольной общественной системы регулирования. Именно ее авторитет позволяет пользователям ориентироваться в том, кто из оценщиков достиг приемлемого уровня компетенции и ведет свои дела с профессиональной добросовестностью, и дает возможность самим оценщикам рекламировать свои услуги с позиций своей репутации как

людей компетентных и приверженных профессиональным правилам поведения. Это достигается через профессиональные организации, среди которых лидирующие позиции занимает Королевское общество специалистов по недвижимости. Членство в подобных обществах достигается при наличии соответствующего образования через сдачу экзаменов и после определенного периода практической работы под наблюдением опытного специалиста. Условием сохранения полученного членства является соблюдение установленных RICS правил профессиональной этики, участие в системе непрерывного профессионального образования. В результате, хотя клиенты и вольны прибегать к услугам любых специалистов, в том числе и сертифицированных оценщиков, в действительности они этого не делают. Оценки, не подписанные членом RICS или подобной профессиональной организации (например, второй по масштабам британской ассоциации оценщиков ISVA), доверием не пользуются и к сведению практически не принимаются.

Следует подчеркнуть, что сама суть оценки недвижимости говорит о том, что она не может быть монопольной деятельностью, приводящей, в конце концов, к официальной формализованной системе оценки. Оценка — это один из результатов работы рынка и часть его движущего механизма. Роль оценщика в том, чтобы в одних случаях дать совет клиенту, какую сумму денег может принести его недвижимость, если ее продать. В ряде других случаев, не связанных с намерениями продать недвижимость, работа оценщика необходима, например, для оценки стоимости имущества в качестве долевого взноса при учреждении компании или совместного предприятия. В силу разнообразия условий сделки, определенных субъективных факторов четко и однозначно установить степень точности оценки недвижимости невозможно и оперативно проверить ее на рынке нельзя.

Оценщик в процессе поисков и определения стоимости недвижимости собирает сведения о ценах на рынке. Заметим, что это значительно более сложная проблема, нежели собрать информацию о стоимости акций или государственных ценных бумаг на фондовой бирже. На рынке недвижимости не существует некоего единого места торговых операций, и они происходят постоянно по всем регионам. Что же касается государственных ценных бумаг и акций, то в огромном множестве осуществляемых сделок с ними в качестве предмета купли-продажи выступают идентичные товары; таким образом, статистических данных для других подобных операций более чем достаточно.

Возвращаясь к недвижимости, укажем на тот факт, что каждый ее объект практически уникален; его характеристики, особенно местонахождение, подтверждают, что другой точно такой же собственности нет. И разница неизбежно отражается в возможных поправках к цене, если речь заходит о стоимости сходной, но все же другой недвижимости; а это уже вопрос скорее индивидуального мастерства и опыта оценщика, чем раз и навсегда четко выверенного алгоритма. Учитывая это, разные оценщики чаще выскажут разные взгляды на оценку рыночной стоимости одного и того же объекта недвижимости.

Наверняка неизбежны и расхождения во мнениях оценщиков, которые представляют покупателя и продавца, налогоплательщика и властные структуры, собственника и арендатора. Отсутствие монополии (прежде всего государственной) и сформированные в процессах развития рыночных отношений механизмы позволяют подвергнуть точку зрения каждой стороны испытанию через взаимные обсуждения при подготовке и согласовании условий сделки, а также арбитража, пока не выявится цена, с которой, в конечном счете, согласятся все участники сделки.

Существует некоторый перечень практических положений-требований, следовать которым обязаны британские оценщики всех специализаций.

1. Руководство по оценке обязательно к применению при любых оценках, за некоторыми исключениями.

Эти исключения составляют: общеправовая деятельность, арбитраж, вопросы налогообложения и компенсаций, деятельность агентств по продаже недвижимости.

2. Оценщики обязаны понимать требования клиента.

Это означает обязательность дискуссии с клиентом, с тем чтобы были понятны все его запросы. Факт такого обсуждения должен быть подтвержден письменно, равно как должны быть сформулированы на бумаге и условия найма оценщика клиентом. Существуют стандартные условия такого рода.

3. Оценки, выполняемые с определенной целью, должны строиться на определенной основе.

Например, оценка финансовой отчетности какой-либо компании производится на основе ее рыночной стоимости. В Руководстве по оценке определена база для подобной оценки.

4. Определенные базисы для оценки должны применяться только для тех случаев, которые предусмотрены соответствующими практическими положениями Руководства по оценке.

В стандартах оценки Великобритании, в частности, установлено 13 базисов оценок. Среди них первенствующая роль принадлежит оценке на базе рыночной стоимости объекта недвижимости. Кроме того, существуют оценки на базе различных вариаций рыночной стоимости (например с сохранением существующего направления использования), различных вариаций стоимости замещения, на базе реализационной стоимости (типа распродажи) и др.

5. Ограничения, накладываемые на оценщиков.

Оценщики обязаны братья лишь за такие оценки, в которых они компетентны. Компетенция оценщика включает знание конкретного вида собственности и рынка, где ее можно найти, а также подразумевает, что оценщик неукоснительно придерживается требований закона и иных нормативных актов. Оценщик вправе пользоваться помощью соответствующих экспертов, включая и других оценщиков.

6. Инспекции, осмотры и исследования должны быть адекватными и проводиться до полной ясности вопроса.

В ряде случаев полный осмотр здания не требуется, однако состояние прав на собственность должно быть исследовано очень тщательно. В равной степени должны быть наведены точные справки на предмет возможных планов городских властей в отношении объекта и соответствия предполагаемой сделки всем требованиям закона.

7. Минимальные требования к содержанию отчетов оценщиков.

Заглавием такого документа может быть лишь "Отчет об оценке" либо "Свидетельство об оценке". Озаглавливать документ "Сертификат стоимости" (как юридически доказательный документ) запрещается. Содержание документа включает адрес собственности, имя клиента, дату инспекции и оценки. В нем присутствует также описание объекта собственности, наличие строительных работ, потребность в ремонте, имеющиеся удобства, расположение готовых построек и строительных площадок, а также степень загрязненности территории собственности. Отчет печатается только для клиента. Стандарты оценивания впервые были сформулированы достаточно недавно — в 1970-е гг., когда британский рынок недвижимости переживал бум, приведший к быстрому росту цен на недвижимость, за которым последовал резкий спад. Вопрос о качестве оценок был поднят теми, кто приобрел недвижимость в собственность или взял ее в аренду, основываясь на оценках, сделанных в период бума, а затем оказался перед фактом, что стоимость их собственности упала до более низких значений. В 1971 г. Королевское общество сертифицированных специалистов по недвижимости сформировало Комитет по стандартам оценки имущества и опубликовало краткое руководство по оценке объектов собственности. За этим последовал выпуск в 1976 г. «Красной книги» в которую в 1981 и 1990 гг. вносились поправки и добавления. В 1980 г. была опубликована «Белая книга», охватившая вопросы, не затронутые в «Красной книге». В 1996 г. обе книги были скомпонованы воедино, образовав единое «Руководство по оценкам», которое постоянно продолжает совершенствоваться. Руководство содержит целый ряд практических положений, обязательных для оценщиков, оперирующих каждый в своей области, например занимающихся оценкой земель, содержащих полезные ископаемые, или пенсионных фондов, или финансовых отделов компаний.

Применение британскими оценщиками в своей работе Руководства по оценке обязательно. Оценщик вправе отступать от него только в исключительных, особых обстоятельствах, когда следование ему неуместно или непрактично. И все же это должна быть действительно экстраординарная ситуация, поскольку если RICS не убедят причины отхода оценщика от положений Руководства, он подлежит дисциплинарным санкциям. Результатом их может стать исключение данного оценщика из членов Королевского общества. В свою очередь, когда оценщика привлекают к суду за ошибки, ему легче организовать свою защиту в тех случаях, когда он придерживался Руководства, чем в тех случаях, когда он по каким-то причинам от него отклонился. Отход от положений Руководства по оценке может сопровождаться и нарушением условий профессионального страхования, а это чревато потерей страхового возмещения. Таким образом, оценщикам — членам RICS, пренебрегшим Руководством, грозят весьма серьезные неприятности.

Тем не менее некоторые клиенты, не удовлетворенные названным Руководством по оценке в его нынешнем виде, заказывают произвести оценку своей собственности на иной основе. При этом использование собственником полученной таким образом оценки возможно только для его "внутреннего потребления" и невозможно для предоставления в арбитражные органы и для официальных публикаций.

2.3 Сравнительный анализ международных и российских стандартов оценочной деятельности.

Для более логичного и полного аналитического сопоставления положениям зарубежных стандартов ставится в соответствие информация из следующей совокупности российских документов:

- положения ФЗО — Федерального закона об оценочной деятельности в Российской Федерации (1998 г.);
- положения других законодательных и нормативных документов (1990—1999 гг.), затрагивающих отдельные аспекты оценки недвижимости;
- положения профессиональных стандартов оценки по материалам ранее (до 1998 г.) действовавших ГОСТов и стандартов РОО (которые, в общем-то, являются и наиболее

реальными прообразами обновляемой в настоящее время системы отечественных стандартов оценочной деятельности).

Отметим также, что поскольку Европейские стандарты TEGoVA разрабатывались в тесной взаимосвязи с Международными стандартами ISVC, то многие положения обоих документов идентичны (в этих случаях в табл. 2.2 дается ссылка на табл. 2.1). Кроме того, в графе "Положение международных стандартов" указаны обе версии названий стандартов и приложений (до и после 2000 г.).

Проводя сравнительный анализ Международных и Европейских стандартов и основных отечественных документов, регулирующих оценочную деятельность в Российской Федерации, следует также обратить внимание на ряд исключительно полезных (уже для национальных систем стандартов) положений и рекомендаций "Красной книги" оценщиков Королевского общества RICS Великобритании. Это тем более логично и в том плане, что методологически и практически Европейские стандарты оценки TEGoVA формировались во многом на базе структуры "Красной книги" и опыта британских оценщиков как наиболее авторитетного и многолетнего отряда европейских специалистов в данной области.

Методологически наиболее важными выводами при сравнительном рассмотрении структуры и состава стандартов IVSC, TEGoVA и британской "Красной книги" будут следующие:

1) при всей концептуальной общности международно признанных подходов и принципов, рекомендуемых методов, моделей и процедур оценки (что в целом характерно и для российской системы) стандарты оценки могут иметь определенные различия;

2) эти различия, не затрагивая главных положений всеобщепризнанных стандартов оценки, в основном определяются достижимой глубиной и детализацией в рассмотрении объектов оценки и проводимых с ними операций;

3) мера детализации стандартов и ее направленность определяются реально существующей региональной (национальной) спецификой (например, законодательного и социально-экономического развития, сложившейся ролью государства в регулировании оценочной деятельности), практической востребованностью на рынках недвижимости.

Все это позволяет с оптимизмом продолжать работу в направлении развития российской системы стандартов оценочной деятельности, которая, с одной стороны, обеспечивает все необходимые аспекты социально-экономических реформ и активного роста отечественного рынка недвижимости, а с другой — гармонирует со стандартами мирового сообщества и обеспечивает результативное продвижение в общем направлении глобализации бизнеса.

В табл. 2.1 и 2.2 использованы следующие сокращения:

ФЗО — Федеральный закон "Об оценочной деятельности в Российской Федерации";

НК1 — Налоговый кодекс Российской Федерации, часть первая;

БУ — Федеральный закон "О бухгалтерском учете";

ФЗИ — Федеральный закон "Об ипотеке (залоге недвижимости)";

ФЗП — Федеральный закон "О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества";

ПЖ — Федеральный закон "О приватизации жилья";

ФЗБ — Федеральный закон "О несостоятельности (банкротстве)";

ГКРФ — Гражданский кодекс Российской Федерации;

ИГН — Инструкции Госналогслужбы России № 33 и № 38 (налоги на имущество предприятий и иностранных юридических лиц);

ВСН — Ведомственные строительные нормы "Техническая инвентаризация и оценка физического износа жилых зданий" ВСН 53-86(р);

СНиП — Строительные нормы и правила (сметные расчеты и др.);

ГС — ГОСТы (в области оценки), принятые до ФЗО;

СТО — Стандарты Российского общества оценщиков (РОО);

МР — Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. Официальное издание (М., 2000);

ЗМ/ЗП — региональные законы (Москвы/Петербурга), в том числе:

"Об основах платного землепользования в Москве" (№34,1997),

"О государственной поддержке инвестиций в Санкт-Петербурге" (№185-36, 1998).

Таблица 2.1. Сопоставление Международных стандартов (IVSC) с системой отечественной документации, связанной с оценкой

Положения Международных стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
1. Введение — МСО и комитет, — состав и формат стандартов			СТО 10-02-95 СТО 10-01-95 — декларация и система нормативных документов РОО подобны	
2. Концепции и принципы оценки	Формирует близкие концепции, принципы оценки, см. ст. 2—11, 14—17, 20—24. Большой акцент на госимущество; нет ссылок о соответствии иным стандартам	Другие законы включают принципы и методы оценки только в контексте своих главных целей, т.е. оценку как подчиненные принципы	СТО 20-01-96 имеет то же название и подобное содержание. СТО 21-01-95 дополняет данными стандартах профессиональной оценочной деятельности. ГС содержал подобные термины	В российской документации не находит такого распространения, как в Международных, принцип наилучшего использования. В проектах российских концепций по эффективному управлению значительное внимание уделяется оценке госсобственности
IVS1 Рыночная стоимость как базис оценки	Ст. 3 и 7 дают такое же определение и указывают на ту же ведущую роль рыночной оценки	Многие законы и правовые акты указывают на важное значение рыночной оценки	СТО 20-02-96 имеет то же название и подобное содержание. ГС содержал подобные термины	
IVS2 Базисы оценки иные, чем рыночная стоимость	Ст. 7 дает возможность применять другие базисы (по договору или правовому акту)	Ст. 4 ФЗП передает право устанавливать базу оценки Программе приватизации. Ст. 1 ПЖ устанавливает бесплатную приватизацию жилья. Ст. 11 БУ: три базы	СТО 20-03-96 имеет то же название и подобное содержание (правила оценки, об иных базисах оценки, чем рыночная стоимость и др.). ГС — термины неры-	В нормативных документах ведомств могут существовать свои начисления амортизации и т.д. Существуют региональные нормы нерыночной оценки платы за землю — ЗМ,

		оценки; две — иные, чем рыночная стоимость	ночных оценок. СНиП, ВСН - сметные расчеты, техническая инвентаризация, оценка физического износа	льготных ставок аренды муниципальной недвижимости, нерыночного наз- начения стартовых цен на аукционах и др.
IVA1 (IVS3) Оценка для финансовой отчетности (для финансовых и связанных с ними документов)	Ст. 6 дает право применять результаты оценки для коррекции бухгалтерских и других финансовых документов	Ст. 11,12 БУ — оценка и инвентаризация для бухучета. Ст. 14, 15, 17, 31, 53, 54, 89 НК1 используют оценку. ИГН.п. 3.7 и 3.8-об оценке и налоге на имущество	СТО 20-04-96 имеет то же название и содержание: оценка для финансовых и связанных с ними документов	Необходимо подчеркнуть базовую роль информации бухгалтерского учета и отчетности
IVA2 (ISV4) Оценка для кредитных операций (ипотеки, залога и других схем кредитования)	Ст. 8 обязывает оценивать: госсобственность для залога и займов, частную собственность при спорах сторон	Ст. 9, 54, 67, 70 ФЗИ — правила оценки для залога (земель, предприятий). Ст. 73, 77 НК1 — об оценке при залоге для гарантии налоговых платежей	СТО 20-05-96 имеет то же название и содержание — об оценке для ипотеки (залога) и других кредитных схем	Финансовые институты, занимающиеся кредитованием, как правило, имеют свои схемы оценки предмета залога
GN5(APG1) Оценка действующего предприятия	Ст. 8 затрагивает этот вопрос только в контексте обязательной оценки	Только самые общие аспекты в ФЗП и ГКРФ (о продаже предприятия)	СТО 24-01-96 имеет подобное название и близко по содержанию	Оценка действующего предприятия — одна из наиболее актуальных проблем
	государственной и муниципальной собственности			Близкие вопросы оценки решаются в инвестиционном проектировании, инвестиционных конкурсах, при слиянии, санации и банкротстве и т.д.
GN7 (APG2) Проблема опасных и токсичных материалов в оценке	<i>К сожалению, вопросы оценки стоимостного влияния токсичных и опасных веществ в законодательстве не имеют целевого отражения, не стимулируют формирование</i>		СТО 25-01-96 касается вопросов учета экологических факторов	<i>NB:</i> учет в оценке недвижимости фак-опасных и токсичных материалов сегодня

	<i>нормативной базы такой оценки</i>			практически не производится. Это очень актуально для работы оценщиков
GN3 (APG3) Оценка заводов, машин и оборудования	Ст. 5 называет предприятия в числе объектов оценки	Ст. 14 НК1 относит налогообложение имущества предприятий на уровень регионов	СТО 22-01-96 имеет то же название и подобное содержание	Существуют регулярные нормативные процедуры переоценки основных фондов (по алгоритму корректирующих коэффициентов)

Таблица 2.2. Сопоставление Европейских стандартов (TEGoVA) с отечественной документацией, связанной с оценкой

Положения Европейских стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
1. Введение	Аналогично стандартам ISVC			
2. Вопросы соответствий: - ISVC; — актам ЕС; — отклонения от стандартов	Нет ссылок на связи с международными или иными стандартами оценки. Ст. 22 дает такую возможность саморегулирующим организациям	Проблема соответствий — ключевая для оценок в бухучете, налогах, приватизации и инвестициях, выкупе, залоге и др.	РОО — член TEGoVA, это дает гарантии связности стандартов оценки РОО с Международными и Европейскими стандартами	Проблема соответствий — ключевая при решении вопросов интеграции в мировое сообщество, и процессы глобализации бизнеса на рынках недвижимости
3. Оценщик: аккредитация и признание, квалификация, отношения с клиентом и аудитором, договор	Ст. 4, 14-17, 21, 24: субъекты оценки, права, обязанности, независимость оценщика, страховка, образование, лицензии, договор	Минтруда России включает оценщиков в список профессий, определяет предмет деятельности, обязанности квалификацию	Подобные материалы есть в: СТО 21-01-95-стандарты профессии, СТО 20-06-96 — виды работ, СТО 27-01-95-кодекс этики РОО	Очень актуальна проблема взаимного признания в высшем профессиональном образовании, международной аккредитации оценщиков. Есть и проблема внутреннего признания — между регионами России

<p>4. Базисы оценки: — принципы и отчетность; — цели и типовые базисы; — рыночная и нерыночная стоимости; — рыночная стоимость при существующем и альтернативном использовании; — отрицательная стоимость</p>	<p>В целом формирует принципы оценочной деятельности; доклад об оценке и контракт — в ст. 10—13; ст. 3,7, 11, 12: рыночная и другие оценки, статус, достоверность и арбитраж</p>	<p>В других законах принципы и результаты оценки носят характер, подчиненный целям и предмету этих актов. Актуально соотнести функции оценщика и аудитора</p>	<p>СТО 20-01-96 - подобные принципы, СТО 20-02-96 - подобные определения базисов оценки</p>	<p>Отрицательная стоимость как термин и базис в отечественных документах не используется. По-видимому, имеет смысл восполнить этот пробел, тем более, что аналоги отрицательной стоимости часто возникают при оценке убыточных предприятий</p>
<p>5. Оценка специальной недвижимости: — коммерческая; — истощающая недвижимость; — машины и оборудование; — имущество госсектора (п. 5.04)</p>	<p>Приоритет ФЗО в проблеме оценки госимущества близок принципу TEGoVA об особом внимании имуществу госсектора (п. 5.04.10)</p>	<p>Оценка и развитие бизнеса — сфера для активности регионов. Оценка истощимой недвижимости — предмет разработки отраслевых нормативов. Оценка и переоценка машин и оборудования — предмет БУ</p>	<p>Стандарты РОО, связанные с оценкой коммерческой, истощимой недвижимости (частично), машин и оборудования: СТО 24-01-96, СТО 23-01-96, СТО 23-02-96, СТО 22-01-96. Стандартов оценки для госсектора нет</p>	<p>Оценка коммерческой недвижимости — одна из наиболее востребованных в отечественном консалтинге. Оценка истощимой недвижимости — мало разработанная область. Стандарты оценки для госсектора целесообразно ввести в состав ГОСТов</p>
<p>6. Специальные факторы оценки: — токсичность и вредность; — поврежденная недвижимость; — незавершенное строительство; — неиспользуемое оборудование при их оценке вместе со зданием</p>	<p>Названные факторы не отражены</p>	<p>В инструкциях по бухучету — указания по незавершенному строительству (по объему освоенных средств). О других факторах в контексте оценки ничего нет</p>	<p>СТО 25-01-96 включает подобные концепции по учету влияния окружающей среды и ее отдельных элементов</p>	<p>Безусловно, необходимы разработки стандартов и правовых актов, регулирующих оценку в перечисленных аспектах, особенно для учета токсичности и вредности, поврежденного имущества</p>

<p>7. Оценка для специальных целей:</p> <ul style="list-style-type: none"> — финансовая отчетность; — ипотечное кредитование; — инвестиции (страховые компании и пенсионные фонды); — девелоперы; — оценка бизнеса; — совместные предприятия; — имущество в разных странах 	<p>Ст. 8 выделяет специфику обязательной оценки в России, в том числе в целях ипотечного кредита.</p> <p>Ст. 6 — применение оценки для финансовой отчетности. Другие из названных в TEGoVA целей оценки ФЗО не регулирует</p>	<p><i>В части финансовой отчетности, ипотеки, кредитования и оценки бизнеса (действующего предприятия) — см. соответствующие разделы табл. 2.1(IVA1, IVA2, GN5)</i></p> <p>Действующие и проекты правовых актов по страховым пенсионным фондам зарубежной собственности следует дополнить правилами</p>	<p>Стандарты оценки для страховых компаний и пенсионных фондов — см. СТО 21-02-96</p>	<p>Безусловно, при разработке и развитии системы отечественных стандартов следует детализировать специальные цели оценки, включая все выделяемые в Международных и Европейских стандартах и специальные цели, характерные для условий Российской Федерации (например для операций с госсобственностью)</p>
<p>8. Нерыночные оценки:</p> <ul style="list-style-type: none"> — инвестиционная стоимость; — восстановительная и стоимость замещения; — стоимость в использовании; — вынужденная продажа; — производственный потенциал и нематериальные активы; — прогнозы; — ретроспектива; — ревизии 	<p>Ст. 7 указывает только на право использовать оценки, другие, чем рыночная стоимость. Детали нерыночных оценок не приведены</p>	<p><i>О правовой сфере и стандартах применения нерыночных оценок см. табл. 2.1. раздел IVS2. Так как стандарты TEGoVA более детализированы, чем IVSC, необходимо добавить следующее: 1) условия применения и расчета нерыночных оценок должны в полном объеме отражать таковые из стандартов TEGoVA плюс дополнения отечественных условий. Так, стоимости восстановительная и замещения уже широко отражены в российском праве и практике. Аспекты инвестиционной стоимости также активно используются в оценках эффективности проектов и при проведении конкурсов в регионах (см. МР и 317); 2) актуально восполнить пробелы в части оценок при вынужденной продаже (выкупе), оценок потенциала и нематериальных активов, стандартов проведения прогнозных, ретроспективных и ревизуемых оценок</i></p>		
<p>9. Сертификат оценки (отчет): — представление результатов; — публикации и ответственность</p>	<p>Ст. 9-17,18-24 детально разбирают эти вопросы</p>	<p>В законах и нормативных актах, как правило, указывают формат данных об оценке: в балансе, регистре, кадастре</p>	<p>Базы данных РОО имеют примеры оценочных отчетов, см. сайт www.mrsa.ru СТО21-01-95-стандарты профессиональ</p>	<p>Имеет смысл связать вопрос сертификата оценки с проблемой обеспечения качества оценки</p>

			ной деятельности
10. Специфика законодательств отдельных стран: — Германия; — Испания; — Британия	<i>В принципе было бы полезно, вместе с развитием оценочной деятельности в Российской Федерации, "получить свой российский параграф " в разделе 10 стандартов TEGoVA</i>		
11. Руководящие материалы и приложения: — термины и определения;	<i>ФЗО и другие правовые акты, стандарты РОО и нормативные документы имеют подобную TEGo VA систему терминов и определений. Она — основа взаимопонимания и сотрудничества в глобальном бизнесе недвижимости</i>		
— европейский кодекс измерения; — европейский кодекс этики; — модель (пример) условий договора, оценки, круга рассматриваемых вопросов методов оценки, отчета о результатах оценки			<p><i>Кодекс измерения имеет отраслевые аналогии со строительными нормами ВСН и практикой БТИ</i></p> <p>Кодекс этики есть в РОО: STO 27-01-95 и других профессиональных ассоциациях — например, гильдии риэлторов РГР. Примеры отчетов см.: www.mrsa.ru</p> <p>Было бы полезно проблемы этики хотя бы упоминать в правовых актах (передавая их в ведение саморегулируемых организаций)</p>

Используя зарубежный опыт Международных и Европейских стандартов, а также фундаментальный характер материалов "Красной книги", было бы целесообразно активизировать работу по следующим актуальным и еще недостаточно освоенным направлениям стандартов (рекомендаций, руководств, ведомственных нормативных положений и правил):

- 1) конфликт интересов (из PS5);
- 2) оценка недвижимости в целях включения в биржевые проспекты (из PS13, см. аналогичные положения TEGoVA);
- 3) оценка для ситуаций поглощения и слияния фирм, для схем расширения бизнеса, совместных предприятий (PS14, PS15, GN18);
- 4) оценка недвижимости для специальных типов организаций — страховых и пенсионных фондов и др., трастов, для благотворительных вложений (из PS17—PS20, PSA6, PSA14);
- 5) оценка объектов незавершенного строительства и коммерческого резерва (из PS21);
- 6) методическая информация для разработки руководств по оценке объектов государственной и муниципальной собственности (из PSA13, GN10, GN11);
- 7) руководство по анализу арендных операций с коммерческой недвижимостью (из GN4, GNA4);
- 8) оценка конкретных типов коммерческой недвижимости: автозаправочных станций, ресторанов и др. (из GN8, GN9);
- 9) регулирование отношений оценщиков и аудиторов (из GN13);
- 10) рекомендации по работе с памятниками архитектуры, культуры и истории, природоохранными зонами, необычными сооружениями (из GNA2).

Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности.

Соответствие терминологии Международным стандартам оценки 2001.

В связи с принятием Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности (Постановление Правительства РФ N519 от 6 июля 2001г.) (PCO) оценщики задают вопрос о соответствии терминологии используемой в этих стандартах терминологии новой редакции Международных стандартов оценки 2001 (МСО 2001).

Сравнительная таблица терминов.

При составлении таблицы использовался перевод Международных стандартов оценки в редакции 1994г. (Международный стандарты оценки. Книга1. Перевод, комментарии, дополнения., Москва, 2000) в части, соответствующей Международным стандартам оценки 2001.

Термин PCO	Термин МСО 2001	Примечание
Рыночная стоимость объекта оценки - наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.	Рыночная стоимость (Market Value) – расчетная величина (денежная сумма), за которую состоялся бы обмен собственности (объекта оценки) на дату оценки между заинтересованным покупателем (желающим купить) и заинтересованным продавцом (желающим продать) в результате коммерческой сделки (сделки “на расстоянии вытянутой руки”) после проведения надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо и без принуждения. (стр.396 IVS 2001)	Определения МСО 2001 и PCO соответствуют друг другу при том условии, что мы понимаем под наиболее вероятной ценой расчетную величину.
стоимость объекта оценки с ограниченным рынком - стоимость объекта оценки, продажа которого на открытом рынке невозможна или требует дополнительных затрат по сравнению с затратами, необходимыми для продажи свободно обращающихся на рынке товаров;	Имущество с ограниченным Рынком (Limited Market Property) Имущество, которое в силу особых условий рынка, своих специфических характеристик или других обстоятельств на данный момент времени привлекает относительно небольшое число потенциальных покупателей. Основной отличительной чертой	В МСО 2001 отсутствует непосредственное определение такого вида стоимости. Определение PCO существенно отличается от определения МСО 2001.

	<p>имущества с ограниченным рынком является не отсутствие возможности его продажи на открытом рынке, а то обстоятельство, что продажа такого рода имущества, как правило, требует более длительного периода маркетинга в сравнении с более ликвидным имуществом. (стр. 394 IVC 2001)</p>	
<p>стоимость замещения объекта оценки - сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки;</p>	<p>Стоимость замещения (затраты на замещение) (Replacement Cost (New))</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Затраты на замещение актива эквивалентным заменителем. 2. Обычно определяется на основе текущих затрат на приобретение сходного актива, нового или бывшего в употреблении, или эквивалентной производительности или продуктивности. Стоимость замещения обычно предполагает использование новых материалов, технических решений и дизайна. (IAS 15.13) (стр. 418 IVS 2001) 	<p>МСО 2001 в данный вид стоимости не включает износ. Определение РСО соответствует термину МСО 2001 Depreciated Replacement Cost (DRC)– стоимость замещения (затраты на замещение) с учетом износа</p>
<p>стоимость воспроизводства объекта оценки - сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки;</p>	<p>Стоимость воспроизводства (затраты на воспроизводство) (Reproduction Cost (New)) – текущие затраты на приобретение идентичного объекта. Текущие затраты на создание реплики существующего объекта, с применением аналогичного дизайна и аналогичных строительных материалов. (стр. 418 IVS 2001)</p>	<p>МСО 2001 в данный вид стоимости не включает износ.</p>
<p>стоимость объекта оценки при использовании - стоимость</p>	<p>Стоимость при использовании (Value in use)</p>	<p>Практически соответствует МСО 2001.</p>

<p>объекта оценки, определяемая исходя из существующих условий и цели его использования;</p>	<p>Use) 1) это стоимость которую определенный вид имущества имеет при определенном использовании для определенного потребителя и поэтому не являющийся рыночной стоимостью. 2)- Этот тип стоимости основывается на вкладе, вносимом данным имуществом в стоимость того предприятия, частью которого оно является, безотносительно к наиболее эффективному использованию этого имущества или к величине денежной суммы, которая могла бы быть получена от его продажи. 3) Текущая стоимость будущего потока дохода, ожидаемого от продолжения текущего использования актива и его утилизации в конце срока полезного использования (определение IAS 36) стр.433 IVS 2001</p>	
<p>инвестиционная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях;</p>	<p>Инвестиционная стоимость (Investment Value - Worth). Стоимость имущества для конкретного инвестора, или группы инвесторов, при определенных целях инвестирования. Это субъективное понятие соотносит конкретный объект имущества с конкретным инвестором или группой инвесторов, имеющими определенные цели и/или критерии в отношении инвестирования. Термин Инвестиционная стоимость не следует путать с понятием Рыночной стоимости инвестиционного имущества. (Термин Investment Value употребляется в Северной Америке, термин Worth – в</p>	<p>Соответствует МСО 2001</p>

	Великобритании. Стр.389 IVS 2001	
<p>стоимость объекта оценки для целей налогообложения - стоимость объекта оценки, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных правовых актов (в том числе инвентаризационная стоимость);</p>	<p>Стоимость для целей налогообложения или Налогооблагаемая стоимость (Assessed, Reteable, or Taxable Value) - Стоимость, рассчитываемая на основе определений, которые содержатся в соответствующих нормативно-правовых актах, относящихся к налогообложению имущества. Хотя в некоторых документах подобного рода возможны ссылки на Рыночную стоимость как базу оценки для целей налогообложения, тем не менее предписанные методы оценки могут привести к результатам, отличным от Рыночной стоимости в смысле приведенного здесь определения. Стр. 348-349 IVS 2001</p>	<p>По сути соответствует МСО 2001.</p>
<p>ликвидационная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов;</p>	<p>Ликвидационная стоимость, или Стоимость при вынужденной продаже (Forced Sale (Liquidation) Value –</p> <p>1) Рыночная стоимость, при предположении, что продавец ограничен по времени продажи, т.е. время на совершение сделки не может быть признано необходимым с учетом природы актива, его местонахождения и состояния рынка.</p> <p>2) Денежная сумма, которая реально может быть получена от продажи имущества в сроки, недостаточные для проведения адекватного маркетинга в соответствии с определением Рыночной стоимости. В некоторых странах к ситуациям вынужденной продажи могут</p>	<p>Соответствует МСО 2001 при условии, что в определении РСО под стоимостью объекта оценки понимается рыночная стоимость.</p>

	<p>быть отнесены случаи с незаинтересованным продавцом и покупателем или с покупателями, знающими о невыгодном положении продавца.</p> <p>Стр. 374-375 МСО 2001</p>	
<p>утилизационная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает, с учетом затрат на утилизацию объекта оценки;</p>	<p>Утилизационная стоимость (Salvage Value) - Стоимость объекта имущества (за исключением земельного участка), когда он рассматривается как совокупность содержащихся в нем материалов для продажи, а не для продолжения его использования без дополнительного ремонта и усовершенствования.</p> <p>Эта стоимость может выражаться как валовая или чистая (за вычетом затрат на реализацию); в последнем случае она может совпадать с чистой стоимостью реализации. Эта стоимость является ожидаемой стоимостью актива в конце срока его экономической жизни. Концепция утилизационной стоимости основана на том, что актив оценивается для целей его утилизации а не для его использования по назначению.</p> <p>Стр. 421 IVS 2001</p>	<p>Соответствует МСО 2001</p>
<p>специальная стоимость объекта оценки - стоимость, для определения которой в договоре об оценке или нормативном правовом акте оговариваются условия, не включенные в понятие рыночной или иной стоимости, указанной в настоящих стандартах оценки.</p>	<p>Специальная стоимость (Specialised, Special Purpose, Specially Designed (Asset) Properties - Термин, относящийся к экстраординарному элементу стоимости сверх Рыночной стоимости. Специальная стоимость может возникнуть, например, благодаря физической, функциональной или экономической связи объекта имущества с</p>	<p>По сути соответствует МСО 2001.</p>

	<p>некоторым другим объектом имущества – например, территориально примыкающим к рассматриваемому объекту. Специальная стоимость представляет собой дополнительную стоимость, которая может существовать, скорее, для определенного собственника или пользователя, либо потенциального собственника или пользователя, чем для рынка в целом; то есть речь идет о покупателе, имеющем особый интерес. Специальная стоимость может быть связана с элементами Стоимости действующего предприятия. Оценщик должен позаботиться о том, чтобы отделить понятия такого типа от Рыночной стоимости и ясно оговорить все сделанные им особые допущения.</p> <p>Стр. 423-424 МСО 2001</p>	
--	--	--

Тема 3. Методические приемы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия.

3.1 Понятие денежного потока.

Денежный поток как термин, на что уже однажды указывалось, является буквальным переводом с английского «cash-flow». В российской официальной терминологии (согласно уже упоминавшимся Методическим рекомендациям по оценке эффективности инвестиционных проектов и отбору их для финансирования, утвержденным Минфином, Минэкономки, Госстроем и Госкомпромом РФ 31 марта 1994 г.) этот показатель называется «сальдо реальных денег» или просто «реальными деньгами» предприятия. Данный показатель отражает движение денежных средств предприятия и, учитываемый на конец соответствующего финансового периода (в отдельных случаях учет целесообразно вести по состоянию на середину соответствующего периода, что требует уменьшения показателя степени в коэффициенте дисконтирования на 0,5 - см. далее), отражает остаток средств на текущем (расчетном) банковском счете предприятия в совокупности с «кассой» его наличных денежных фондов.

В бизнесе существуют различные источники денежного дохода и, следовательно, при оценке рассчитываются различные виды денежных потоков, кроме этого при определении денежных потоков могут быть использованы либо реальные, либо номинальные цены, что также ведет к многообразию данного показателя. В современной оценочной практике различают капитальный денежный поток, акционерный денежный поток или денежный поток для собственного капитана, свободный денежный поток или денежный поток для всего инвестируемого капитала. При этом все виды денежного потока могут быть рассчитаны как в номинальных, так и в реальных ценах.

Основные виды денежных потоков:

- CCF (Capital Cash Flows) — Денежный поток для всего капитала компании. Данный денежный поток доступен акционерам и кредиторам компании;
- ECF (Equity Cash Flows) — денежный поток для собственного капитала компании, данный денежный поток доступен для акционеров (собственников) компании;
- FCF (Free Cash Flows) — «очищенный» денежный поток, как и CCF, является денежным потоком доступным акционерам и кредиторам компании, но не включает налоговые преимущества.

Рассмотрим особенности каждой из трех моделей в разрезе составляющих денежного потока, и остановимся на основных существенных моментах, определяющих корректность расчета величины стоимости компании.

Расчет величины денежного потока.

$CCF = EBIT + Depreciation - Capital Expenditures - Working Capital Increase - Actual Taxes$, где

EBIT (Earnings before Interest and Taxes) — прибыль компании до вычета процентов и налогов;

Depreciation — амортизация основных средств и нематериальных активов (неденежные расходы компании, возвращающиеся к ней в составе выручки);

Capital Expenditures — капвложения компании в создание инвестиционных активов;

Working Capital Increase — увеличение собственного оборотного капитала компании (части оборотных средств, которая должна финансироваться за счет собственных и долгосрочных заемных средств);

Actual Taxes² — рассчитывается как $Actual Taxes = (Tax Rate) * (EBIT - Interest)$, и представляет собой фактически уплаченные компанией налоги (имеется в виду налог на прибыль).

При расчете фактически уплаченных налогов учитывается величина «налогового щита» (той части расходов, которые выведены из-под налогообложения — проценты по заемным средствам).

Interest — сумма уплаченных процентов по заемным средствам.

Рассмотрим следующий вид денежного потока ECF.

$ECF = EBIT + Depreciation - Capital Expenditures - Working Capital Increase - Interest - Debt Payments + Debt Issues - Actual Taxes$.

Все элементы данного вида денежного потока практически идентичны по наполнению элементам, обозначенным ранее, за исключением: Debt Payments — погашение кредитов/займов, Debt Issues — величина новых кредитов/займов.

FCF (Free Cash Flow — свободный денежный поток) — близок к CCF, но в отличие от CCF не включает налоговые преимущества.

$FCF = EBIT + Depreciation - Capital Expenditures - Working Capital Increase - Hypothetical Taxes [Tax Rate * EBIT]$, где Hypothetical Taxes, рассчитывается как $Hypothetical Taxes = Tax Rate * EBIT$, и представляет собой налоги, которые компания бы заплатила, если бы не использовала эффект налогового щита.

Очевидно, что в отличие от сложившейся российской практики оценки «исторические» денежные потоки имеют отличия: в частности представлены три вида денежных потоков, вместо двух, а также присутствует несколько иное «элементное» наполнение. В частности данный момент затрагивает величины Actual и Hypothetical Taxes.

В соответствии с ПБУ 9/99 "Доходы организации" доходами организации признается увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества).

Не признаются доходами организации поступления от других юридических и физических лиц:

сумм налога на добавленную стоимость, акцизов, налога с продаж, экспортных пошлин и иных аналогичных обязательных платежей;

по договорам комиссии, агентским и иным аналогичным договорам в пользу комитента, принципала и т.п.;

в порядке предварительной оплаты продукции, товаров, работ, услуг;

авансов в счет оплаты продукции, товаров, работ, услуг;

здатка;

в залог, если договором предусмотрена передача заложенного имущества залогодержателю;

в погашение кредита, займа, предоставленного заемщику.

Доходы организации в зависимости от их характера, условия получения и направлений деятельности организации подразделяются на:

а) доходы от обычных видов деятельности;

б) прочие доходы;

Доходами от обычных видов деятельности является выручка от продажи продукции и товаров, поступления, связанные с выполнением работ, оказанием услуг (далее - выручка).

В организациях, предметом деятельности которых является предоставление за плату во временное пользование (временное владение и пользование) своих активов по договору аренды, выручкой считаются поступления, получение которых связано с этой деятельностью (арендная плата).

В организациях, предметом деятельности которых является предоставление за плату прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы и других видов интеллектуальной собственности, выручкой считаются поступления, получение которых связано с этой деятельностью (лицензионные платежи (включая роялти) за пользование объектами интеллектуальной собственности).

В организациях, предметом деятельности которых является участие в уставных капиталах других организаций, выручкой считаются поступления, получение которых связано с этой деятельностью.

Доходы, получаемые организацией от предоставления за плату во временное пользование (временное владение и пользование) своих активов, прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы и других видов интеллектуальной собственности, и от участия в уставных капиталах других организаций, когда это не является предметом деятельности организации, относятся к прочим доходам.

Выручка принимается к бухгалтерскому учету в сумме, исчисленной в денежном выражении, равной величине поступления денежных средств и иного имущества и (или) величине дебиторской задолженности (с учетом положений пункта 3 настоящего Положения).

Если величина поступления покрывает лишь часть выручки, то выручка, принимаемая к бухгалтерскому учету, определяется как сумма поступления и дебиторской задолженности (в части, не покрытой поступлением).

Величина поступления и (или) дебиторской задолженности определяется исходя из цены, установленной договором между организацией и покупателем (заказчиком) или пользователем активов организации. Если цена не предусмотрена в договоре и не может быть установлена исходя из условий договора, то для определения величины поступления и (или) дебиторской задолженности принимается цена, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет выручку в отношении аналогичной продукции (товаров, работ, услуг) либо предоставления во временное пользование (временное владение и пользование) аналогичных активов.

Величина поступления и (или) дебиторской задолженности по договорам, предусматривающим исполнение обязательств (оплату) не денежными средствами, принимается к бухгалтерскому учету по стоимости товаров (ценностей), полученных или

подлежащих получению организацией. Стоимость товаров (ценностей), полученных или подлежащих получению организацией, устанавливают исходя из цены, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных товаров (ценностей).

При невозможности установить стоимость товаров (ценностей), полученных организацией, величина поступления и (или) дебиторской задолженности определяется стоимостью продукции (товаров), переданной или подлежащей передаче организацией. Стоимость продукции (товаров), переданной или подлежащей передаче организацией, устанавливается исходя из цены, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет выручку в отношении аналогичной продукции (товаров).

В случае изменения обязательства по договору первоначальная величина поступления и (или) дебиторской задолженности корректируется исходя из стоимости актива, подлежащего получению организацией. Стоимость актива, подлежащего получению организацией, устанавливают исходя из цены, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных активов.

Величина поступления и (или) дебиторской задолженности определяется с учетом всех предоставленных организации согласно договору скидок (накидок).

При образовании в соответствии с правилами бухгалтерского учета резервов сомнительных долгов величина выручки не изменяется.

Прочими доходами являются:

поступления, связанные с предоставлением за плату во временное пользование (временное владение и пользование) активов организации (с учетом положений пункта 5 настоящего Положения);

поступления, связанные с предоставлением за плату прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы и других видов интеллектуальной собственности (с учетом положений пункта 5 настоящего Положения);

поступления, связанные с участием в уставных капиталах других организаций (включая проценты и иные доходы по ценным бумагам) (с учетом положений пункта 5 настоящего Положения);

прибыль, полученная организацией в результате совместной деятельности (по договору простого товарищества);

поступления от продажи основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), продукции, товаров;

проценты, полученные за предоставление в пользование денежных средств организации, а также проценты за использование банком денежных средств, находящихся на счете организации в этом банке;

штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров;

активы, полученные безвозмездно, в том числе по договору дарения;

поступления в возмещение причиненных организации убытков;

прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году;

суммы кредиторской и депонентской задолженности, по которым истек срок исковой давности;

курсовые разницы;

сумма дооценки активов;

прочие доходы.

Прочими доходами также являются поступления, возникающие как последствия чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности (стихийного бедствия, пожара, аварии, национализации и т.п.): стоимость материальных ценностей, остающихся от списания непригодных к восстановлению и дальнейшему использованию активов, и т.п. (в ред. Приказа Минфина РФ от 18.09.2006 N 116н)

Для целей бухгалтерского учета величина прочих поступлений определяется в следующем порядке:

1. Величину поступлений от продажи основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), продукции, товаров, а также суммы процентов, полученных за предоставление в пользование денежных средств организации, и доходы от участия в уставных капиталах других организаций (когда это не является предметом деятельности организации) определяют в порядке, аналогичном предусмотренному пунктом 6 настоящего Положения.

2. Штрафы, пени, неустойки за нарушения условий договоров, а также возмещения причиненных организации убытков принимаются к бухгалтерскому учету в суммах, присужденных судом или признанных должником.

3. Активы, полученные безвозмездно, принимаются к бухгалтерскому учету по рыночной стоимости. Рыночная стоимость полученных безвозмездно активов определяется организацией на основе действующих на дату их принятия к бухгалтерскому учету цен на данный или аналогичный вид активов. Данные о ценах, действующих на дату принятия к бухгалтерскому учету, должны быть подтверждены документально или путем проведения экспертизы.

4. Кредиторская задолженность, по которой срок исковой давности истек, включается в доход организации в сумме, в которой эта задолженность была отражена в бухгалтерском учете организации.

5. Суммы дооценки активов определяют в соответствии с правилами, установленными для проведения переоценки активов.

6. Иные поступления принимаются к бухгалтерскому учету в фактических суммах.

Прочие поступления подлежат зачислению на счет прибылей и убытков организации, кроме случаев, когда правилами бухгалтерского учета установлен другой порядок.

Выручка признается в бухгалтерском учете при наличии следующих условий:

а) организация имеет право на получение этой выручки, вытекающее из конкретного договора или подтвержденное иным соответствующим образом;

б) сумма выручки может быть определена;

в) имеется уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет увеличение экономических выгод организации. Уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет увеличение экономических выгод организации, имеется в случае, когда организация получила в оплату актив либо отсутствует неопределенность в отношении получения актива;

г) право собственности (владения, пользования и распоряжения) на продукцию (товар) перешло от организации к покупателю или работа принята заказчиком (услуга оказана);

д) расходы, которые произведены или будут произведены в связи с этой операцией, могут быть определены.

Если в отношении денежных средств и иных активов, полученных организацией в оплату, не исполнено хотя бы одно из названных условий, то в бухгалтерском учете организации признается кредиторская задолженность, а не выручка.

Для признания в бухгалтерском учете выручки от предоставления за плату во временное пользование (временное владение и пользование) своих активов, прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы и других видов интеллектуальной собственности и от участия в уставных капиталах других организаций, должны быть одновременно соблюдены условия, определенные в подпунктах "а", "б" и "в" настоящего пункта.

Организация может признавать в бухгалтерском учете выручку от выполнения работ, оказания услуг, продажи продукции с длительным циклом изготовления по мере готовности работы, услуги, продукции или по завершении выполнения работы, оказания услуги, изготовления продукции в целом.

Выручка от выполнения конкретной работы, оказания конкретной услуги, продажи конкретного изделия признается в бухгалтерском учете по мере готовности, если возможно определить готовность работы, услуги, изделия.

В отношении разных по характеру и условиям выполнения работ, оказания услуг, изготовления изделий организация может применять в одном отчетном периоде одновременно разные способы признания выручки, предусмотренные настоящим пунктом.

Если сумма выручки от продажи продукции, выполнения работы, оказания услуги не может быть определена, то она принимается к бухгалтерскому учету в размере признанных в бухгалтерском учете расходов по изготовлению этой продукции, выполнению этой работы, оказанию этой услуги, которые будут впоследствии возмещены организацией.

Арендная плата, лицензионные платежи за пользование объектами интеллектуальной собственности (когда это не является предметом деятельности организации) признаются в бухгалтерском учете исходя из допущения временной определенности фактов хозяйственной деятельности и условий соответствующего договора.

Арендная плата, лицензионные платежи за пользование объектами интеллектуальной собственности (когда это не является предметом деятельности организации) признаются в бухгалтерском учете в порядке, аналогичном предусмотренному пунктом 12 настоящего Положения.

Прочие поступления признаются в бухгалтерском учете в следующем порядке:

поступления от продажи основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), продукции, товаров, а также проценты, полученные за предоставление в пользование денежных средств организации, и доходы от участия в уставных капиталах других организаций (когда это не является предметом деятельности организации) - в порядке, аналогичном предусмотренному пунктом 12 настоящего Положения. При этом для целей бухгалтерского учета проценты начисляются за каждый истекший отчетный период в соответствии с условиями договора;

штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров, а также возмещения причиненных организации убытков - в отчетном периоде, в котором судом вынесено решение об их взыскании или они признаны должником;

суммы кредиторской и депонентской задолженности, по которой срок исковой давности истек, - в отчетном периоде, в котором срок исковой давности истек;

суммы дооценки активов - в отчетном периоде, к которому относится дата, по состоянию на которую произведена переоценка;

иные поступления - по мере образования (выявления).

3.2 Учет фактора времени при оценке денежных потоков.

Общеизвестно, что выполнение оценочной деятельности на основе многих известных методик (особенно методик доходного подхода к оценке) связано с финансово-экономическими расчетами, с финансовой математикой. Как наука финансовая математика зародилась достаточно давно, т. е. ее возникновение во многом связано с формированием, организацией предпринимательской деятельности во многих развитых странах. В Российской Федерации при проведении экономической реформы и переходе к рыночным товарно-денежным отношениям все большее значение приобретают финансово-экономические расчеты (об этом говорят исследования зарубежного специалиста Е. Кочевич, отечественного Е. Четыркина), связанные с оценочной деятельностью, организацией выдачи и погашения кредитов, с определением доходности предпринимательской деятельности от коммерческих сделок, операций с ценными бумагами и т. п. и с другими направлениями финансово-экономической деятельности. Финансовая математика оперирует методами вычисления, которые очень полезны при

расчете результатов предпринимательской деятельности и могут учитывать три типа равноправных параметров в рамках одной коммерческой сделки :

- стоимостные характеристики (размеры платежей, долговых обязательств, кредитов и т. д.);
- временные данные (даты или сроки выплат, продолжительность льготных периодов или отсрочки платежей и т. п.);
- специфические параметры (например, процентные ставки, которые могут быть заданы и в скрытой форме).

Методы финансово-экономических расчетов позволяют определять:

- проценты, процентные деньги и процентные ставки;
- данные при начислении простых и сложных процентов;
- наращение средств по простой и сложной ставке процентов;
- данные для выполнения стоимостной оценки потоков финансовых платежей;
- данные для планирования погашения задолженности, кредитов, ссудит, д.

Вся методология оценки бизнеса построена на аксиоме «деньги завтра — не есть деньги сегодня». Для правильной оценки будущих поступлений необходимо провести временную корректировку, используя сложный процент и дисконтирование.

При сложном проценте каждое последующее начисление ставки осуществляется от накопленной в предшествующий период суммы. Простой процент не предполагает данной процедуры — доход приносит только первоначально вложенная сумма.

Для облегчения расчетов по формированию и оценке денежных потоков с заданными характеристиками (время и период поступления доходов от инвестиций, ставка процента) существуют таблицы, содержащие факторы сложного процента, которые отражают изменение стоимости одной денежной единицы во времени. В заголовках таких таблиц по колонкам указываются стандартные функции сложного процента. Выделяют следующие функции сложного процента:

- 1 — накопленная сумма денежной единицы (или будущая стоимость единицы);
- 2 — накопление денежной единицы за период (или будущая стоимость аннуитета);
- 3 — фактор фонда возмещения;
- 4 — текущая стоимость единицы (реверсии);
- 5 — текущая стоимость обычного аннуитета;
- 6 — взнос на амортизацию единицы.

При расчетах сложных процентов методы финансовой математики позволяют рассчитывать коэффициенты наращивания, коэффициенты дисконтирования, коэффициенты аккумуляции вкладов, коэффициенты приведения вкладов, коэффициент амортизации займа со всеми расчетами сопутствующих характеристик и показателей.

Практически все финансово-экономические расчеты так или иначе связаны с определением процентных денег. Процентными деньгами (процентами) называют сумму доходов от предоставления денег в долг в различных формах (выдачи ссуд, открытие депозитных счетов, покупка облигаций, сдача оборудования в аренду и др.). Сумма процентных денег зависит от суммы долга, срока его выплаты и процентной ставки, характеризующей интенсивность начисления процентов. Проценты могут выплачиваться кредитору по мере их начисления или присоединяться к сумме долга.

Увеличение суммы долга за счет присоединения начисленных процентов называют приращением (ростом) первоначальной суммы долга. Отношение наращенной суммы к первоначальной сумме долга называют множителем (коэффициентом) наращивания. Интервал времени, за который начисляют проценты, называют периодом начисления.

При определении процентов используются два основных подхода. При первом подходе сумма процентных денег определяется исходя из первоначальной суммы долга или из наращенной суммы долга на момент начисления, включающей проценты, начисленные за предыдущие периоды. Процентная ставка в этих случаях будет представлять собой выраженное в процентах отношение суммы процентных денег,

выплачиваемых за фиксированный интервал времени (обычно за год), к величине ссуды или к величине первоначальной суммы ссуды с начисленными за предыдущие периоды процентами. Такие процентные ставки называют ставками процентов (ссудным процентом).

При другом подходе сумма процентных денег определяется исходя из суммы, которая должна быть, возвращена (например, суммы некоторого денежного обязательства). Процентная ставка в таких случаях будет представлять собой выраженное в процентах отношение суммы процентных денег, выплачиваемых за фиксированный интервал времени, к величине суммы, которая должна быть возвращена или выплачена по соответствующему денежному обязательству. Такие процентные ставки называют учетными ставками.

Ставки процентов могут быть простыми (если они применяются к одной и той же первоначальной сумме долга на протяжении всего срока ссуды) или сложными (если они применяются к сумме долга с начисленными за предыдущие периоды процентами). Учетные ставки аналогично могут быть простыми и сложными.

Определение наращенной суммы. В соответствии с приведенным выше определением простая годовая ставка процентов имеет вид

$$i(\%) = \frac{I_{\Gamma}}{P} \cdot 100$$

где I_{Γ} — сумма процентных денег, выплачиваемая за год;

P — величина ссуды,

При проведении расчетов обычно используют относительную величину ставки процентов

$$i = \frac{i(\%)}{100} = \frac{I_{\Gamma}}{P}$$

Если срок ссуды составляет n лет, общая сумма процентных денег из этой зависимости будет равна

$$I = n \cdot I_{\Gamma} = n \cdot i \cdot P$$

Следовательно, сумма долга с процентами составит

$$S = P + I_{\Gamma} = P(1 + n \cdot i).$$

Это выражение представляет собой формулу для определения наращенной суммы при использовании простой годовой ставки процентов, где $K_{H} = 1 + n \cdot i$ — множитель наращения:

$$n = \frac{d}{K}$$

где d — продолжительность ссуды в днях;

K — продолжительность года в днях. При этом наращенная сумма будет определяться выражением

$$S = P \cdot \left(1 + \frac{d}{K} \cdot i\right)$$

Величину K называют временной базой для расчета процентов. Временная база может браться равной фактической продолжительности года — 365 или 366 дней (точные проценты) или приближенно, равной 360 дням (обыкновенные проценты).

Значение числа дней ссуды может также определяться точно или приближенно, когда продолжительность любого месяца принимается равной 30 дням. В обоих случаях дата выдачи ссуды и дата ее погашения считаются за один день.

Определение срока ссуды и ставки процентов. Используя формулы, можно определить срок ссуды или ставку процентов при прочих заданных условиях. Срок ссуды в годах будет определяться выражением

$$n = \frac{S - P}{P \cdot i}$$

Срок ссуды в днях будет определяться выражением

$$\partial = \frac{S - P}{P \cdot i} \cdot K$$

Ставка простых процентов для срока ссуды в годах и днях

$$i = \frac{S - P}{P \cdot n} = \frac{S - P}{P \cdot \partial} \cdot K$$

Учет инфляции. При начислении процентов может быть учтена инфляция — снижение покупательной способности денег. При этом суммы $S\ell$, покупательная способность которой с учетом инфляции должна быть равна покупательной способности суммы S при отсутствии инфляции, можно записать

$$S_\ell = S + \Delta S$$

где ΔS — сумма, которая должна быть добавлена к сумме S сохранения ее покупательной способности.

В качестве показателей, характеризующих инфляцию, может быть использован уровень инфляции в течение некоторого периода времени обычного года. При этом уровень инфляции в процентах будет определяться выражением

$$\ell(\%) = \frac{\Delta S}{S} \cdot 100$$

В расчетах обычно используют относительную величину уровня инфляции

$$\ell = \frac{\ell(\%)}{100} = \frac{\Delta S}{S}$$

Рассмотрим случай, когда ссуда в условиях инфляции выдается в начале года с последующим погашением в конце года. Предположим, что задан годовой уровень инфляции ℓ_G . Тогда значение ΔS_G будет определяться выражением

$$\Delta S_r = S \cdot \ell_r \text{ и так далее } S_r = S + S \cdot \ell_r = S \cdot (1 + \ell_r)$$

Величину, показывающую, во сколько раз значение S_G будет больше S называют индексом инфляции I_I

$$I_I = 1 + \ell_G$$

Уровень инфляции за некоторый период времени показывает, на сколько процентов вырастут цены, а индекс инфляции — во сколько раз они вырастут.

Дисконтирование по простой ставке процентов. По вышеописанным формулам можно решать обратную задачу: определить сумму ссуды при заданных значениях суммы погашения долга, срока ссуды и ставки процентов

$$P = S \cdot \frac{1}{1+n \cdot i} = S \frac{1}{1 + \frac{\partial}{K} \cdot i}$$

Рассмотренную операцию называют дисконтированием по простой ставке процента. Термин «дисконтирование» в широком смысле означает определение значения P стоимостной величины на некоторый момент времени при условии, что в будущем она составит заданную величину S . Подобные расчеты называют также приведением стоимостного показателя к заданному моменту времени, а величину P , найденную дисконтированием величины S — современным или приведенным значением величины S . Дисконтирование позволяет учитывать в финансово-экономических расчетах фактор времени.

Предыдущее выражение можно также записать:

$$P = S \cdot K_{\partial}$$

где $K_{\partial} = (1+n \cdot i)^{-1} = (1 + \frac{\partial}{K} \cdot i)^{-1}$ - коэффициент дисконтирования.

л. Коэффициент дисконтирования является обратной величиной множителя

$$K_{\partial} = \frac{1}{K_n} \cdot K_{\partial} = 1/K_n$$

(коэффициента) наращенная:

Простые учетные ставки. Как указывалось, учетные ставки используются, когда сумма процентных денег определяется исходя из суммы, которая должна быть, возвращена (например, суммы некоторого денежного обязательства). При выдаче ссуды по учетной ставке суммой ссуды считается сумма, которая должна быть возвращена, процентные деньги, начисленные по учетной ставке, удерживаются непосредственно при выдаче ссуды, а сумма, получаемая заемщиком, будет меньше суммы ссуды на величину процентных денег. Поскольку в данном случае по значению стоимостной величины в будущем определяется ее значение в предшествующий момент времени, такая операция называется дисконтированием по учетной ставке, Или банковским учетом, а начисленная по учетной ставке сумма процентных денег называется дисконтом.

Определение суммы, получаемой заемщиком, и суммы, получаемой при учете денежных обязательств. В соответствии с определением простая годовая учетная ставка будет определяться выражением

$$d(\%) = \frac{D_{\Gamma}}{S} \cdot 100$$

где D_{Γ} — сумма процентных денег, выплачиваемая за год;

S — сумма, которая должна быть возвращена.

При проведении расчетов обычно используют относительную величину учетной ставки

$$d = \frac{d(\%)}{100} = \frac{D_{\Gamma}}{S} \quad \text{или} \quad D_{\Gamma} = d \cdot S$$

При сроке ссуды n лет общая сумма процентных денег (дисконт) составит

$$D = n \cdot d \cdot S$$

Для возвращаемой суммы можно записать очевидное соотношение

$$S = P \cdot D$$

где P — сумма, получаемая заемщиком.

Получаем формулу для определения суммы, получаемой заемщиком:

$$P = S - D = S(1 - n \cdot d) \quad \text{или в днях} \quad P = S \cdot \left(1 - \frac{\partial}{K} \cdot d\right)$$

Определение срока ссуды и учетной ставки. Используя формулы, можно определить срок ссуды или учетную ставку при прочих заданных условиях. Срок ссуды в годах будет равен

$$n = \frac{S - P}{S \cdot d}, \quad \text{или в днях} \quad \partial = \frac{S - P}{S \cdot d} \cdot K$$

Учетную ставку для срока ссуды в годах и днях можно определить по выражению

$$\partial = \frac{S - P}{S \cdot n} = \frac{S - P}{S \cdot d} \cdot K$$

Эти расчеты можно выполнить с поправкой на данные об инфляции.

Сложные процентные ставки. При долгосрочных финансово-кредитных отношениях проценты после очередного периода начисления, являющегося частью общего срока ссуды, могут не выплачиваться, а присоединяться к сумме долга. В этих случаях для определения наращенной суммы ссуды применяют сложные проценты. Следовательно, база для начисления сложных процентов, в отличие от простых процентов, будет увеличиваться с каждым очередным периодом начисления.

Определение наращенной суммы. Начисление процентов ежегодно в конце года по постоянной ставке сложных процентов i .

Наращенная сумма в конце первого года составит: $S_1 = P \cdot (1 + i)$, где P — первоначальная сумма долга.

Для определения наращенной суммы в конце второго года выражение следует применить к сумме S_1 :

$$S_2 = S_1 \cdot (1 + i) = P \cdot (1 + i)^2$$

Для срока ссуды в n лет наращенная сумма будет равна

$$S = P(1 + i)^n$$

Множитель (коэффициент) наращения в данном случае $K_{нс} = (1 + i)^n$. При начислении простых процентов множитель наращения будет $K_{нп} = 1 + n \cdot i$, при $n > 1$ следует соотношение $K_{нс} > K_{нп}$

Следовательно, начисление сложных процентов при $n > 1$ дает большую сумму процентных денег, чем начисление простых процентов, причем с увеличением срока ссуды разница в сумме процентных денег возрастает.

Предположим, что уровень ставки сложных процентов будет изменяться в течение срока ссуды. Наращенная сумма в конце первого периода начисления составит

$$S_1 = P \cdot (1 + n_1 \cdot i_1)$$

где n_1 — величина первого периода начисления в годах;

i_1 — годовая ставка процентов в первом периоде начисления.

В конце второго периода начисления наращенная сумма составит

$$S_2 = S_1 \cdot (1 + n_2 \cdot i_2) = P(1 + n_1 \cdot i_1) \cdot (1 + n_2 \cdot i_2)$$

Если в течение срока ссуды будет N периодов начисления, наращенная сумма в его конце составит

$$S_N = P \cdot \prod_{t=1}^{t=N} (1 + n_t \cdot i_t)$$

где Π - символ произведения.

Если все периоды начисления одинаковы и начисление производится по одной и той же ставке сложных процентов, то формула принимает вид

$$S_N = P \cdot (1 + n \cdot i)^N$$

Учет уровня инфляции. Предположим, что в течение срока ссуды, вы данной по сложной ставке процентов, ожидается постоянный годовой уровень инфляции t . В этом случае наращенная сумма при ставке процентов i_r обеспечивающей требуемую реальную доходность операции, конце срока ссуды составит

$$S_r = P \cdot (1 + i_r)^n$$

В условиях инфляции погашаемая сумма или величина наращенной суммы будет определяться выражением

$$S_\ell = P \cdot (1 + i_r)^n \cdot I_{II}$$

С другой стороны, выражение для S_ℓ можно записать в виде

$$S_\ell = P \cdot (1 + i_\ell)^n$$

где i_ℓ — ставка сложных процентов при выдаче ссуды с учетом инфляции. Приравнявая эти зависимости, получаем уравнения эквивалентности для рассматриваемой финансовой операции — выдаче ссуды по сложной ставке процентов в условиях инфляции при заданном индексе инфляции за срок ссуды

$$P \cdot (1 + i_\ell)^n = P \cdot (1 + i_r)^n \cdot I_{II}$$

Далее получаем выражение для множителя наращения с учетом инфляции в рассматриваемом случае

$$K_{III} = (1 + i_\ell)^n = (1 + i_r)^n \cdot I_{II}, \text{ откуда } i_\ell = (1 + i_r) \sqrt[n]{I_{II} - 1}$$

По известным методикам финансово-экономических расчетов можно рассчитать, например:

- начисление сложных процентов несколько раз в году;
- дисконтирование по сложной ставке процентов;
- срок ссуды и уровень ставки процентов;
- эквивалентность простых и сложных процентных ставок;
- наращенную сумму постоянной финансовой суммы (аннуитета) с выплатой платежей в конце периода;
- современную величину и срок аннуитета с выплатой платежей в конце или начале периодов;
- аннуитеты (постоянные ренты) с начислением простых процентов и многое другое.

В процессе оценочной деятельности при использовании доходного подхода важно располагать данными ценности (стоимости) денег во времени, например:

1. Любой оцениваемый проект связан с инвестициями, при этом от момента вложения денег до момента получения результатов протекает определенное время.

2. Принимая решение об инвестировании денег в анализируемый проект, необходимо учитывать: инфляцию, риск и неопределенность, возможность альтернативного использования денег.

Таким образом, одна и та же денежная сумма имеет разную ценность во времени по отношению к текущему моменту. Для обращения к теории ценности денег введем условные обозначения:

F — будущая ценность денег;

P — текущая ценность денег (принципал или первоначальная ценность);

R — ставка процента;

t — продолжительность периода времени.

Теория ценности денег во времени позволяет исчислять их реальную ценность и включает:

1. Методику начисления сложных процентов (компаундирование — compounding), которая позволяет найти будущую ценность денег (F), если известны их текущая ценность (принципал -P), ставка процента (r), временной интервал (t):

$$F = P(1 + r)^t$$

2. Дисконтирование (discounting) — нахождение текущей ценности денег (P), если известны их будущая стоимость (F), ставка процента r, временной интервал (t):

$$P = [1/(1 + r)^t] F$$

3. Аннуитет (annuity) — равные денежные суммы, получаемые или выплачиваемые через одинаковые промежутки времени и обозначаемые как A, также позволяют исчислить текущую стоимость (ценность):

$$P = A[(1 + r)^t - 1] / r \cdot (1 + r)^t$$

4. Восстановление капитала (capital recovery) связано с нахождением аннуитета, если известна текущая ценность (стоимость) денег:

$$A = P \cdot \frac{r(1 + r)^t}{(1 + r)^t - 1}$$

Величины:

$$(1 + r), \frac{1}{(1 + r)^t}, \frac{(1 + r)^t - 1}{r(1 + r)^t}, \frac{r(1 + r)^t}{(1 + r)^t - 1}$$

называются коэффициентами компаундирования, дисконтирования, аннуитирования и восстановления капитала соответственно.

Разработаны специальные таблицы, позволяющие находить значения коэффициентов по данным ставки процента и временному периоду, что существенно облегчает расчеты. Известны критерии ценности оцениваемого инвестиционного проекта.

Обозначим:

Vt — выгоды проекта в период t;

Ct — затраты по проекту в период t;

r — ставка процента;

NPV — чистая приведенная ценность;

IRR — внутренняя норма доходности.

1) Чистая приведенная ценность проекта NPV исчисляется как сумма дисконтированных разностей между выгодами и затратами по проекту за определенный период времени t

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{(D_t - C_t)}{1+r)^t}$$

2) Внутренняя норма доходности проекта IRR равна той ставке процента, при которой чистая приведенная ценность проекта равна 0:

$$IRR = r : \{NPVr = 0\}$$

3) Период окупаемости проекта — число лет (периодов), которое проходит, пока суммарный поток проектных выгод не сравняется с первоначальными инвестициями (затратами).

Расчет исчисления реальной ценности (стоимости) денег основан на временной оценке денежных потоков, которая основана на следующем. Цена приобретения объекта недвижимости определяется, в конечном счете, величиной дохода, который инвестор предполагает получить в будущем. Однако покупка объекта недвижимости и получение доходов происходят в разные отрезки времени. Поэтому простое сопоставление величины затрат и доходов в той сумме, в которой они будут отражены в финансовой отчетности, невозможно (например, 10 млн. рублей годового дохода, полученные через 3 года, будут меньше этой суммы в настоящее время). Однако на стоимость денег оказывают влияние не только информационные процессы, но и основное условие инвестирования — вложенные деньги должны приносить доход.

Приведение денежных сумм, возникающих в разное время, к сопоставимому виду называется временной оценкой денежных потоков. Временная оценка - денежных потоков основана на использовании шести функций денег, шести функций сложного процента:

1. Накопленная сумма единицы.
2. Текущая стоимость единицы (реверсии).
3. Текущая стоимость аннуитета.
4. Взнос на амортизацию единицы.
5. Накопление (рост) единицы за период.
6. Фактор фонда возмещения.

Теория и практика использования указанных функций денег, сложного процента базируется на ряде допущений:

1. Денежный поток, в котором все суммы различаются по величине, называют денежным потоком.
2. Денежный поток, в котором все суммы равновелики, называют аннуитетом.
3. Суммы денежного потока возникают через одинаковые промежутки времени, называемые периодом.
4. Суммы денежного потока могут возникать в конце периода, а также в начале и середине периода.
5. Предварительно рассчитанные таблицы сложного процента применимы только к денежному потоку, возникающему в конце периода.
6. Доход, получаемый на инвестированный капитал, из хозяйственного оборота не изымается, а присоединяется к основному капиталу.
7. Временная оценка денежных потоков учитывает инвестиционные риски, связанные с недвижимостью.
8. Риск — это вероятность получения в будущем дохода, совпадающего с прогнозной величиной.
9. Уровень риска должен иметь адекватную ставку дохода на вложенный капитал.
10. Ставка дохода на инвестиции — это процентное соотношение между чистым доходом и вложенным капиталом.

Рассмотрим подробнее шесть функций денег, шесть функций сложного процента.

1. Накопленная сумма единицы.

Данная функция позволяет определить будущую стоимость имеющейся денежной суммы исходя из предполагаемой ставки периодичности дохода, срока накопления и начисления процентов. Накопленная сумма единицы — базовая функция сложного процента, позволяющая определить будущую стоимость при заданном периоде, процентной ставке и известной сумме в будущем

Фактор накопления будущей стоимости основан на сложном проценте. Сложный процент представляет геометрическую зависимость между первоначальным вкладом, процентной ставкой и периодом накопления

$$FV = S(1 + i)^n$$

где S - первоначальный вклад;

i — процентная ставка;

n — число периодов начисления.

Таким образом, сложный процент предполагает начисление процентов не только на основную сумму вклада, но и на соответствующую сумму начисления процента. Это возможно только в случае реинвестирования начисленных процентов, т. е. сохранения их на вкладе. Техника простого процента предполагает арифметическую зависимость между суммой вклада, процентной ставкой и периодом хранения денег на депозите. Следовательно, простой процент начисления предполагается только один раз в конце срока депозитного договора.

2. Текущая стоимость реверсии. Текущая стоимость единицы (реверсии) дает возможность определить настоящую (текущую, приведенную) стоимость суммы, величина которой известна в будущем при заданном периоде процентной ставки. Это процесс, полностью обратный начислению сложного процента, который называется дисконтированием

3. Текущая стоимость аннуитета. Аннуитет — это денежный поток, в котором все суммы возникают не только через одинаковые промежутки времени, но и равновелики. Следовательно, аннуитет — это денежный поток, представленный одинаковыми суммами. Аннуитетом могут быть как платежи (исходящий денежный поток), так и поступление (входящий денежный поток).

Преыдушие рассуждения основывались на предположении, что аннуитет возникает в конце периода. Такой аннуитет называется обычным. При расчете можно определить текущую стоимость взноса, обеспечивающего в будущем поступление заданных равновеликих поступлений при известном числе периодов и процентной ставки

Однако на практике возможна ситуация, когда первый платеж произойдет одновременно с начальным поступлением. В последующем аннуитеты будут возникать через равные интервалы. Такой аннуитет называется авансовым, или причитающимся /

Для того чтобы определить текущую стоимость авансового аннуитета, необходимо проследить движение денежного потока.

Поскольку первый аннуитет по времени совпадает с депонированием основного вклада, его не следует дисконтировать. Все последующие аннуитеты дисконтируются в обычном порядке, однако период дисконтирования всегда будет на единицу меньше.

Следовательно, фактор авансового аннуитета соответствует фактору обычного аннуитета для предыдущего периода, к которому добавлена единица:

$$\text{аванс } K_p = K_p - 1 + 1,0.$$

Например, фактор авансового аннуитета, возникающего 7 раз при ставке дисконта 12%, находится следующим образом:

1. Определим фактор авансового аннуитета для периода $7-1 = 6$, ставка дисконта 12%. В колонке № 4 (таблицы стоимости функции денег) находим его значение 4,1114.

2. Рассчитаем фактор авансового аннуитета: $4,1114 + 1,0 = 5,1114$, Оценка инвестиционной привлекательности недвижимости связана с возможной дифференциацией ставок дисконта в зависимости от уровня риска тех или иных операций с недвижимостью. Учет этих различий требует от аналитика применения соответствующих ставок дисконта.

4. Взнос на амортизацию единицы. Временная оценка денежных потоков может поставить перед аналитиком проблему определения величины самого аннуитета при заданном количестве взносов, процентной ставке и периоде //

Функция «Взнос на амортизацию единицы» является обратной по отношению к функции «Текущая стоимость аннуитета».

Аннуитет по определению может быть как поступлением, так и платежом по отношению к инвестору. Поэтому данная функция может использоваться при необходимости расчета величины равновеликого взноса в погашении кредита при заданном числе взносов и заданной процентной ставке.

5. Накопление (рост) единицы за период. Накопление (рост) единицы за период позволяет определить будущую стоимость аннуитета или будущую стоимость периодически равновеликих взносов при заданной величине аннуитета, процентной ставке и периоде

6. Фактор фонда возмещения. Фактор фонда возмещения позволяет рассчитать величину периодически депонированной суммы, необходимую для накопления нужной стоимости при заданном проценте или равновеликих взносах, при заданной будущей стоимости, процентной ставке и периоде

Функция «Фактор фонда возмещения» является обратной по отношению к функции «Накопление единицы за период».

7. Взаимосвязи между различными функциями. Расчет факторов всех шести функций основан на использовании базовой формулы сложного процента или функции «Накопленная сумма единицы». Главным условием, обеспечивающим математическую взаимосвязь между функциями, является предположение, что начисленный процент не снимается с депозитного счета и капитализируется.

Взаимосвязь функций

Основная функция	Обратная функция
Накопленная сумма единицы (колонка 1) Накопление единицы за период (колонка 2) Текущая стоимость аннуитета (колонка 5)	Текущая стоимость единицы (колонка 4) Фактор фонда возмещения (колонка 3) Взнос на амортизацию единицы (колонка 6)

Использование таблиц 6 функций денег требует четкого понимания экономической сущности функции. При решении различных проблем, возникающих в процессе оценки, аналитик должен сформулировать ответы на следующие вопросы:

- правильность применения функции;
- необходимость использования комбинации функций; TM необходимость корректировки процентной ставки и периодов в зависимости от частоты начисления процентов;

форма и схема денежного потока (возможность возникновения в начале или конце периода).

Известно, что одной из важнейших задач финансово-экономических расчетов в рамках финансовой математики является оценка параметров потоков финансовых платежей. Потоками финансовых платежей, т. е. финансовыми денежными потоками, называют ряд следующих друг за другом выплат и поступлений. Создается ситуация, когда денежные средства переходят от одного владельца к другому в несколько приемов и платежные операции рассредоточены во времени. Финансовые потоки могут быть регулярными и нерегулярными. В регулярных финансовых потоках поступление средств осуществляется через одинаковые промежутки времени вне зависимости от происхождения и назначения этих платежей (например, взносы по погашению кредита, исчисление прибыли, поступления от реализации проекта и т. д.). Регулярные финансовые потоки называются финансовыми рентами, или аннуитетами, как говорилось в предыдущем разделе.

Важнейшей задачей финансово-экономических расчетов является определение, расчет наращенной стоимости денежного потока и расчет его суммарной современной стоимости. Это можно выполнить, определить, используя следующие методические подходы:

- количественный анализ регулярных финансовых потоков (аннуитетов);
- определение наращенной стоимости регулярного денежного потока, или аннуитета (с постоянными членами, с постоянной процентной ставкой), причем вложения могут осуществляться реже и чаще, чем капитализация;
- определение современной стоимости регулярного денежного потока, или аннуитета (с постоянными членами, с постоянной процентной ставкой);
- количественный анализ нерегулярных финансовых потоков.

В основу всех названных форм расчетов закладывается сложная ставка декурсивных процентов. В практике расчет аннуитетов осуществляется обычно так, хотя сейчас в связи с развитием кредитных операций большое значение приобретают расчеты по простым декурсивным процентам.

Следует отметить, что количественный анализ нерегулярных финансовых потоков с неравномерными поступлениями, меняющейся ставкой сравнения проводится по специальной методике. Величину будущей и современной стоимостей таких потоков следует считать прямым счетом, наращивая или дисконтируя к требуемому моменту времени отдельные платежи исходя из конкретных параметров. Затем находится сумма рассчитанных величин. Так же поступают и при осуществлении консолидации и замене финансовых платежей.

Стоимостью актива является текущая стоимость ожидаемого дохода от актива в течение срока владения. Что в действительности приобретает кто-либо, покупая компанию или участие в компании? Управление? Рынки? Технологический опыт? Продукцию? Хотя каждая из перечисленных позиций может иметь отношение к ответу на данный вопрос, в действительности покупается поток будущих доходов. Таким образом, проблема, которую необходимо решить при проведении оценки, как приобретаемого предприятия, так и во многих других случаях, состоит в прогнозировании будущих доходов и дисконтировании их к текущей стоимости.

Будущие доходы, подлежащие оценке и дисконтированию к текущей стоимости, могут быть определены несколькими путями. Наиболее принятыми являются показатели либо прибыли (в этом случае техника дисконтирования называется методом дисконтированной будущей прибыли — *discounted future earning-DFE*), либо денежного потока (тогда метод будет называться методом дисконтированного денежного потока — *discounted cash flow-DCF*).

В любом случае важно четко определить дисконтируемый поток доходов и выбрать соответствующую ему ставку дисконта.

Подход к оценке с точки зрения дисконтированных будущих доходов применяется наиболее часто при слияниях и поглощениях. Однако данный подход является теоретически наиболее корректным и может быть использован для решения широкого круга оценочных задач, включая различные случаи оценки контрольных и неконтрольных пакетов акций: при условии, что оценка будущего потока доходов является надежной, выбранная ставка дисконта соответствует данному потоку и конкретной цели оценки.

Понятие дисконтированных будущих доходов — это операция, обратная накоплению. Вместе с тем для лица, проводящего слияние, дисконтирование является таким же важным, а возможно, даже более важным, чем накопление, поскольку любое поглощение, вне зависимости от того, оплачивается ли оно Ценными бумагами или же на условиях кредита, является инвестициями, которые представлены сегодняшним платежом за поток будущих доходов. Таким образом, та же самая модель дисконтирования, которая традиционно используется при оценке закупаемого оборудования, наращивании мощностей предприятия, маркетинговых программ или прочих капитальных проектов, в равной степени применима при покупке компании.

Для того чтобы перевести процесс дисконтирования на язык конкретных цифр, необходимо количественно определить две вещи: 1) суммы ожидаемого будущего денежного потока, или потока прибыли, и 2) соответствующую ставку дисконта. Если ставка дисконта берется как неизменная величина, то чем выше ожидаемые будущие денежные поступления или потоки доходов, тем выше текущая стоимость. С другой стороны, если неизменным считается будущий поток денежных средств, то чем выше ставка дисконта (определяемая в первую очередь стоимостью капитала), тем ниже текущая стоимость.

Прогнозирование будущего денежного потока и/или прибыли является основой всего процесса оценки и требует досконального знания комплекса факторов, влияющих на объект инвестиций. Как предварительный шаг необходимо составить операционный план, по крайней мере, на пять предстоящих лет, даже если потребуется привлечь внешнего консультанта. При проведении анализа слияния наилучший метод получения разумно обоснованных прогнозов отчасти определяется видом деятельности компании-покупателя. Очевидно, что покупатель находится в гораздо лучшем положении для того, чтобы составлять и оценивать прогнозы для данной компании.

Даже при наилучшем стечении обстоятельств прогнозирование разброса уровня возможных будущих доходов является одной из наиболее сложных сторон модели дисконтированных будущих доходов. Однако данный прогноз чрезвычайно важен, поскольку он заставляет покупающую компанию принять во внимание множество переменных, которые будут влиять на прибыль приобретаемой компании и таким образом способствовать принятию более обоснованного инвестиционного решения.

Оценка различных параметров, проводимая при прогнозировании, — объем продаж, оптовые и розничные цены, стоимость сырья и материалов, операционные расходы, уровень конкуренции и пр. — должна проводиться теми лицами, которые наилучшим образом готовы к выполнению данной работы; обычно это означает, что специалисты по сбыту должны оценивать продажи, производственники — производственные показатели и т. п. Роль финансового аналитика заключается в том, чтобы инициировать и осуществлять координацию различных направлений подобного анализа.

Вне зависимости от того, сколько усилий потребуется для составления прогноза прибыли, последний никогда не является больше, чем оценкой.

Сравнительно простой подход, предполагающий получение набора прогнозных оценок прибыли по каждому будущему году, состоит в том, что аналитики дают наиболее оптимистичную оценку (в данном случае оценку максимальной прибыли, которую, как они считают, компания может получить при наиболее благоприятных условиях), наиболее вероятную оценку (прибыль, вероятность получения которой, на их взгляд, наиболее велика) и наиболее пессимистическую оценку (сколько, как они считают, фирма может

потерять или получить при наихудшем стечении обстоятельств). Располагая подобными оценками, аналитик может затем рассчитать средневзвешенный доход по каждому году:

$$E = \frac{a + 4m + b}{6}$$

где E — оценочная прибыль (взвешенная); a — наиболее пессимистичная оценка; m — наиболее вероятная оценка; b — наиболее оптимистичная оценка.

Общепринятым подходом у зарубежных экспертов-аналитиков является составление прогнозов прибыли на каждый год из первых пяти лет и допущение о равномерном, неограниченном во времени потоке прибыли, начиная с одиннадцатого года. Часто применяется другое допущение - постоянные, хотя, возможно, и умеренные темпы роста прибыли после десятого года. Некоторые люди считают реалистичным составлять конкретные прогнозы только на три года, задавая на последующий период темпы роста. Допущение о темпах роста не обязательно должно быть одинаковым для всех прогнозных лет. Хотя, по-видимому, составление прогнозов прибыли на 15 или 20 лет является более реалистичным, чем только на 10 лет, однако при использовании высокой ставки дисконта и составлении прогноза на многие годы влияние этих различий сравнительно невелико.

В условиях России при значительной экономической нестабильности эти рассуждения следует скорректировать на реальность.

Допущения, положенные в основу определения конечной стоимости, могут существенно повлиять на величину текущей стоимости, в особенности, если период, на который составляются конкретные годовые прогнозы, является сравнительно коротким. При составлении модели прибыли многие аналитики исходят просто из того, что для конечного года соотношение P/E будет таким же, что и для текущего года. Однако, если после конечного года ожидается замедление роста прибыли, то аналитику следует использовать более низкий коэффициент P/E . В модели денежного потока при снижении в последующие годы темпов роста скорее всего снизится потребность в капитальных вложениях и затратах на прирост оборотного капитала. Важно, чтобы, не меняя допущения по одной из переменных, аналитик учитывал влияние этих изменений на все остальные переменные.

Известно, что возможен учет фактора риска. При анализе дисконтированных будущих доходов риск может быть определен как оцененная степень неопределенности получения ожидаемых в будущем доходов. Таким образом, фактор риска носит достаточно субъективный характер. То, что кажется одному человеку очень рискованным, может показаться менее рискованным другому, в зависимости от того, доверяет ли это лицо прогнозным оценкам и насколько оно склонно принимать или избегать риск. Это имеет прямое отношение к анализу дисконтированных будущих доходов в целях слияния и поглощения; оценщики, менее уверенные в будущем компании, оценивают текущую стоимость доходов ниже, чем те, кто смотрит на будущее той же компании с оптимизмом. В конечном счете, покупатели отдадут предпочтение тем компаниям, чей бизнес они знают и понимают лучше, и воздерживаются от приобретения тех компаний, которые находятся вне сферы их компетенции. Чем шире разброс ожидаемых будущих доходов вокруг «наилучшей оценки», тем рискованнее инвестиции. Очевидно, что данные различия в ожидаемых будущих доходах и оценках риска ведут к различным заключениям о стоимости.

Оценка рыночной ожидаемой ставки дохода на собственный капитал может быть выполнена на любой момент времени на основе либо ретроспективных данных о ставке дохода, либо оценок ставки дохода, сделанных исходя из текущих оценок ожидаемых совокупных доходов (дивиденды плюс прирост стоимости) на эти акции. Если аналитик использует ретроспективные данные, то он начинает оценку с безрисковой ставки, такой как текущая ставка дохода по казначейским векселям и облигациям, прибавляет к ней премию за риск, которую получали держатели акций на рынке на

протяжений долгосрочного периода. Если аналитик использует данные рыночного ожидания, то отправной точкой становится единая величина всего ожидаемого дохода, без разбивки на безрисковую ставку и премию за риск. Существуют или могут быть рассчитаны показатели ожидаемого рыночного дохода для отраслевых групп и акций отдельных компаний, а также для определенных рыночных индексов.

Не существует правильного или неправильного ответа на вопрос о том, использовать ли ретроспективные данные по рыночной премии за риск или показатели ожидаемых доходов, основанные на сегодняшних оценках аналитика. По крайней мере, до настоящего времени встречается больше практикующих оценщиков, использовавших ретроспективные данные, однако, возможно, это указывает скорее на сравнительно большую доступность ретроспективных данных, чем на какие-либо концептуальные предпочтения.

Оценка коэффициента «бета» для закрытых компаний. Коэффициент «бета» является средством количественного определения той части риска, которая известна как систематический риск, т. е. риска, который связан с изменениями на рынке в целом, а не с особенностями конкретной отрасли или отдельной компании. Коэффициент «бета» рассчитывается как ковариация между «избыточной» частью общего дохода на оцениваемые инвестиции и «избыточной» частью общего дохода на акции частями, входящими в рыночный индекс; а общий доход равен сумме дивидендов и изменений в рыночной цене акций. Поскольку при оценке закрытых компаний редко можно найти серию ретроспективных ценовых данных, то в этом случае для них необходимо проводить сравнительный анализ, используя данные по открытым компаниям, сопоставимым с оцениваемой. Изучение систематического риска или коэффициента «бета» по данным сопоставимым компаниям позволит оценщику определить соответствующий показатель риска, т. е. коэффициент «бета» для оцениваемой компании.

Учет «несистематического» риска. Как отмечают специалисты, тезис о том, что весь несистематический риск (риск, специфический для конкретной отрасли и компании в отличие от рынка в целом) может быть снижен за счет диверсификации, в меньшей степени применим к большинству инвесторов в закрытые компании, чем к большинству владельцев акций открытых компаний. Поэтому разумно ожидать, что несистематический риск будет вызывать больше беспокойства у инвесторов в закрытые компании, чем у держателей публичных акций. Кроме того, некоторые исследования показывают, что несистематический риск сохраняется и на открытом рынке. Следовательно, будет разумным проанализировать факторы, указывающие на деловые и финансовые риски, связанные с инвестициями в оцениваемую компанию. К числу таких факторов относятся изменения в прибыли, изменения в доходе на собственный капитал, коэффициенты леввереджа, коэффициенты покрытия фиксированных затрат и т. п. До некоторой степени данные показатели коррелируют с систематическим риском, а не являются независимыми от него. Поэтому аналитик должен решить, указывает ли анализ факторов внутреннего риска на необходимость повышения ставки дохода по сравнению со ставкой дохода, рассчитанной с учетом систематического риска.

Ставка дисконта для совокупного капитала. В предшествующих рассуждениях мы исходили из предположения о том, что оценке подлежат обыкновенные акции компании и определяемой нами стоимостью капитала является стоимость обыкновенного акционерного капитала. Если искомая ставка дисконта применяется ко всему капиталу, то она рассчитывается как средневзвешенная величина ставки для собственного капитала и стоимости заемных средств; весами при этом служат доли собственного капитала и долга, обычные для финансирования компании оцениваемого типа.

Результат определяется используемыми данными, качеством информационного поля. Подобно всем математическим моделям модель дисконтированных будущих доходов хороша настолько, насколько хороши используемые в ней данные; она даст правильный ответ для любого вида вводных. Соответственно вопрос заключается в том, насколько

корректны введенные данные, давшие такой ответ. Для инвестиционных решений, связанных с крупными вложениями капитала, лучше получить ответ правильный в приближении, чем заведомо неверный. При неверном использовании модель дисконтированных будущих доходов даст именно это: точный, однако совершенно неверный ответ.

Получение денег с использованием метода дисконтированных будущих доходов. Проведение анализа дисконтированных будущих доходов стоит денег. В действительности это очень дорогостоящая и очень сложная работа. Некоторым компаниям могут потребоваться внешние консультанты, поскольку они не обладают ноу-хау для правильного выполнения подобной работы собственными силами. (Кроме того, внешние консультанты могут быть более объективны). Проведение анализа DCF или DFE также требует работы с цифрами и использование их в одной или в большем числе формул — процесс, приводящий в замешательство большинство предпринимателей. Некоторые из отличных руководителей, сталкиваясь с алгебраической формулой, испытывают «шок от символов».

Однако применительно ко многим случаям слияний и поглощений метод дисконтированного потока доходов остается наиболее обоснованным и адекватным подходом к оценке компании. Он позволяет четко установить разумный диапазон цен, в пределах которого и следует вести переговоры. Для покупателя строгое соблюдение данной процедуры способно обеспечить экономию денежных средств; в противном случае безудержный энтузиазм и чрезмерный оптимизм по поводу намеченного к покупке объекта могут воспрепятствовать правильной оценке его стоимости. Решение о цене продажи компании является самым важным в бизнесе. При столь высоких ставках трудно найти более оправданные затраты, чем затраты, позволяющие провести правильную оценку компании.

Тема 4 Подготовка информации для проведения работ по оценке стоимости агробизнеса.

4.1 Информационная система оценки.

Затраты и доходы, влияющие на бизнес-решения — это всегда ожидаемая величина. Однако будущее неопределенно, и ход событий часто идет вразрез с ожиданиями. Из-за многочисленных взаимосвязей, характерных для нашей экономики, за ошибочные бизнес-решения зачастую приходится платить не только тем, кто их принимал, но гораздо большему количеству людей. Одним из путей предотвращения неправильных бизнес-решений является использование качественной информационной базы.

Залог успешной оценки бизнеса — качественная информационная база. Информация необходимая для оценки собирается из различных источников. При этом важно, чтобы она отражала состояние внешней (макроэкономической и микроэкономической) и внутренней среды бизнеса в различные периоды времени. Характеристики оцениваемого бизнеса на дату оценки являются результатом предыдущего развития, предпосылкой будущего развития и одновременно зависят от положения дел в экономике страны, в отрасли и регионе.

Поскольку стоимость бизнеса является результатом воздействия многочисленных взаимосвязанных факторов, постольку и информация необходимая для ее оценки представляет собой систему взаимосвязанных информационных блоков, среди которых выделяются финансовые результаты деятельности предприятия.

Оценочная информация классифицируется по различным критериям. В зависимости от характеризующих условий выделяются внешняя и внутренняя информация. Внешняя информация характеризует условия функционирования предприятия в регионе, отрасли, в стране, на внешнем и внутреннем рынках. Внутренняя информация описывает само предприятие, дает отчет о его деятельности, организационной структуре, финансовых результатах.

В зависимости от размещения источника выделяется аутсайдерская и инсайдерская информация. Аутсайдерская информация является публичной, доступной широкой публике, открытой, т.к. она печатается в средствах массовой информации или в сети интернет. Источник аутсайдерской информации расположен вне фирмы. Инсайдерская информация, напротив, нигде не публикуется либо содержится во внутренних изданиях, о которых посторонние предприятию люди даже не подозревают, к инсайдерской относится также и конфиденциальная информация. Источник такой информации расположен внутри фирмы.

В зависимости от параметров бизнеса и показателей, характеризующих его состояние, информацию можно подразделить на обычную и специфическую. Общая информация включает в себя стандартные показатели, характеризующие деятельность любого предприятия, без учета его специфики. Специфическая или особенная информация, напротив, отражает особенности оцениваемого бизнеса, обусловленные его отраслевой принадлежностью, месторасположением и т.п.

В зависимости от характеризуемых аспектов бизнеса информация подразделяется на финансовую, правовую, управленческую, технико-технологическую, хозяйственно-экономическую.

И наконец, учитывая, что в любом предприятии заключено органическое единство имущественного комплекса и бизнеса, следует различать информацию относящуюся к имуществу предприятия и информацию содержащую характеристики предприятия как бизнеса. В зависимости от доступности информация подразделяется на публичную и конфиденциальную.

Все перечисленные информационные блоки должны быть взаимосвязаны в пространстве и во времени и соответствовать определенным требованиям, предъявляемым к оценочной информации.

Основными требованиями являются:

- 1) достоверность;
- 2) точность;
- 3) комплексность;
- 4) полнота.

При этом анализируемая оценщиком информационная база должна содержать все необходимые сведения и быть достаточной для обоснованного заключения о стоимости предприятия.

Систематизация собранных данных осуществляется либо хронологическим методом, либо журналистским, либо логическим, либо, что наиболее часто — комплексным, сочетающим все три метода. Суть хронологического метода заключается в сборе, расположении и последующем анализе информации от прошлого к будущему, при журналистском методе — от более важного к менее значимому, при логическом — от общего к частному или от частного к общему.

Любой бизнес подчиняется законам и подзаконным правовым актам страны-резидента, ряд которых являются общими для всех предприятий — юридических лиц, а часть которых относятся только к предприятиям определенных отраслей и сфер деятельности.

Это прежде всего относится к лицензируемым сферам деятельности, особое внимание здесь следует обратить на предприятия связанные с добычей и переработкой полезных ископаемых, правовое поле предприятия (бизнеса) обязательно должно быть учтено при формировании информационной системы оценки, т.к. эта специфика серьезно влияет на процедуру и результат рыночной оценки.

Не менее важной для стоимостной оценки является аутсайдерская, публичная информация, причем особое внимание следует обратить на местные печатные издания, в которых можно обнаружить информацию о спорах и судебных разбирательствах касающихся прав собственности на тот или иной объект оценки, о скрытом обременении

объекта или сомнительных сделках, которую владельцы предприятия предпочли бы скрыть, но которая существенно повлияет на величину стоимости бизнеса. Кроме этого, в публичных источниках (газетах, журналах, интернет-сайтах) можно найти и отчет компании, подготовленный для собрания акционеров, и данные о недавно совершенных сделках с аналогичными объектами, и информацию о состоянии фондового рынка, и рейтинговые обзоры, позволяющие определить место оцениваемого предприятия среди других компаний.

Процедура сбора информации включает в себя следующие этапы:

1. Направление запроса в компанию с просьбой предоставить требуемую для оценки информацию (в запросе целесообразно применять формы, позволяющие в дальнейшем сгруппировать полученную в определенном формате информацию и провести расчеты).

Например, требуется информация для оценки оборудования. В этом случае к запросу прилагается таблица для заполнения, в которой указываются следующие столбцы: наименование, дата приобретения, технические характеристики, текущее использование, процент физического износа).

2. Осуществление контакта с основными подразделениями компании, отвечающими за тот или иной блок данных (Техническая служба, Производственная служба, Маркетинговая служба).

3. Формирование рабочей группы из назначенных ответственных за проведение оценки со стороны компании и специалистами оцениваемой компании.

4. Получение необходимой для проведения оценки информации.

Однако широко доступной публичной информации не всегда бывает достаточно для формирования полного, достоверного представления об оцениваемом бизнесе. Поэтому оценщик должен обладать определенными навыками социолога, психолога, журналиста для проведения интервью, составления опросного листа, грамотного проведения беседы с руководством и рядовыми сотрудниками фирмы, с партнерами и конкурентами.

4.2 Виды рисков в оценочной деятельности.

Бизнес-риск — это опасность возникновения непредвиденных потерь, неполучения или недополучения ожидаемой прибыли, дохода или имущества, денежных средств в связи со случайным изменением условий экономической деятельности предприятия, неблагоприятными обстоятельствами. Такой риск измеряется частотой и вероятностью возникновения потерь.

Более корректная и реальная оценка бизнеса требует учета неопределенности получения ожидаемых с бизнеса доходов. Такой учет может осуществляться двояко:

- либо сами ожидаемые с бизнеса доходы должны быть откорректированы на вероятность их получения в прогнозируемом размере - для этого используется так называемый *метод сценариев*;

- либо в ответ на ожидаемую нестабильность отдачи с вкладываемых в бизнес средств должна быть повышена норма дохода (минимально требуемая доходность), предъявляемая к среднему за год (квартал, месяц) доходу с рубля, вкладываемому в рискованный бизнес, - это означает, что должна быть повышена применяемая для дисконтирования ожидаемых с бизнеса доходов ставка дисконта, которая и представляет собой указанную норму дохода.

Предпринимательские, финансовые и инвестиционные риски — обязательные атрибуты рыночной экономики, оказывающие существенное влияние на стоимость бизнеса. При проведении оценочных работ анализу рисков уделяется особое внимание. На этапе сбора и обработки информации оценщик выявляет те виды рисков, которые оказывают наиболее заметные влияния на величину стоимости бизнеса и выбирает способ их учета в расчетах. Для этого прежде всего проводится систематизация рисков.

В целях оценки бизнеса риски подразделяются на внешние и внутренние.

К внешним рискам относятся: природно-естественные риски, связанные со стихийными бедствиями и экологией; общеэкономические риски, связанные с изменением

макроэкономической ситуации, с неблагоприятной конъюнктурой рынка, с изменением конкурентной среды, с отраслевыми особенностями; политические, связанные с национализацией и экспроприацией, с военными действиями, гражданскими беспорядками; разрывом контракта и договора; финансовые риски, связанные с изменением покупательской способности денег (инфляционные и дефляционные риски), с изменением курса национальной валюты, с дисбалансом ликвидности, с изменением общерыночной ставки процента.

К внутренним рискам относятся: производственные, связанные с понижением производительности труда, потерей рабочего времени, перерасходом или отсутствием необходимых материалов; технические и технологические, связанные с внедрением новых технологий, с инновациями, с внедрением результатов НИ ОКР; коммерческие, связанные с реализацией продукции; транспортные, связанные с платежеспособностью покупателя и т.п.; инвестиционные, включая риск упущенной выгоды, процентный, кредитный, риск банкротства и т.п.

Общая идея учета рисков оцениваемого бизнеса посредством увеличения ставки дисконта, применяемой для дисконтирования ожидаемых с бизнеса доходов, заключается в следующем.

Первое. *Если риски бизнеса понимать как меру нестабильности ожидаемых с бизнеса доходов* (то много, то мало — так что предприятие может оказаться банкротом, не получив для его владельцев последующих высоких доходов), тогда риски бизнеса могут быть измерены *колеблемостью доходов с бизнеса в отдельные годы (кварталы, месяцы) его продолжения по сравнению со средней в год (квартал, месяц) ожидаемой с бизнеса величиной дохода*.

Второе. Все риски бизнеса могут быть разделены на две группы:

- систематические риски;
- несистематические риски.

Систематические риски - это внешние риски бизнеса (риски «системы», где работает бизнес), которые сводятся к рискам рода бизнеса, т. е. риски выпускаемого бизнесом на рынок продукта - риски конъюнктуры рынков сбыта и закупок покупных ресурсов (риски конкуренции, нестабильного платежеспособного спроса и др.). Кроме того, систематические риски бизнеса определяются сложностью выпускаемого продукта, которая требует той или иной степени контрактации с поставщиками компонентов продукта - при большей степени необходимой контрактации возрастают контрактные риски.

Таким образом, систематические риски бизнеса присущи профильному продукту оцениваемого предприятия, который, в свою очередь, определяет отраслевую его принадлежность. Последняя классифицируется в зависимости от профильного продукта согласно классификаторам продукции: Международный классификатор продукции, принятый в Организации экономического сотрудничества и развития (Standard Industrial Classification), и Единая гармонизированная система классификации продукции.

Несистематические риски - это внутренние риски бизнеса, определяемые характером («стилем») управления им (управления фирмой) и связанные с тем, что менеджмент предприятия нацелен на получение от бизнеса в среднем более высоких доходов - за счет допущения большей колеблемости доходов в отдельные годы (кварталы, месяцы). Типичными признаками подобного стиля управления являются: повышенная доля на предприятии заемного капитала (когда рентабельность операций фирмы выше стоимости кредита, т. е. когда по продукту предприятия наблюдается положительный *кредитный рычаг*); недостаточная диверсификация хозяйственной деятельности фирмы, концентрирующей доверенные ей средства инвесторов на ведении только самых выгодных операций; сосредоточение полномочий по управлению предприятием в руках одной «ключевой фигуры» и др.

В том, что касается *систематических рисков*, которые зависят от самого характера продукта в бизнесе и характера конъюнктуры его рынков сбыта и относительно постоянны, вместо прогнозирования колеблемости будущих доходов эти риски можно измерять колеблемостью доходов с вложенного в аналогичный бизнес (в отрасль) рубля в прошлом, которая показывает, как отличался доход с инвестированного рубля в отдельные прошлые годы, кварталы или месяцы по сравнению со средней его отдачей за некоторую ретроспективу, т. е. со средней за несколько периодов.

Конкретным измерителем так понимаемых систематических рисков бизнеса обычно выбирается показатель среднеквадратического отклонения δ дохода y_t с рубля вложений в аналогичный бизнес, который наблюдался в прошлом в отдельные годы (кварталы, месяцы), от средней в год (квартал, месяц) доходности y_{cp} инвестиций за изучаемую ретроспективу (прошлый период длительностью в k лет, кварталов или месяцев; число $t = 1, k$ показывает, на сколько периодов от настоящего момента удален в прошлом год, квартал или месяц, для которого из финансовых отчетов фирмы берется величина y_t):

$$\delta = \sqrt{\sum_{t=1}^k \frac{(y_t - y_{cp})^2}{k}}$$

Суммирование квадратов разностей $(y_t - y_{cp})$ происходит по всем годам (кварталам, месяцам), отдаленным от настоящего момента на переменное число t периодов, - от $\Gamma - 1$ до Γ -

Третье. Если любому оцениваемому бизнесу присущ риск, понимаемый описанным выше образом, то позиция любого не склонного к рискам потенциального его инвестора такова, что в ответ на предполагаемые в бизнесе (наблюдаемые в аналогичном бизнесе) риски (ожидаемую нестабильность дохода с инвестиции) инвестор согласится инвестировать в бизнес только тогда, когда средняя за все время бизнеса отдача с каждого вложенного в него рубля будет выше. Эта средняя, которая может быть названа нормой дохода, по определению и является ставкой дисконта I , учитывающей риски бизнеса.

4.3 Основные виды корректировок финансовых отчетов.

Общие правила и принципы ведения бухгалтерского учета могут различаться, что отражается в учетной политике и финансовой отчетности. Для получения сопоставимости информации необходима корректировка — нормализация финансовых документов за предшествующие периоды (обычно три — пять лет) в целях установления показателей, характерных для нормального ведения предпринимательской деятельности.

Общие корректировки финансовой отчетности бизнеса позволяют приблизить к экономической реальности финансовую отчетность предприятия и, соответственно, потоки доходов.

Корректировки показателей финансовых отчетов проводятся для показателей, которые имеют прямое отношение к процессу оценки. Корректировки могут быть целесообразными по следующим причинам:

- привести показатели поступлений и расходов к уровню, который характерен для операционной (основной, производственной) деятельности, которую предполагается продолжать;
- представить сопоставимые финансовые данные по рассматриваемому бизнесу и аналогичным бизнесам;
- привести показатели, приведенные в отчетах, в соответствие с рыночными стоимостями;
- сделать поправки с учетом стоимости активов и обязательств, не связанных с операционной (основной, производственной) деятельностью и соответствующих поступлений и расходов;
- сделать поправки с учетом поступлений и расходов, не связанных с хозяйственной деятельностью.

Основные направления корректировок — исключение из финансовых отчетов следующих доходов и расходов:

- излишние или непроизводительные затраты предприятия;
- единовременные доходы и расходы, не связанные с деятельностью предприятия;
- доходы и расходы по избыточным активам (производственным, непроизводственным, нефункционирующим);
- личные доходы и расходы владельца предприятия и его родственников;
- прочие.

На практике корректировки могут быть и положительными.

Различают несколько видов бухгалтерской документации в зависимости от степени ее корректировки.

Приведенный ретроспективный баланс — баланс, скорректированный на последнюю дату составления бухгалтерской отчетности. Корректировка заключается в исключении из баланса всех нематериальных активов и активов, не связанных с основной деятельностью предприятия, для повышения сопоставимости данных с отчетностью предприятий-аналогов. Корректируется также стоимость основных средств (переоценка, физический износ).

Если скорректировать стоимость материальных активов по рыночной стоимости, а также долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения, дебиторскую и кредиторскую задолженность в соответствии с их реальным состоянием на дату оценки, то мы получим *рыночный баланс*.

Аналогично корректируется *ретроспективный отчет о финансовых результатах*: из прибылей и убытков исключаются статьи, не связанные с основной деятельностью или искажающие результаты сравнения с предприятиями-аналогами. Корректируются выплаченные проценты по ссудам, заработная плата владельцев в целях оценки приравнивается к среднеотраслевой, увеличивается прибыль на величину избыточных расходов. Получается *приведенный ретроспективный отчет о финансовых результатах*.

На основе этих ретроспективных финансовых отчетов, данных об отрасли, регионе, рынке, стране прогнозируются финансовые показатели деятельности предприятия. Для сравнения с предприятиями-аналогами могут рассчитываться показатели в процентах. Например: остаточная стоимость машин и оборудования составляет 35% стоимости всех активов.

Направления работы с внутренней финансовой документацией предприятия в целях оценки:

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

Цели инфляционной корректировки *ретроспективной финансовой отчетности в процессе оценки бизнеса*:

- приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду;
- учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконтирования.

Простейший способ инфляционной корректировки — переоценка всех статей баланса согласно изменению курса рубля относительно более стабильной валюты, например доллара или евро. Достоинства способа — его простота и возможность работы без использования большого объема дополнительной информации. Недостатки: корректировка по курсу валюты дает неточные результаты, так как курсовые соотношения рубля и других валют не совпадают с их реальной покупательной способностью.

Второй способ инфляционной корректировки — переоценка статей актива и пассива баланса по колебаниям уровней товарных цен. Можно ориентироваться как на товарную

массу в целом, так и на каждый конкретный товар или товарную группу. Это более точный способ инфляционной корректировки.

Третий способ инфляционной корректировки основан на учете изменения общего уровня цен: различные статьи финансовых отчетов рассчитываются в денежных единицах одинаковой покупательной силы (в рублях базового или текущего периода на отчетную дату), для пересчетов используется индекс динамики валового национального продукта либо индекс потребительских или оптовых цен. Метод повышает реалистичность анализа, но не учитывает разную степень изменения стоимости отдельных активов.

После инфляционной корректировки проводят нормализацию финансовой отчетности.

Нормализация бухгалтерской (финансовой) отчетности — корректировка отчетности на основе определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса.

Возможность использования разных методов учета операций, списания долгов и т.д. приводит к появлению различий в показателях прибыли и денежных потоков. Рыночная стоимость части активов (например, нематериальных) может не учитываться при составлении баланса. Нормализация проводится для того, чтобы оценочные заключения имели объективный характер и основывались на реальных показателях, характеризующих деятельность предприятия, к тому же сопоставимых с показателями аналогичных предприятий.

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

Обратите внимание — нормализованная финансовая отчетность может использоваться только в целях оценки.

Нормализующие корректировки финансовой документации проводятся по следующим направлениям:

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

Корректировка разовых, нетипичных и неоперационных доходов и расходов. К числу наиболее важных факторов, определяющих величину денежных потоков, относится себестоимость продукции — выраженные в денежной форме затраты всех видов ресурсов, используемых непосредственно в процессе изготовления и выполнения работ, а также для сохранения и улучшения условий производства. Кроме расходов, относимых на себестоимость, выделяются коммерческие и управленческие расходы, прочие операционные доходы и другие расходы, также влияющие на величину прибыли.

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

Если ожидаемая будущая прибыль играет решающую роль в процессе оценки, то важно принимать этот показатель как отражение экономического дохода, получаемого компанией. Именно с этой целью и проводится нормализация бухгалтерской (финансовой) отчетности в процессе оценки.

В итоге корректировки получают нормализованный бухгалтерский баланс, скорректированный на расходы, не относящиеся к оцениваемому бизнесу. Изменения, полученные при корректировке баланса, должны найти отражение и в отчете о

финансовых результатах. Оценщик рассчитывает нормализованный доход с учетом нетипичных расходов, не относящихся к основной деятельности.

Кроме того, корректировке могут подвергнуться расходы, превышающие средние значения по предприятиям-аналогам.

Корректировка метода учета операций. На величину прибыли и денежных потоков серьезное влияние могут оказывать методы учета запасов и начисления амортизации. В Российской Федерации приняты следующие методики учета запасов:

— по средней себестоимости;

— по себестоимости первых по времени закупок (ФИФО) — первым получен, первым отгружен;

— по себестоимости последних по времени закупок (ЛИФО) — последним получен, первым отгружен.

Оценка запасов методом ФИФО основана на допущении того, что ресурсы, первые поступившие в производство (продажу), должны быть оценены по себестоимости первых по времени закупок, с учетом стоимости ценностей, числящихся на начало месяца. Метод ЛИФО основан на допущении того, что ресурсы, первые поступившие в производство (продажу), должны быть оценены по себестоимости последних в последовательности по времени закупок. При росте цен метод ЛИФО уменьшает налогооблагаемую прибыль и с этой точки зрения в условиях инфляции является более предпочтительным.

Корректировка данных бухгалтерской отчетности с целью определения рыночной стоимости активов. Балансовая стоимость активов, как правило, отличается от их рыночной оценки. Итогом нормализации финансовой отчетности должен стать нормализованный баланс — это ретроспективный бухгалтерский баланс, в котором все балансовые показатели учитываются по их рыночной стоимости на дату оценки.

После нормализации, если это требуется в соответствии с целями оценки, осуществляется трансформация финансовой отчетности.

Трансформация финансовой отчетности — это корректировка счетов для приведения к единым стандартам бухгалтерского учета. Трансформация бухгалтерской отчетности не является обязательной в процессе оценки. В каких случаях она нужна?

Российские предприятия выступают как объекты инвестирования со стороны иностранных инвесторов и сами пытаются инвестировать временно свободные средства. Принятию решения об инвестировании предшествует детальный анализ финансового состояния компании, отчетность которой должна соответствовать международным стандартам прежде всего в целях сопоставимости информации.

Любая отчетная информация имеет принципиальное сходство: пользователям предоставляются данные об имущественном состоянии компании (баланс) и отчет о финансовых результатах. Вместе с тем между российской и международной системами учета существуют различия:

— по составу отчетности: западная отчетность содержит отчет об изменениях собственного капитала (в соответствии с GAAP), примечания к финансовым отчетам;

— по принципу построения основных показателей: российский баланс построен по принципу возрастания ликвидности, в то время как баланс по GAAP — по убыванию ликвидности;

— ориентация на пользователя (основным органом, регламентирующим формирование системы бухгалтерского учета в России, является Министерство финансов РФ — государственная структура, которая при выработке учетной модели руководствуется интересами государства, и отчетность направлена прежде всего на предоставление информации государственным органам с целью обеспечения ими функций контроля за налоговыми платежами в бюджет. Международные стандарты финансовой отчетности разработаны независимой организацией — Комитетом по международным стандартам финансовой отчетности и в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) задачей финансовой отчетности является предоставление ин-

формации о финансовом положении, результатах деятельности предприятия, что является полезным при принятии экономических решений для широкого круга пользователей); в российской отчетности о финансовых результатах себестоимость реализованной продукции может включать часть общехозяйственных расходов, т.е. расходов на управление, а в соответствии с МСФО себестоимость включает только прямые и накладные производственные затраты;

— при продаже продукции ниже ее себестоимости без достаточных оснований российские предприятия платят налог на прибыль с суммы разницы между рыночной ценой и ценой реализации, что неприемлемо для МСФО;

— большую группу затрат российских предприятий представляют штрафы по актам налоговой инспекции, Пенсионного фонда и др.

Это только часть различий, поэтому полноценная процедура трансформации требует не только затрат времени, но и наличия высококвалифицированных специалистов.

При оценке стоимости предприятий (бизнеса) финансовый анализ проводится в два этапа:

- 1) анализ финансовых отчетов,
- 2) анализ финансовых коэффициентов (показателей).

В процессе функционирования предприятия величина активов, их структура претерпевают постоянные изменения. Для выявления качественных изменений в структуре средств и их источников, а также динамики этих изменений проводят вертикальный и горизонтальный анализ отчетности.

Вертикальный анализ — анализ отдельных разделов и статей баланса, отчета о финансовых результатах показывает структуру средств предприятия и их источников. Расчеты обычно проводят в процентах от общей суммы средств предприятия для сопоставимости данных, что позволяет избежать инфляционной корректировки ретроспективной финансовой документации.

Горизонтальный анализ — анализ финансовой документации за ряд лет, данные которого представляются в виде индексов по отношению к базисному году или сопоставления процентных изменений по статьям за анализируемый период. Выявление базисных темпов роста за ряд лет позволяет анализировать не только изменение отдельных показателей, но и прогнозировать их значения.

В финансовом анализе выделяют финансовые показатели пяти основных групп:

- 1) показатели финансовой устойчивости;
- 2) показатели ликвидности (коэффициенты структуры баланса);
- 3) показатели рентабельности;
- 4) показатели деловой активности (оборачиваемости активов);
- 5) инвестиционные показатели.

Финансовый анализ включает в себя также рассмотрение кинетики (динамики) показателей прибыли (выручка, себестоимость, валовая прибыль, структура прибыли, величина чистой прибыли).

4.4 Пакеты прикладных программ, используемые для автоматизации расчетов по оценке стоимости агробизнеса.

Для автоматизации процесса финансового анализа можно использовать специализированные компьютерные программы. Назначение рассматриваемых программ — внешняя и внутренняя диагностика финансовой деятельности предприятий, а также оценка их реальной стоимости (стоимости бизнеса). При этом программы разных производителей отличаются друг от друга пользовательским интерфейсом и инструментарием разработки (последнее, как правило, влияет на их функциональные возможности), спектром решаемых задач, числом доступных методик анализа, степенью подробности выходных данных и некоторыми другими характеристиками.

Среди известных разработчиков в этой области — компании «Альт», «ИНЭК» и «Про-Инвест-ИТ». Они поставляют готовые, апробированные, методически выверенные программные решения, с помощью которых на основе исходной информации (исходной информацией в этом случае являются Формы 1 и 2 финансовой отчетности, представляемой в налоговые органы, а также отчеты о движении денежных средств и капитала, данные дебиторской и кредиторской задолженности, расшифровки прибылей и убытков и т. д.) автоматически рассчитываются необходимые финансовые показатели, дается толкование их конкретным значениям, что позволяет сделать полезные выводы. Некоторые из программ подобного типа можно использовать в качестве электронного учебника по финансовому анализу, в котором объясняются суть применяемых методик, содержание и порядок толкования коэффициентов.

Принцип работы программ автоматизации финансового анализа

Как уже отмечалось ранее, диагностика финансового состояния предприятия выполняется на основе официальной отчетности. При этом сведения бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках вводятся в базу данных, и программа проводит тщательный анализ на предмет непротиворечивости показателей.

Ввод отчетов может осуществляться как вручную, так и в автоматическом режиме из форматов данных наиболее популярных бухгалтерских программ. Так, например, система Audit Expert компании «Про-Инвест-ИТ» позволяет загружать данные отчетности из программ «1С:Предприятие» и «1С:Бухгалтерия» версий 7.x, «Инфо-Бухгалтер», «ИНФИН-Бухгалтерия», разработок фирмы «Парус», а также из специального формата хранения данных на сайте ФКЦБ, где можно бесплатно получить доступную всем отчетность множества предприятий. Кроме того, в Audit Expert существует возможность настройки на загрузку данных из файлов чуть ли не любой структуры, чего нет в большинстве других разработок.

После ввода и контроля исходных данных выполняется их преобразование к сопоставимому виду. Делать это нужно потому, что формы бухгалтерской отчетности в России и странах СНГ часто подвергаются изменениям. В результате не все показатели форм разных периодов можно сравнивать напрямую. Поэтому отчеты всех периодов приводятся к «единому знаменателю», в качестве которого выступают международные стандарты финансовой отчетности (например, International Accounting Standards, IAS). Выбор IAS объясняется тем, что правила западного бухгалтерского учета меняются крайне редко, и сами изменения носят, как правило, косметический характер, к тому же несколько лет назад было заявлено о предпочтительности перевода работы российской бухгалтерии на стандарты IAS.

Возможность приведения данных российской бухгалтерской отчетности в соответствие с международными стандартами сама по себе является привлекательной стороной программ автоматизации финансового анализа. Дело в том, что эта задача уже сейчас становится актуальной для многих предприятий, особенно тех, которые стремятся выйти на мировой рынок, наладить контакты с иностранными партнерами, требующими представления отчетности в понятном у них виде. Однако известно, что стоимость бухгалтерских систем, поддерживающих западные стандарты учета, довольно высока. В противоположность этому, «облегченные» версии программ финансового анализа относительно недороги. По данным трансформированных отчетов эти системы автоматически создают таблицы, содержащие основные финансовые показатели, характеризующие рентабельность, ликвидность, платежеспособность, деловую активность предприятия и структуру его капитала. Данные в них могут быть представлены в сравнении с аналогичными показателями других предприятий или некоторыми усредненными показателями (например, по отрасли) и в динамике за различные периоды. Интересно отметить, что в некоторых программах (в частности, и в Audit Expert)

существует возможность прогнозирования значений показателей и на будущий период путем экстраполяции. То есть программа не только вычисляет значения показателей по ретроспективе, но и показывает, как могут измениться их значения в обозримом будущем, если сохранятся существующие тенденции.

Кроме того, программы позволяют произвести частичную или полную переоценку статей актива и пассива баланса и, таким образом, «спуститься с небес на землю». Переоцениваются, например, дебиторская и кредиторская задолженности, акционерный капитал, материальные запасы, основные средства, незавершенное производство, ценные бумаги и полученные кредиты. Для этого пользователь может задать как единый коэффициент переоценки по нужной статье, так и отдельные — по каждой составляющей показателя. К примеру, задается коэффициент переоценки всей дебиторской задолженности или указываются коэффициенты пересчета по каждому конкретному дебитору. Это значительно повышает достоверность результатов, а порой и вообще является единственно приемлемым подходом к сопоставительному анализу финансовых отчетов.

Формированием системы показателей программы не ограничиваются: большое значение в них придается порядку их интерпретации. Система выдает содержательные текстовые расшифровки значений показателей с отметками, какие из них находятся в пределах нормы, а какие имеют нежелательные значения, поскольку из практики уже известны те пороговые величины, внутри которых значения аналитических коэффициентов могут считаться благоприятными или неблагоприятными. Из комментариев к отдельным коэффициентам и их группам программы финансового анализа могут составить готовое текстовое заключение о различных сторонах деятельности предприятия.

Следует отметить, что автоматически формируемые заключения большинства программ финансового анализа можно загрузить в формат текстового редактора (обычно это MS Word) и редактировать. При этом некоторые программы позволяют регулировать степень детализации изложения, предоставляя пользователю возможность выбрать, какую информацию и с какими подробностями следует включить в отчет.

Особое внимание в программах финансового анализа уделяется визуализации данных. С их помощью можно сформировать различные графики и диаграммы, представляющие результаты расчетов в различных разрезах и формах.

Перечисленные выше возможности программ финансового анализа с теми или иными отличиями поддерживаются в большинстве имеющихся на рынке разработок. Их можно считать базовыми. Но есть особенности, которые следует иметь в виду, тем более если предполагается применять их не только для целей внешнего мониторинга основных показателей финансового состояния, но и для внутреннего анализа. Как уже говорилось, программы финансового анализа могут осуществлять преобразование форм российской отчетности применительно к международным стандартам. Однако следует учитывать то обстоятельство, что «точное» отображение показателей российской отчетности в стандартах IAS получается не всегда.

Кроме того, для некоторых методик анализа могут потребоваться более детализированные данные, чем те, которые имеются в наших отчетных формах. Поэтому не исключено, что для идентификации показателей потребуются дополнительные данные, например, остатки и обороты счетов бухгалтерского учета, в том числе аналитических. А применять их в расчетах способны далеко не все программы: многие оперируют лишь данными стандартной отчетности.

Широкий спектр возможностей использования дополнительной информации поддерживается в той же системе Audit Expert. Здесь для целей анализа можно привлекать данные остатков и оборотов балансовых, забалансовых и аналитических счетов бухгалтерского учета, а также создавать различные входные формы для ввода произвольного набора показателей и импортировать данные из внешних файлов. Это может

потребоваться не только для уточнения порядка конвертации отчетности в соответствии с западными стандартами, но и для целей проведения углубленного внутреннего экономического анализа, для которого необходима самая разнообразная финансовая и нефинансовая информация.

В подобных случаях можно не только использовать готовые, встроенные алгоритмы расчетов, но и реализовывать собственные методики анализа, основанные не иным наборе коэффициентов. Программа позволяет создавать свои аналитические таблицы, включающие показатели, порядок расчета которых также определяется самим пользователем.

В целом характеристики основных программ автоматизации финансового анализа («ИНЭК: АФСП» (далее — АФСП) фирмы ИНЭК, Audit Expert фирмы «Про-Инвест-ИТ» и «АБФИ-Предприятие» (далее — АБФИ) фирмы «Вестона») можно обобщить в нижеприведенной таблице. Наличие определенного свойства у продукта обозначено символом «+», его отсутствие — символом «-».

Таблица - Функциональность программ автоматизации финансового анализа

Функциональность	АФСП	Audit Expert	АБФИ
Базовые возможности			
Автоматизированный ввод данных из бухгалтерских программ и txt файлов	+	+	+
Проверка корректности введенных исходных данных	+	+	+
Приведение данных за разные периоды времени к сопоставимому виду	+	+	+
Переоценка статей баланса с целью приведения их данных к реальным значениям	-	+	-
Обработка отчетности других стран	-	+	-
Анализ ликвидности, безубыточности и рентабельности	+	+	+
Возможность осуществления горизонтального и вертикального анализа, а также анализа трендов	+	+	+
Наличие регламентированных методик анализа	+	+	+
Возможность сравнения значений финансовых показателей с нормативами	+	+	+
Возможность прогнозирования значений показателей	-	+	-
Формирование экспертных заключений по результатам анализа	+	+	-
Экспорт результатов анализа в другие программы	+	+	+
Возможность создания аналитических отчетов	-	+	+
Средства расширения базовых возможностей			
Создание новых форм ввода исходных данных	-	+	+
Средства описания новых расчетных показателей для реализации собственных методик анализа	+	+	
Возможность сравнения значений	+		

финансовых показателей с показателями официальной бухгалтерской отчетности предприятий — лидеров в отраслях			
Возможность ранжирования предприятий	+	+	+

Таким образом, базовые возможности рассмотренных программ автоматизации финансового анализа в целом сопоставимы. Однако АБФИ проигрывает двум другим программам из-за отсутствия встроенных регламентированных методик анализа и средств интерпретации показателей, что, очевидно, не может не снизить интерес к ней со стороны органов государственного управления и корпораций.

Следует иметь в виду, что АФСП можно охарактеризовать исключительно как готовое решение, не имеющее возможностей расширения функционала без участия фирмы-разработчика, а программу АБФИ — в большей степени как инструментальный, требующий при решении сложных задач подключения программиста и аналитика высокой квалификации. Audit Expert на их фоне выглядит как некий оптимум, сочетающий наличие широкого набора встроенных методик с удобством реализации любых собственных аналитических наработок пользователя.

Программы АФСП и Audit Expert способны удовлетворить требования пользователей, которые решают стандартный круг задач финансового анализа. Для реализации собственных методик, а также формирования аналитических отчетов рационально использовать программы АБФИ и Audit Expert.

Системным интеграторам, создающим решения по комплексной автоматизации предприятий, имеет смысл ориентироваться на программы АБФИ и Audit Expert, поскольку в них развит инструментальный для организации экспорта/импорта данных, что позволяет интегрировать их с другими разработками: бухгалтерскими программами, системами планирования, бюджетирования и т.д.

Наиболее трудоемким этапом расчета премии за контроль (скидки на неконтрольный характер) является процесс очищения денежного потока от рисков, связанных с владением долей предприятия. В связи с этим в целях автоматизации расчетов предлагается использовать программный продукт Microsoft Excel.

Основной целью использования данного программного продукта является сокращение временных затрат на построение «дерева» вероятностей наступления рисков миноритарного характера в ходе применения доходного подхода к оценке бизнеса.

На российском рынке присутствует ряд программных продуктов, используемых для расчета стоимости бизнеса при помощи доходного подхода. Наиболее популярными являются программные комплексы «ИНЭК — Аналитик» (разработчик — компания «ИНЭК») и «Forecast Expert» (разработчик — компания «Про-Инвест»). Однако они обладают существенным недостатком, серьезно затрудняющим их использование в ходе расчетов. Этот недостаток заключается в ограничениях, которые накладывает сам программный продукт на алгоритм расчетов. С одной стороны, предусмотренный алгоритм, сопровождаемый инструкциями, позволяет даже при отсутствии необходимой квалификации грамотно выполнить некоторые операции, с другой стороны — затрудняет внесение изменений и корректировок в процесс расчетов.

В силу того, что предлагаемый алгоритм определения стоимости доли предприятия является новым и ранее не применялся для оценки прав контроля, использовать существующие специализированные программные продукты в целях настоящей дипломной работы не представляется возможным.

Табличный процессор MS Excel позволяет самостоятельно смоделировать любой сценарий развития событий с помощью трех ключевых параметров: вероятность наступления риска, сила воздействия риска и база применения риска (базовый показатель). При оценке компании «Славнефть — Мегионнефтегаз» было построено

«дерево» вероятностей, исходя из двух альтернативных вариантов развития событий в первом прогнозном году с последующей декомпозицией каждого варианта в других прогнозных периодах. В результате в 4-м прогнозном периоде было получено 16 сценариев развития компании. Благодаря применению встроенных функций MS Excel, автоматически был произведен расчет очищенного денежного потока, исходя из полученных вариантов развития на основе формулы математического ожидания.

Тема 5 Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков.

5.1 Экономическое содержание доходного метода.

Доходный подход к оценке имущества основывается на определении прогнозируемого дохода от использования имущества. Вкладывая собственные, заемные и привлеченные средства, например, в объект недвижимого имущества, инвестор ожидает получение прибыли и рассчитывает на возврат вложенных в объект средств. Возврат средств может быть единовременным, например в момент перепродажи, или распределенным во времени, когда основная сумма, вложенная в объект, возвращается периодическими поступлениями в течение определенного времени. Если инвестор привлекает заемные средства, то он должен обеспечить выплату основной суммы кредита и процентов по нему. Значение всех ожидаемых денежных потоков (обусловленных будущими доходами) в данный момент определяет текущую стоимость объекта оценки.

При использовании доходного подхода применяются математические методы расчетов стоимости денег и изменения стоимости денег во времени. В рамках доходного подхода основное значение имеет пересчет будущих денежных поступлений в их нынешнюю (текущую) стоимость - такой пересчет называется дисконтированием, а соответствующая процентная ставка - ставкой дисконта. Основной величиной, используемой в рамках доходного подхода, является доход того или иного вида (уровня).

Рассмотрим подробнее доходы различных видов (уровней).

Понятие «доход» имеет несколько различных значений. Ниже дадим определения трем основным уровням дохода на примере доходов, получаемых от использования недвижимого имущества.

1. Потенциальный валовой доход - это максимальный доход, который способен приносить собственнику имущества объект недвижимости в рамках сложившейся на данном сегменте рынка реальной ситуации.

2. Действительный валовой доход - это доход, приносимый объектом недвижимости с учетом реальных потерь, затрат и неполученных по разным причинам компонентов доходов.

3. Чистый операционный доход - это та часть действительного валового дохода, которая остается после оплаты всех операционных расходов. Именно чистый операционный доход остается в распоряжении собственника имущества и определяет его (имущества) доходность, а следовательно, и стоимость этого имущества. К операционным расходам относятся условно-постоянные и условно-переменные расходы, а также резерв на замещение. Рассмотрим каждый из компонентов операционных расходов. К условно-постоянным расходам относятся такие, размер которых не зависит от степени интенсивности использования объекта (например, коммунальные платежи, арендная плата за землю, абонентская плата за использование телефона и др.). К условно-переменным расходам относятся расходы, размер которых зависит от степени интенсивности использования объекта (например, охрана объекта, затраты на управление объектом, плата за междугородние переговоры, плата за электроэнергию и др.). Резервом на замещение являются средства, необходимые для осуществления в будущем дополнительных инвестиций в объект недвижимости с целью сохранения стабильного уровня доходов (например, создание резерва на проведение капитального ремонта, замену сантехнического оборудования).

Не следует относить к операционным расходам амортизационные отчисления, поскольку они являются одним из компонентов капитала собственника имущества-

Доходный подход основан на принципе ожидания будущих доходов от бизнеса. Сущность этого подхода состоит в том, что стоимость бизнеса определяется как дисконтированная стоимость будущих доходов предприятия, которые можно получить, продолжая бизнес. Доходный подход включает два основных метода:

1) метод капитализации доходов - применяется в случае предполагаемого постоянства положительных денежных потоков в будущем, а также умеренных и предсказуемых ожидаемых темпов роста;

2) метод дисконтирования денежных потоков — используется в том случае, если доход имеет положительную величину для большинства прогнозных лет, но не имеет четкой тенденции.

Ожидаемые доходы или выгоды, дисконтируемые или капитализируемые в текущую стоимость, должны учитывать:

- структуру капитала;
- прошлые результаты бизнеса;
- перспективы развития бизнеса;
- отраслевые и общеэкономические факторы;
- рост и время получения доходов;
- риск получения доходов;
- стоимость денег в зависимости от времени.

Особенности подготовки информации для целей оценки доходным подходом. Доходный подход к оценке стоимости предприятия основан на капитализации доходов или дисконтировании свободных денежных потоков предприятия. Систематизация необходимой информации для оценки бизнеса данным подходом во многом определяется необходимостью составления прогнозов доходов и расходов предприятия, а также степенью риска последнего.

Для анализа и прогноза выручки от реализации необходима следующая информация:

- номенклатура, ассортимент, структура продукции в натуральном выражении;
- прогноз цен на продукцию;
- прогноз спроса на продукцию;
- необходимые капитальные вложения;
- доля рынка предприятия;
- производственные мощности предприятия;
- темпы роста предприятия в прогнозный и постпрогнозный периоды;
- стратегические планы предприятия. Для анализа и прогноза расходов необходима

следующая

информация:

- структура и динамика издержек, соотношение переменных и постоянных затрат;
- изменение цен по каждой статье затрат;
- амортизационные отчисления;
- оценка и прогноз операционных, внереализационных и чрезвычайных доходов и расходов;
- затраты на выплату процентов по кредитам.

Таким образом, среди особенностей сбора и обработки информации для целей оценки доходным подходом следует выделить: необходимость сбора большого массива внешней и внутренней информации; субъективность информации о будущих тенденциях (экспертные оценки); наличие высокой квалификации у специалистов, осуществляющих оценку. Информация о затратах на имущество предприятия используется косвенно.

5.2 Особенности использования методов финансового прогнозирования в оценочной деятельности.

Доходный подход к оценке бизнеса состоит в том, чтобы определять стоимость предприятия на основе тех доходов, которые оно способно в будущем принести своему владельцу (владельцам), включая выручку от продажи того имущества («нефункционирующих*» или «избыточных» активов), которое не понадобится для получения этих доходов.

Будущие доходы (по умолчанию предполагается - чистые, т. е. очищенные от затрат) предприятия оцениваются и суммируются с учетом времени их появления, т. е. того факта, что владелец (владельцы) предприятия сможет их получить лишь позднее. Добавляемая к указанным доходам стоимость «нефункционирующих» («избыточных») активов учитывается на уровне их рыночной (не балансовой) стоимости - точнее, как вероятная цена их срочной (в течение текущего периода) продажи.

Доходный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий (*on-going-concerns*), которые и после их перепродажи новым владельцам последними не планируется закрывать (ликвидировать).

Он предполагает рассмотрение оцениваемого предприятия в качестве так называемой бизнес-линии (продуктовой линии), если предприятие выпускает только одну продукцию, или совокупности бизнес-линий (продуктовых линий), если предприятие является диверсифицированным, т. е. выпускает несколько видов товаров или услуг.

Бизнес-линия, или продуктовая линия, при этом представляет собой совокупность: 1) сбытовых (по реализуемому продукту) и закупочных (по покупным ресурсам длящего) линий, имеющихся у предприятия (контрактов на сбыт и закупки); 2) доступных ему технологий выпуска продукта; 3) имущества, необходимого для ведения бизнеса; 4) обученного персонала, право на наем которого как-либо закреплено за предприятием.

Необходимо отличать инвестиционные проекты оцениваемого предприятия, когда оно само делает капиталовложения в освоение и поддержание выпуска и продаж продукции (такие инвестиционные проекты можно называть *продуктовыми*), и инвестиционные проекты инвесторов предприятия, чьи капиталовложения выражаются в форме приобретения акций предприятия, а отдача с этих капиталовложений происходит в виде получения доходов с акций. Инвестиционные проекты, где осуществляется движение средств акционеров предприятия, а не самого предприятия, можно называть *финансовыми*.

Оценка предприятия (бизнеса) сводится к оценке его бизнес-линии (бизнес-линий), осуществляемой на основе суммирования чистых доходов (денежных потоков), которые, как ожидается, получит предприятие за так называемый остаточный срок полезной жизни бизнеса (с учетом фактора времени получения этих доходов или денежных потоков) и которые в той или иной форме смогут уже в качестве собственных доходов изъять с предприятия его акционеры.

Остаточный срок полезной жизни бизнеса, в котором реализуется проект по выпуску профильного для предприятия продукта, представляет собой время, остающееся до завершения жизненного цикла этого продукта (проекта по его выпуску) на момент оценки выпускающего его предприятия.

Суммирование доходов (денежных потоков), которые может получить предприятие в остаточный срок полезной жизни бизнеса, должно происходить с учетом фактора времени получения этих доходов.

Другими словами, для оценки максимально допустимой для инвестора (инвесторов) цены за предприятие, когда оно приобретается в начале остаточного срока полезной жизни бизнеса, необходимо суммировать не как таковые величины ожидаемых от бизнеса доходов, а текущие (на текущий момент) стоимости прав на их изъятие с предприятия в будущем (т. е. в будущие моменты их получения предприятием).

При этом текущая стоимость права на получение с бизнеса определенного будущего дохода равна той сумме, которая, будучи вложена в некоторую доступную и сопоставимую с данным бизнесом альтернативу инвестирования тех же средств,

принесла бы к моменту получения рассматриваемого дохода с бизнеса ту же величину дохода (при известной доходности с рубля инвестиций, которую обеспечивает указанная альтернатива).

Остаточная текущая стоимость бизнеса может рассчитываться: ■ (случай А) на настоящий момент времени, когда предприятие уже реализовало часть жизненного цикла ранее начатого инвестиционного проекта (бизнеса) - в этом случае при определении стоимости бизнеса будут учитываться только те ожидаемые с него доходы, которые можно получать начиная с периода, следующего за годом (кварталом, месяцем) осуществления оценки (именно за этот *целый* период после перепродажи предприятия потенциальный новый его владелец сможет иметь доступ к доходам фирмы); остаточный период полезной жизни бизнеса (проекта) в указанной ситуации меньше срока полезной жизни проекта (при анализе годовых доходов нумерация периодов по оси t такова, что год с номером $t - 0$ - это год проведения оценки) и начинается сразу по завершении текущего года (квартала, месяца); ■ (случай Б) на будущий момент времени, к наступлению которого, как ожидается, предприятие уже пройдет часть стадий реализуемого им инвестиционного проекта (бизнеса) - соответственно остаточный период жизни бизнеса, в котором ожидаются доходы, учитываемые при оценке его прогнозной стоимости (*по состоянию на будущий текущий момент*), в данном случае начинается после завершения вводимого в анализ прогнозного периода, т. е. периода, разделяющего настоящий момент (год, квартал или месяц проведения оценки) и будущий момент (год, квартал или месяц), по состоянию на который прогнозируется остаточная стоимость бизнеса; при анализе годовых доходов нумерация периодов по оси t такова, что: год с номером $t - 0$ - это год проведения оценки; год с номером $t_{K,III}$ - последний год прогнозного периода, для которого пытаются оценить, сколько будет стоить предприятие, если оно станет реализовывать планируемый инвестиционный проект; год с номером $t - t_{K,n} + 1$ - это первый год остаточного периода полезной жизни бизнеса.

Длительность прогнозного периода определяется с учетом планов руководства по развитию (ликвидации) предприятия в ближайшие годы, динамики стоимостных показателей (выручки, себестоимости, прибыли, пен), тенденций изменения спроса, объемов производства и продаж.

Из-за сложности прогнозирования при оценке российских предприятий прогнозный период обычно устанавливается равным трем годам.

Прогноз доходов требует анализа динамики рынка, влияния конкуренции и инфляции, факторов ценообразования, ожидаемого роста объемов производства и реализации, производственных мощностей, отраслевых факторов.

Определение продолжительности прогнозного периода, в пределах которого осуществляются расчеты, проводится с учетом следующих факторов:

планы руководства по развитию (ликвидации) предприятия в ближайшие годы; и динамика стоимостных показателей (выручки, себестоимости, прибыли, цен);

тенденции изменения спроса, объемов производства и продаж.

качестве периода прогнозирования может быть выбран: период, по достижении которого темпы роста дохода предприятия стабилизируются;

период существования компании с учетом планов руководства (может быть связан с окончанием договора аренды на имущество компании);

продолжительность создания, эксплуатации и, если необходимо, ликвидации объекта;

период достижения заданных характеристик доходности, требований и предпочтений инвестора; срок реализации инвестиционного проекта по внедрению новой продукции.

Если нет объективных причин для прекращения существования предприятия, то предполагается, что оно может существовать неопределенно долго. Точнее

спрогнозировать доходы на несколько десятков и более лет не представляется возможным, поэтому срок дальнейшего существования предприятия делится на две части:

1) *прогнозный период*, когда оценщик достаточно точно прогнозирует динамику денежных потоков;

2) *постпрогнозный период*, когда учитывается усредненный темп роста денежных потоков предприятия на весь оставшийся срок его жизни.

Если в первые годы прогнозного периода динамика доходов будет сильно отличаться от средней величины, то стоимость предприятия может быть сильно искажена.

5.3 Модели и методы оценки стоимости агробизнеса при использовании доходного подхода.

Насчет стоимости недвижимого имущества на основе доходного подхода в общем случае должен учитывать как прогнозируемые отклонения от некоторой средней величины в денежных потоках, так и возможное изменение процентных ставок, а следовательно, и изменение коэффициента капитализации. В случае, когда ситуация на некотором сегменте рынка достаточно стабильна, коэффициент капитализации в течение прогнозного интервала времени можно считать постоянным - тогда можно использовать метод дисконтирования неравномерных денежных потоков. В методе дисконтирования денежных потоков стоимость объекта имущества определяется суммированием денежных потоков, полученных в каждом из периодов, приведенных к текущему моменту при помощи ставки дисконта r . Стоимость (текущая стоимость, приведенная к определенной дате) объекта имущества рассчитывается по формуле, основанной на суммировании дисконтированных денежных величин, соответствующих различным периодам их получения:

$$C = PV = \sum_{n=1}^N \frac{FV_n}{(1+r)^n},$$

Схема использования метода дисконтированных денежных потоков такова:

1. Составление прогноза и моделирование денежных потоков (величин) на весь период функционирования оцениваемого объекта (на так называемый прогнозный период).
2. Определение реверсионной стоимости - размера выручки от перепродажи объекта в конце периода владения - в конце прогнозного периода.
3. Определение ставки дисконта.
4. Дисконтирование денежных потоков и реверсионной стоимости в текущую стоимость объекта оценки (на дату оценки).

Ставка дисконта - коэффициент, используемый для расчета текущей стоимости денежной суммы, получаемой или выплачиваемой в будущем-В случае оценки объекта недвижимости или предприятия ставка дисконта представляет собой норму рентабельности вложений капитала, достижения которой ожидает инвестор при принятии решения о приобретении будущих доходов с учетом риска их получения. Для прогнозирования чистого дохода риск может рассматриваться как вероятность или степень осуществления прогнозных оценок реализации проекта.

Существует три основных метода определения ставки дисконта или нормы прибыли: метод рыночной экстракции, метод кумулятивного построения и метод модели цены капитальных вложений.

Метод рыночной экстракции (метод выделения) основан на анализе норм прибыли, получаемых владельцами сопоставимых объектов. Данный метод является самым надежным, но для его использования необходима достоверная информация о большом количестве реальных сделок.

Метод *кумулятивного построения* предполагает определение ставки дисконтирования на основе последовательного учета большого числа составляющих, отражающих в той

или иной мере риски, присущие оцениваемому объекту. Обычно расчет начинают с безрисковой ставки, к которой добавляются дополнительные риски, отражающие премии инвестора за вложения в рискованные активы. Способы нахождения, состав и количественные характеристики этих составляющих различны у каждого исследователя, что позволяет субъективно варьировать значение ставки произвольным образом в широких пределах и значительно снижает достоверность результата.

В *методе модели цены капитальных вложений* используют для определения необходимой нормы дохода три компонента: безрисковую норму дохода, рыночную премию за риск и коэффициент в (относительный уровень специфических рисков рассматриваемого проекта по сравнению со среднерыночным). Этот метод основан на следующей посылке: инвестору необходим дополнительный доход, превышающий возможный доход от полностью застрахованных от риска ценных бумаг. Дополнительный доход является компенсацией инвестору за вложения в рискованные активы. По существу, этот метод основан на анализе рынка ценных бумаг и может давать достаточно объективные результаты для ставки дисконтирования, применяемой для оценки инвестиционных проектов, сравнимых с вложениями в ликвидные акции обществ открытого типа. Метод кумулятивного построения и метод модели цены капитальных вложений основаны на использовании метода экспертных оценок. Отличаются они разным количеством учитываемых факторов при опросе экспертов. Для российских условий, по мнению ряда экспертов, более надежным является метод модели цены капитальных вложений, однако использование этого метода в условиях активного денежно-кредитного регулирования экономики России вызывает много проблем, поскольку рынок имущества в силу своей инертности не успевает быстро реагировать на изменение банковских ставок или на изменение доходности ценных бумаг.

Самым надежным и доказательным из перечисленных выше методов является метод рыночной экстракции (выделения), поскольку он отражает процессы, непосредственно происходящие на рынке имущества.

Ставка дисконтирования используется для определения суммы, которую заплатил бы инвестор сегодня (текущая стоимость) за право присвоения будущих денежных потоков. С математической точки зрения ставка дисконта - процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости бизнеса. В терминах оценки бизнеса ставка дисконтирования - это ставка дохода, которую потребовал бы инвестор при покупке потока ожидаемых выгод (например, будущих денежных потоков) с учетом уровня риска получения этих выгод, другими словами ~ это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Существуют два основных метода расчета ставки дисконтирования для собственного капитала: модель оценки капитальных активов и метод кумулятивного построения.

В рамках метода, основанного на модели оценки капитальных активов (CAPM - Capital Asset Pricing Model), ставка дисконтирования определяется по следующему математическому соотношению:

$$r = r_F + \beta(r_M - r_F) + r_R.$$

Здесь r - требуемая инвестором ставка дохода на собственный капитал (ставка дисконтирования); r_F - безрисковая ставка дохода; β - коэффициент, являющийся мерой систематического риска, определяемого политическими и макроэкономическими процессами, происходящими в стране, так называемый бета-коэффициент; r_M - доходность данного сегмента рынка в целом (среднерыночная доходность портфеля ценных бумаг); r_R - компонент, учитывающий различного рода риски для конкретного предприятия (премия за риск).

Наиболее распространенной в оценочной практике является аддитивная модель - модель кумулятивного построения. Модель аддитивного кумулятивного построения

ставки дисконта состоит в том, что к номинальной безрисковой ставке ссудного процента добавляются премии в качестве компенсации за отдельные «несистематические», относящиеся именно к данному

Обычно в числе секторов риска инвестирования, выделяемых в рамках метода кумулятивного построения ставки дисконта, оценивают риски: 1) недостаточной диверсификации рынков сбыта предприятия; 2) недостаточной диверсификации источников приобретения, ресурсов; 3) контрактов, заключаемых предприятием для реализации своих продуктов, включая риски недобросовестности, неплатежеспособности, а также юридической недееспособности контрагентов по контрактам; 4) недостаточного набора источников финансирования (особенно в случаях несформированного надлежащим образом амортизационного фонда и его неполного использования как важнейшего источника самофинансирования; 5) недооценки важности привлеченных средств, финансового лизинга и других прогрессивных схем финансирования); 6) финансовой неустойчивости предприятия (риски недостаточного обеспечения оборота собственными оборотными средствами, недостаточного покрытия краткосрочной задолженности оборотом и т.а).

В современной западной (американской и европейской) оценочной практике за величину безрисковой ставки дисконтирования принимают текущую доходность долгосрочных казначейских облигаций. Большинство российских исследователей и практиков-специалистов склоняются к мнению, что в качестве базовой (безрисковой) ставки целесообразно использовать ставку доходности российских еврооблигаций, причем, что очень важно, срок действия еврооблигаций выбранного типа должен соответствовать длительности прогнозного периода.

Для всего инвестированного капитала в рамках решения задачи расчета ставки дисконтирования применяется модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC - Weighted Average Cost of Capital). Средневзвешенная стоимость капитала (ставка дисконтирования для всего инвестированного капитала) вычисляется по формуле:

$$WACC = r_{WACC} = r_S \times w_S + r_P \times w_P + r_D \times w_D \times (1 - t_C).$$

Здесь r_S - стоимость собственного капитала, стоимость привлечения акционерного капитала (обыкновенные акции); w_S - доля обыкновенных акций в структуре капитала предприятия; r_P - стоимость привлеченного капитала, стоимость привлечения акционерного капитала (привилегированные акции); w_P - доля привилегированных акций в структуре капитала предприятия; r_D - стоимость заемного капитала, стоимость привлечения кредитов; w_D - доля заемного капитала в структуре капитала предприятия; t_C - ставка налога на прибыль предприятия.

Используемая ставка дисконтирования, которая представляет собой ставку дохода, используемую для определения текущей стоимости будущих доходов, должна соответствовать применяемому потоку. Для реального (очищенного от инфляционной составляющей) денежного потока используется реальная ставка дисконтирования. Для номинального (учитывающего инфляционные ожидания) денежного потока применяют номинальную ставку дисконтирования. Для денежного потока для собственного капитала используют ставку дисконтирования для собственного капитала. Для денежного потока для инвестированного капитала используют ставку дисконтирования, определяемую как средневзвешенную стоимость капитала.

Если используется реальный денежный поток, то ставка дисконта, учитывающая инфляционную составляющую, должна быть скорректирована на величину инфляции по модели Фишера либо необходимо использовать в расчетах номинальный денежный поток.

Переход от номинальной ставки дисконтирования к реальной ставке по модели Фишера осуществляется по формуле:

$$r_R = \frac{r_N - i}{1 + i},$$

Расчет остаточной стоимости за пределами расчетного (прогнозного) периода может быть произведен при помощи следующих методов:

1) метод оценки по стоимости чистых активов (в качестве остаточной стоимости используется ожидаемая остаточная балансовая стоимость активов на конец прогнозного периода) - недостаточно корректный метод для оценки действующего предприятия;

2) метод оценки по ликвидационной стоимости (в качестве остаточной стоимости используется ожидаемая ликвидационная стоимость активов на конец прогнозного периода) - метод для действующего рентабельного предприятия также недостаточно приемлемый;

3) метод предполагаемой продажи, состоящий в пересчете денежного потока в показатели стоимости на конец прогнозного периода с помощью специальных коэффициентов;

4) модель Гордона.

В рамках использования модели Гордона предполагается, что темпы роста денежного потока являются постоянными. Модель Гордона наиболее приемлема для оценки остаточной стоимости действующего предприятия за пределами прогнозного периода.

Для приблизительной и предварительной быстрой оценки (экспресс-оценки) долгосрочных бизнесов часто используют следующий прием, который и называется методом прямой капитализации дохода или просто капитализацией дохода (в данном случае не важно, измеряется ли ожидаемый с бизнеса доход денежными потоками или прибылями).

При этом делаются два допущения:

1. Ожидаемые от бизнеса доходы постоянны; практически это означает, что их берут на уровне средних в год (квартал, месяц) A_{cp} стабилизированных величин.

2. Считают, что срок получения таких доходов - неопределенно длительный (как бы «стремится к бесконечности»).

Предварительная оценка бизнеса (его экспресс-оценка) может оказаться гораздо более точной, если сие одно из двух весьма грубых допущений, используемых при капитализации постоянного (среднего) дохода, который будто бы можно получать с бизнеса в течение неограниченно длительного периода времени, а именно: допущение о неограниченно длительном сроке полезной жизни бизнеса.

Тогда бизнес оценивается как приносящий некоторый постоянный (на уровне среднего) доход L_{cp} , однако срок n бизнеса (количество лет, кварталов или месяцев, в течение которых можно получать этот доход) фиксирован.

К минимально требуемой доходности с каждого рубля вложений в такой бизнес естественно предъявить требование, чтобы он приносил за единичный период (год, квартал, месяц) столько же, сколько может приносить сравнимая по рискам (пускаемая при невложении рубля ограниченных средств) инвестиционная альтернатива (0- плюс обеспечил бы возврат вложенных средств - так, как это было бы, если бы инвестиция делалась в сопоставимую по рискам облигацию, которую можно, после истечения срока n , перепродать, если этот срок меньше срока до ее погашения - но перепродать с дополнительной прибылью, еще раз возмещающей затраты на ее приобретение).

Иначе говоря, применительно к ограниченному сроку вложения средств в рассматриваемый бизнес наряду с нормой текущего дохода с него (ставкой дисконта i) в данном случае в определение оценочной (обоснованной рыночной) стоимости бизнеса вводится норма возврата капитала, а точнее - норма накопления средств для возврата капитала ($i_{взн}$) путем повторной его перепродажи.

Именно их сумма представляет собой общую норму постоянного дохода с рубля капиталовложения в подобный бизнес, которая должна применяться для капитализации ограниченного во времени (сроком n) постоянного дохода с бизнеса.

Возможные формулы капитализации получаемого за ограниченный срок n постоянного дохода A_{cp} можно представить в виде следующих моделей:

Модель Инвуда

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{cp}}}{i + \frac{1}{S_n(n,i)}}.$$

Модель Хоскальда

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{cp}}}{i + \frac{1}{S_n(n,R)}}.$$

Модель Ринга

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{cp}}}{i + \frac{D}{n}}.$$

Модель Гордона также чаще всего является способом предварительной и приблизительной оценки рыночной стоимости бизнеса.

В случае, когда за долгосрочному бизнесу (срок полезной жизни бизнеса n как бы стремится к бесконечности или является неопределенно длительным) ожидаемые от него доходы отчетливо переменны (их нельзя аппроксимировать постоянным средним ожидаемым доходом), но их планируемая динамика такова, что реальным приближением к действительности становится предположение о постоянном (в среднем) темпе их роста ($\alpha = \text{const}$), формула для определения текущей стоимости бизнеса $PV_{\text{ост}}$ посредством капитализации постоянного дохода принимает следующий вид:

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{нач}}}{i - \alpha},$$

Эту формулу естественнее всего применять для оценки остаточной стоимости проекта в рамках остаточного периода, начинающегося уже спустя некоторое время после проведения стартовых инвестиций и «выхода» на прибыльный режим работы предприятия. В жизненном цикле продукта (если это продуктовый проект) тогда начинается стадия устойчивого роста продаж и прибылей (кроме того, увеличивается и степень доверия к показателю ее как уже выявившемуся в действительности).

Причем явно длительный срок жизни проекта предполагает, что его окончание (прекращение выпуска продукта) произойдет даже после незначительного устойчивого сокращения продаж и прибылей - в силу того, что за длительное время прибыльной работы инициаторы проекта успеют подготовить к выпуску (разработать) новый продукт, который быстро сменит теряющую свою рентабельность продукцию.

Тема 6 Методы капитализации доходов.

6.1 Экономическое содержание метода и основные используемые понятия и категории.

В отличие от метода дисконтированных денежных потоков метод капитализации не требует прогноза денежных доходов, а основывается на ретроспективных данных. В этом

его преимущества (простота, исключение ошибок расчета) и недостатки (денежный поток в перспективе может существенно отличаться от ретроспективного).

Данный метод заключается в расчете текущей стоимости будущих доходов, полученных от использования объекта с помощью коэффициента капитализации: $V = I/R$, где V — стоимость; I — периодический доход; R — коэффициент капитализации.

Суть метода капитализации заключается в определении величины ежегодных доходов и соответствующей этим доходам ставки капитализации, на основе которой рассчитывается рыночная стоимость компании. Использование данного метода заставляет оценщика решать следующие задачи:

1. Определить продолжительность анализируемого периода.
2. Определить капитализируемую базу.
3. Определить коэффициент капитализации.
4. Рассчитать рыночную стоимость.

Практическое применение метода капитализации предусматривает следующие основные этапы:

1. Анализ финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости).
2. Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.
3. Расчет адекватной ставки капитализации.
4. Определение предварительной величины стоимости.
5. Проведение поправок на наличие нефункционирующих активов (если таковые имеются).

6. Проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности (если они необходимы).

При применении этого метода возникает целый ряд проблем. Во-первых, как определить чистый доход предприятия, во-вторых, как выбрать ставку капитализации.

При расчете чистого дохода важно правильно выбрать период времени, за который производятся расчеты. Это могут быть несколько периодов в прошлом, обычно пять, а могут использоваться данные о доходах за несколько периодов в прошлом и прогнозы на ближайшее будущее.

6.2 Методы определения капитализируемого дохода.

В качестве измерителя дохода могут служить различные величины, такие как чистая прибыль, валовая прибыль, дивиденды, денежный поток, выручка.

Четких указаний о выборе того или иного доходного показателя не существует, но в практике прослеживаются следующие тенденции: показатель чистой прибыли и денежного потока, как правило, используют для оценки контрольного пакета акций; валовую прибыль — для оценки контрольного пакета акций предприятий, которые имеют льготы в налогообложении; дивиденды - для оценки неконтрольного пакета; выручку — для оценки предприятий розничной торговли и сферы услуг.

При расчете доходной части важно правильно выбрать период времени, за который производятся расчеты. Это может быть несколько периодов в прошлом или несколько периодов в прошлом и прогнозы на ближайшее будущее.

После определения временных рядов выбирается способ расчета. Существует три способа в зависимости от условий.

1. Расчет по формуле средней арифметической величины. Используется, если в динамике показателей не прослеживается определенная тенденция или нет оснований ожидать, что выявленная тенденция сохранится в будущем.

$$I_{\text{ож}} = \frac{I_1 + I_2 + \dots + I_n}{n},$$

где $I_{\text{ож}}$ — ожидаемый доход;

/ — показатель анализируемого периода; n — число анализируемых периодов.

2. Расчет средневзвешенной величины. Используется, когда для прогноза наиболее важны последние периоды.

$$I_{\text{ож}} = \frac{I_1 \cdot 1 + I_2 \cdot 2 + \dots + I_n \cdot n}{1 + 2 + \dots + n}.$$

3. Метод трендовой прямой. Применяется в том случае, если в последний год доход резко изменился и аналитик считает, что не следует придавать наибольший вес такому значению, поскольку оно носит единовременный характер. Для этого используется уравнение трендовой прямой:

$$I_{\text{ож}} = a + bX,$$

6.3 Ставка капитализации.

Другой наиболее важный момент заключается в определении ставки капитализации, т.е. делителя, используемого для перевода определенного потока дохода в расчетную стоимость. Она зависит от стабильности получения дохода, при устойчивом росте доходного показателя ставка капитализации будет иметь значение ниже, чем при нестабильном получении дохода. При использовании метода капитализации необходимо учитывать различие между ставкой дисконтирования и коэффициентом капитализации.

Коэффициент капитализации для предприятия часто вычисляется на базе его ставки дисконтирования. Это особенно верно тогда, когда подтверждаются следующие предположения:

- бизнес имеет неограниченный срок действия;
- ежегодный темп прироста или спада для бизнеса колеблется вокруг единственного прогнозируемого тренда, обозначаемого g .

Ставка дисконтирования, применяемая к предприятию, которое удовлетворяет приведенным двум предположениям, как правило, превышает коэффициент капитализации на ожидаемый долгосрочный средний комбинированный темп прироста (g). Следовательно, если указанные предположения удовлетворяются, соотношение между коэффициентом капитализации

и ставкой дисконтирования выглядит следующим образом 1:

$$\text{Коэффициент капитализации} = \text{Ставка дисконтирования} - g. \quad (3.17)$$

Однако следует подчеркнуть, что вычисленный таким способом коэффициент капитализации может быть применен только к потоку выгод, прогнозируемому на последующие годы. Чтобы применить коэффициент капитализации к прошлому потоку выгод, его придется разделить на единицу плюс g :

Определение темпа прироста (g), используемого при конверсии, в решающей мере зависит от суждений самого оценщика. Ожидаемый процент прироста должен основываться на прошлых достижениях предприятия, прогнозах его возможных будущих операций и других факторах. Вот некоторые из факторов, которые следует принимать во внимание.

1. Показатель прироста, который предполагается использовать, является ожидаемым средним долговременным комбинированным процентом прироста. Показатель темпа прироста очередного года не следует использовать, поскольку он может быть выше или ниже долговременного процента.

2. Ожидаемый средний темп прироста должен включать как повышение цен (в связи с инфляцией), так и рост объемов продаж. Рост объемов продаж должен отражать как условия формирования среднеотраслевого роста, так и отклонения, характерные для

оцениваемого предприятия, в отличие от складывающихся темпов прироста отрасли в целом.

Тема 7 Сравнительный подход к оценке стоимости агробизнеса.

7.1 Общая характеристика сравнительного подхода.

Оценка стоимости предприятия как финансовой инвестиции может реализоваться в рамках сравнительного подхода. Данный подход к оценке стоимости предприятия основан на анализе ретроспективной рыночной информации. В этом случае речь идет не столько об оценке всего предприятия, сколько об оценке пакетов акций. Сравнительный подход приемлем, если оцениваемое предприятие относительно велико, так как именно для таких предприятий легче найти аналог.

Сравнительный подход к оценке бизнеса подразумевает сравнение рассматриваемого бизнеса с аналогичными бизнесами, долями собственности на бизнес и ценными бумагами, которые были проданы на открытом рынке. В зависимости от источников данных рыночный подход включает три метода:

1) метод рынка капиталов (метод предприятий-аналогов), когда источниками данных служат цены на фондовых рынках, на которых осуществляется продажа отдельных долей собственности (т.е. отдельных акций или миноритарных пакетов акций);

2) метод сделок, который основан на сделках поглощений, когда осуществляется продажа бизнеса целиком или контрольных пакетов акций;

3) метод отраслевых коэффициентов, который использует соотношения между ценой бизнеса и каким-либо финансовым показателем и основан на статистике о предыдущих сделках с собственностью бизнеса по конкретным отраслям.

При сравнительном подходе большое значение придается обоснованию выбора предприятий-аналогов, так как именно от этого зависит эффективность полученных оценок. К основным факторам, которые следует учитывать при обосновании выбора предприятий-аналогов, относят следующие:

- принадлежность к одной отрасли;
- сходство количественных и качественных характеристик по оцениваемому бизнесу и предприятиям-аналогам (в том числе: диверсификация деятельности предприятий; сравнимость продуктов; экономический вес компаний; сравнимость рынков, на которых действуют предприятия; размер предприятий; учет исторических тенденций (темпов роста долгов, динамика издержек, прибыльности предприятия); финансовые и операционные риски; способность предприятий выплачивать дивиденды; другие характеристики);
- объем информации по предприятиям и возможность ее проверки;
- условия сделок по предприятиям-аналогам (рыночные или нет). Для обоснованной и эффективной оценки важен выбор оценочных мультипликаторов, а также выполнение необходимых поправок для сопоставимости данных.

Последовательность этапов по расчету стоимости указанными методами можно представить следующим образом.

1. Сбор необходимой информации.

2. Анализ оцениваемого предприятия, состоящий:

а) из нормализации финансовых отчетов;

б) вычисления или пересчета местных и федеральных налогов в соответствии с нормализованным доходом оцениваемого предприятия. Даже если оцениваемое предприятие имеет льготы по налогам, то их нужно пересчитать без льгот;

в) анализа хозяйственной деятельности предприятия:

S объемов, ассортимента, структуры выпуска продукции; S цен и затрат на производство и реализацию продукции; S кадров (состав, уровень образования, производительность труда, зарплата управленческого состава); S основных фондов предприятия; S места предприятия на рынке; S других показателей;

г) анализ финансового состояния предприятия.

3. Отбор сопоставимых предприятий, осуществляемый следующим образом. Составляется перечень потенциально сопоставимых предприятий открытого типа. Перечень должен содержать предприятия, работающие в одной и той же отрасли или на одном и том же сегменте рынка, что и предприятие, подлежащее оценке. При этом необходимо учесть:

1) насколько диверсифицирована деятельность предприятия, подлежащего оценке, и предприятия-аналога;

2) насколько сравнимы продукты, которые производятся или продаются оцениваемым предприятием или предприятием-аналогом;

3) имеет ли предприятие-аналог одинаковый экономический вес с предприятием, подлежащим оценке;

4) насколько бизнес предприятия, подлежащего оценке, устоялся по сравнению с предприятием-аналогом;

5) размер предприятия, в том числе: S географическую диверсификацию, S количественные скидки поставщиков и скидки покупателям;

6) учет исторических тенденций (темпов роста долгов, динамики издержек, прибыльности предприятия);

7) перспективы роста предприятия в рамках данной отрасли (могут быть измерены с помощью оценки доли рынка);

8) финансовые риски. Их можно учесть на основе проведения финансового анализа предприятий-аналогов и сопоставления с финансовыми коэффициентами, рассчитанными для оцениваемого предприятия. Отличительные черты финансового анализа при сравнительном подходе проявляются в следующем:

- с его помощью можно определить рейтинг оцениваемого предприятия в списке аналогов;

- позволяет обосновать степень доверия оценщика к конкретному виду мультипликатора, в их общем числе, что в конечном счете определяет вес каждого варианта стоимости при выведении итоговой величины;

- служит основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающих увеличение сопоставимости и обоснованности окончательной стоимости;

9) операционный риск;

10) способность предприятия выплачивать дивиденды.

4. Расчет оценочных мультипликаторов. Мультипликатор — это коэффициент, показывающий соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами. Он является показателем степени риска, с которым сопряжено получение дохода. Наиболее часто используются следующие мультипликаторы:

• цена к прибыли (P/E);

• цена к денежному потоку (P/CF);

• цена к дивидендам (P/D);

• цена к выручке от реализации (P/SO);

• цена к стоимости активов (P/VA). Использование при расчете мультипликатора денежного

потока позволяет устранить разницу в учете износа и амортизационной политики в разных странах. Использование денежного потока (прибыли) до вычета процентов и налогов позволяет устранить различия в структуре капитала и налоговой политике. Для оценки предприятий сферы услуг лучше использовать мультипликатор «Цена к выручке от реализации». Наиболее прост для расчетов мультипликатор «Цена к прибыли», но при этом необходимо учесть, что данный показатель в максимальной степени зависит от бухгалтерского учета.

5. Определение итоговой величины стоимости.

6. Внесение итоговых поправок. При внесении поправок к итоговой величине мультипликатора прибавляется стоимость нефункционирующих и избыточных активов,

которые могут быть проданы на рынке. Избыток и недостаток собственного оборотного капитала прибавляется и вычитается соответственно.

Преимущество сравнительного подхода заключается в том, что его методы базируются на рыночных данных и потому отражают реальное соотношение спроса и предложения на конкретный бизнес. К недостаткам можно отнести то, что анализ ретроспективных данных проводится без учета будущего развития предприятия, а также возникают существенные сложности при получении всей необходимой информации по предприятиям-аналогам и внесении в нее поправок для обеспечения полной сопоставимости. Использование данного подхода в нашей стране затруднено в силу неразвитости финансового рынка и недостатка накопленной информации для сравнения. Но уже сейчас можно использовать для оценки цены на акции аналогичных предприятий за рубежом, при этом финансовую отчетность российских предприятий необходимо скорректировать.

Вместе с тем сравнительный подход имеет ряд существенных недостатков: игнорирует перспективы развития предприятия в будущем; получение информации от предприятий-аналогов является довольно сложным процессом; оценщик должен делать сложные корректировки, вносить поправки, требующие серьезного обоснования, в итоговую величину и промежуточные расчеты.

Таким образом, возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, доступности финансовой информации и наличия служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию.

7.2 Выбор предприятий (бизнес-линий) для сравнения.

Оценка бизнеса методом компании-аналога основана на использовании двух типов информации.

1. Рыночная (ценовая) информация.
2. Финансовая информация.

Рыночная информация включает данные о фактических ценах купли-продажи акций компании, сходной с оцениваемой фирмой, а также информацию о количестве акций в обращении. Число акций, на которое поделен собственный капитал компании, оказывает прямое влияние на стоимость одной акции. Две компании, имеющие одинаковую ценность собственного капитала, могут иметь различную стоимость одной акции, если их число в сравниваемых компаниях различно.

Качество и доступность ценовой информации зависит от уровня развития фондового рынка. Формирование отечественного фондового рынка не завершено, однако целый ряд агентств, например, «Финмаркет», «АК&М», «Росбизнесконсалтинг» публикуют периодические бюллетени о состоянии финансовых рынков, предложениях на покупку/продажу ценных бумаг некоторых фирм, исследования активности рынков акций крупнейших предприятий по отраслям. Кроме того, необходимую информацию можно найти на соответствующих сайтах Интернет. В связи с тем, что российский фондовый рынок характеризуется слабой активностью, информационной закрытостью, отсутствием достоверных сведений о фактической цене сделки практикующие оценщики достаточно часто используют цены спроса и предложения на акции аналогичных предприятий.

Финансовая информация прежде всего представлена официальной бухгалтерской и финансовой отчетностью, а также дополнительными сведениями, перечень которых определяется непосредственно оценщиком в зависимости от конкретных условий оценки. Дополнительная информация позволит определить степень сходства аналогов с оцениваемой компанией. На ее основе оценщик может провести необходимые корректировки, устраняющие различия в финансовых и производственных параметрах, методах ведения учета и составления отчетности, выявить излишек или недостаток собственного оборотного капитала, наличие нефункционирующих активов, внести поправки на экстраординарные события и т. д.

Финансовая информация должна быть представлена отчетностью за текущий год и предшествующий период. Ретроинформация собирается обычно за 5 лет. Однако этот период может быть другим, если условия деятельности предприятия будут существенно отличаться от тех, в которых оно работает на момент оценки. Следует подчеркнуть, что финансовая информация должна быть собрана не только по оцениваемой компании, но и по аналогам. Корректировке подлежит вся отчетность по полному списку предприятий, отобранных оценщиком, поэтому сравнительный подход является чрезвычайно трудоемким и дорогостоящим. Кроме того, как показывает практика, тщательный анализ информации может дать отрицательный результат. Оценщик приходит к заключению об отсутствии необходимого сходства и невозможности применения данного метода, хотя время и деньги потрачены.

Финансовая информация, публикуемая одновременно с ценовой, обычно содержит минимальные сведения о компании. Поэтому более подробные данные могут быть получены оценщиком на основании письменного запроса либо непосредственно на предприятии в ходе собеседования. Состав необходимой финансовой информации зависит от конкретного объекта оценки, стратегии и методологии оценщика, а также стадии отбора аналогов.

Процесс отбора сопоставимых компаний осуществляется в три этапа.

На первом этапе определяется так называемый круг «подозреваемых». В него входит максимально возможное число предприятий, сходных с оцениваемой фирмой. Поиск таких компаний начинается с определения основных конкурентов, просмотра списка слившихся и приобретенных компаний за последний год. Возможно использование электронных баз, однако такая информация нуждается в дополнительных сведениях, т.к. не бывает достаточно полной. Критерии сопоставимости на этом этапе достаточно условны и обычно ограничиваются сходством отрасли.

На втором этапе составляется список «кандидатов». Поскольку аналитику требуется дополнительная информация сверх официальной отчетности, он должен собрать ее непосредственно на предприятиях-аналогах. Поэтому первоначальный список может сократиться из-за отказа некоторых фирм в предоставлении необходимых сведений, а также из-за плохого качества, недостоверности представленной информации. Критерии отбора должны соответствовать важнейшим характеристикам фирм. Если аналог отвечает всем критериям, то он может использоваться на последующих этапах оценки. Окончательное решение о степени сопоставимости предприятий принимает оценщик.

На третьем этапе составляется окончательный список аналогов, который позволит аналитику определить стоимость оцениваемой фирмы. Включение предприятий в этот список основано на тщательном анализе дополнительно полученной информации. На этом этапе аналитик ужесточает критерии сопоставимости и оценивает такие факторы, как уровень диверсификации производства, положение на рынке, характер конкуренции и т. д. Состав критериев сопоставимости определяется условиями оценки, наличием необходимой информации, приемами и методами, наработанными оценщиком. На практике невозможно проанализировать все факторы, по которым осуществляется окончательный отбор, однако критерий отраслевого сходства является обязательным.

7.3 Сравнительный финансовый анализ предприятий-аналогов.

Сравнительный подход к оценке предприятия предполагает использование уже существующих в российской практике приемов и методов финансового анализа. Оценщик анализирует балансы, отчеты о прибылях и убытках, дополнительную информацию, рассчитывает финансовые коэффициенты. Финансовый анализ является важнейшим компонентом определения сопоставимости аналогичных компаний с оцениваемым предприятием.

Отличительные черты финансового анализа при сравнительном подходе проявляются в следующем:

во-первых, только по результатам финансового анализа оценщик принимает решение о сопоставимости и включении тех или иных фирм в список компаний-аналогов;
 во-вторых, финансовый анализ позволяет определить место или ранг оцениваемой компании среди аналогов;
 в-третьих, финансовый анализ является основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающих нужное сходство оцениваемой компании с аналогами;
 в-четвертых, финансовый анализ позволяет обосновать степень доверия оценщика к конкретному виду ценового мультипликатора в их общем числе и в конечном счете определить вес каждого варианта стоимости при выведении итоговой величины.

По результатам финансового анализа составляется так называемая Сводная таблица финансовых коэффициентов.

Таблица составляется в произвольной форме, однако она должна содержать по оцениваемой компании и полному списку аналогов расчетную величину наиболее важных финансовых коэффициентов, например, таких, как:

- Доля чистой прибыли в выручке от реализации;
- Доля собственного капитала в суммарных источниках финансирования фирмы;
- Коэффициенты ликвидности;
- Коэффициенты оборачиваемости активов.

В связи с тем, что значение показателей по аналогам и оцениваемой фирме, вероятнее всего, будет существенно различаться, для принятия последующих решений, кроме расчетных фактических значений финансовых коэффициентов по аналогам и оцениваемой фирме, необходимо в таблицу включить вспомогательные показатели, такие как среднее арифметическое значение и медиана. Чрезвычайно важно на завершающем этапе финансового анализа определить место, занимаемое оцениваемой компанией среди отобранных аналогов по каждому из представленных показателей.

7.4 Обоснование и алгоритм методики расчетов ценовых мультипликаторов.

Основным инструментом определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным подходом являются ценовые мультипликаторы.

Ценовой мультипликатор отражает соотношение между рыночной ценой предприятия и каким-либо его показателем, характеризующим результаты производственной и финансовой деятельности.

В качестве таких показателей можно использовать не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие.

Ценовой мультипликатор рассчитывается по всем аналогичным предприятиям.

Для оценки рыночной стоимости оцениваемой компании выбранная аналитиком величина ценового мультипликатора используется как множитель к ее аналогичному показателю.

Для расчета ценового мультипликатора необходимо: 1. Определить величину капитализации или рыночную стоимость собственного капитала компании аналога. Для этого рыночная цена акции аналогичной компании умножается на число акций в обращении. Это даст нам значение числителя в формуле. Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате оценки, либо она представляет среднюю величину между максимальной и минимальной ценой за последний месяц.

2. Вычислить необходимые финансовые показатели: прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и другие. Это даст нам величину знаменателя. В этом качестве может выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо за последние 12 месяцев, либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

В оценочной практике используются два типа ценовых мультипликаторов: интервальные и моментные.

К первому типу можно отнести мультипликаторы:

1. «Цена/прибыль».
2. «Цена/денежный поток».

3. «Цена/дивидендные выплаты».

4. «Цена/выручка от реализации».

К моментным мультипликаторам относят:

1. «Цена/балансовая стоимость».

2. «Цена/ чистая стоимость активов».

Деление ценовых мультипликаторов на интервальные и моментные важно с точки зрения используемого в расчетах числа акций в обращении. Так при расчете интервальных ценовых мультипликаторов необходимо рассчитать среднее число акций в обращении за такой же период, какой использовался при определении конкретного показателя. Например, если чистая прибыль рассчитывалась как средняя величина за три последних года, то необходимо рассчитать среднее число акций в обращении за те же годы.

В зависимости от конкретной ситуации суждение о стоимости предприятия может основываться на любом из мультипликаторов, или любом их сочетании. Для этого для каждого предприятия-аналога рассчитывается несколько мультипликаторов, анализируются риски и финансовые показатели, после чего выбирается мультипликатор, который максимально соответствует имеющейся финансовой информации об оцениваемом предприятии.

Мультипликатор цена/прибыль или цена/денежный поток используется при соблюдении следующих правил:

1) доходная база (прибыль или денежный поток) может определяться различными способами: до и после учета амортизации, выплаты процентов, налогов, дивидендов. Главным требованием является соответствие с выбранным мультипликатором предприятия-аналога;

2) выбор мультипликатора зависит не только от полученной финансовой информации, но и от структуры активов предприятий: мультипликатор цена/денежный поток целесообразнее использовать для оценки предприятий, владеющих недвижимостью, балансовая стоимость которой уменьшается, хотя рыночная цена может расти. Это объясняется тем, что при расчете денежного потока амортизационные отчисления прибавляются к чистой прибыли. Если же в активах предприятия преобладает быстро устаревающее оборудование, более подходящей базой является чистая прибыль;

3) поскольку оценка бизнеса производится на конкретную дату, мультипликаторы предприятий-аналогов должны рассчитываться по материалам отчетов, максимально приближенных к дате оценки;

4) доходная база определяется на основе ретроспективных данных за ряд лет методом простой средней, средневзвешенной или трендовой прямой;

5) мультипликатор цена/прибыль может рассчитываться как по предприятию в целом, так и в расчете на одну акцию;

6) использование большого числа аналогичных предприятий может дать разброс величины мультипликатора. В процессе согласования необходимо установить разумный диапазон разброса, свидетельствующий о действительной сопоставимости, или объяснять причину возникновения существенных отклонений, которая должна учитываться при определении окончательной цены. Весовой коэффициент должен учитывать сопоставимость аналога и объекта оценки.

Мультипликатор цена/дивиденды может рассчитываться на базе фактически выплаченных дивидендов или на основе потенциальных дивидендных выплат. Потенциальные дивидендные выплаты представляют собой типичный для таких выплат процент от чистой прибыли по предприятиям-аналогам. Данный мультипликатор используется редко из-за возможности варьирования в порядке выплаты дивидендов у компаний. Использовать этот мультипликатор целесообразно, если дивиденды на предприятии (его аналогах) выплачиваются стабильно.

Мультипликатор цена/выручка от реализации (цена/физический объем производства) обычно используется в комплексе с другими мультипликаторами, однако наиболее

целесообразно его применять при оценке в сфере услуг и при анализе предприятий, имеющих различные налоговые условия. Этот мультипликатор является модифицированным вариантом капитализации прибыли, так как предполагается, что в аналогичном бизнесе уровень рентабельности продукции практически одинаков. Оценщик должен проанализировать стабильность объемов выручки от реализации в будущем, последствия возможной смены ключевой фигуры в бизнесе, выявить различия в структуре капитала сравниваемых компаний. Мультипликатор цена/физический объем целесообразно использовать для оценки бизнеса с узкой номенклатурой производства и услуг.

Мультипликатор цена/выручка от реализации может быть рассчитан как отношение доли прибыли в выручке от реализации к коэффициенту капитализации прибыли. Например: прибыль компании составляет 30% от ее продаж, а требуемый доход на инвестиции в данной отрасли составляет 35%. В этом случае покупатели будут готовы заплатить за фирму $0,30/0,35$ или 85,7% годовой выручки от реализации продукции и услуг. Если за год фирма реализует продукцию на сумму 100 млн. руб., то цена компании составит $100 \times 0,857 = 85,7$ млн руб.

Мультипликатор цена/стоимость активов целесообразно применять при оценке холдинговых компаний, либо в тех случаях, когда необходимо за короткий срок продать значительную часть активов. Расчет мультипликатора цена/стоимость активов осуществляется в два этапа:

- 1) определение стоимости чистых активов (дорого и трудоемко);
- 2) определение соотношения между стоимостью акций и стоимостью активов. Для повышения объективности оценки аналитик может использовать, например, метод избыточной прибыли или метод бездолговой оценки. Метод избыточной прибыли — корректировка цены компании на сумму капитализированной прибыли, которая обеспечивается наличием у фирмы гудвилла и других нематериальных активов.

Метод бездолговой оценки используется при наличии существенных различий в структуре капитала оцениваемого бизнеса и сопоставимых предприятий, например, если предприятие-аналог привлекает заемные средства на долгосрочной основе, а оцениваемая компания использует только собственный капитал.

7.5 Определение стоимости оцениваемого предприятия (бизнеса).

Метод отраслевых соотношений (синонимы: *метод отраслевых коэффициентов, формульный метод*) заключается в определении ориентировочной стоимости предприятия с использованием соотношений или показателей, основанных на данных о продажах компаний по отраслям и отражающих их конкретную специфику. Отраслевые коэффициенты или соотношения рассчитываются, как уже было сказано, на основе статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами.

Рынок купли-продажи готового бизнеса в России только развивается, поэтому метод отраслевых коэффициентов еще не получил достаточного распространения в отечественной практике. На Западе рынок бизнеса развит давно и в результате обобщения были разработаны достаточно простые соотношения для определения стоимости оцениваемого предприятия.

Метод целесообразно использовать только в случаях, когда подобные предприятия часто продаются, а оценщик имеет накопленный опыт оценки объектов данного вида. Причем отраслевые соотношения могут быть разработаны оценщиком самостоятельно на основе анализа отраслевых данных. Наиболее типичные соотношения, используемые при определении ориентировочной стоимости бизнеса в рыночных странах, приведены в табл.

Таблица Отраслевые соотношения для определения стоимости бизнеса

Вид бизнеса	Соотношения между ценой и финансовыми показателями, позволяющие оценить бизнес
Страховые компании	Цена в интервале 120-150% от годовых

	комиссионных
Бензозаправочные станции	Цена бензозаправочной станции колеблется в диапазоне 1,2-2,0 месячной выручки
Предприятия розничной торговли	Цена составляет 0,75-1,5 величины чистого годового дохода плюс стоимость оборудования и запасов, которыми располагает оцениваемое предприятие
Бары и кафе	Цена « Объем продаж за полгода + Стоимость лицензии
Пиццерии, кофейни	Цена * Месячная прибыль x 4 + Стоимость запасов
Рекламные агентства	Цена = 75% годовой выручки
Хлебопекарни	Цена = 15% годового объема продаж + + Стоимость оборудования + Стоимость запасов
Продажа новых автомобилей	Цена ш 50% годовой выручки + Товарные запасы и оборудование
Аптеки	Цена ~ 75% годовой прибыли + Стоимость оборудования + Стоимость товарных запасов
Автомастерские	Цена = месячная прибыль x 2 + Рыночная стоимость оборудования

Метод отраслевых соотношений постепенно находит применение в российской практике, в частности в связи с введением единого налога на вмененный доход, когда можно узнать ориентировочный доход бизнеса и сопоставить его с ценами продаж.

Повторим, что сравнительный подход дает наиболее точные результаты, если существует активный рынок аналогичных объектов собственности.

Заключительный этап оценки бизнеса сравнительным подходом — сведение воедино полученных результатов. Использование различных мультипликаторов (после всех необходимых корректировок) дает оценщику различные варианты стоимости предприятия. Выбор окончательного результата основан на придании процентного веса каждому подходу. Обычно, если активы предприятия незначительны по сравнению с получаемой прибылью, следует полагаться на мультипликатор цена/прибыль (денежный поток); если же прибыль практически отсутствует, то целесообразно основываться на мультипликаторе цена/стоимость активов.

Тема 8 Имущественный (затратный) подход к оценке бизнеса — метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости.

8.1 Экономическое содержание метода.

Оценка предприятия зависит прежде всего от перспектив развития бизнеса и включает два варианта:

- 1) оценку предприятия как действующего;
- 2) оценку ликвидационной стоимости предприятия, которая реализуется в рамках затратного подхода.

Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед оценщиком встает задача проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия.

Базовой формулой в затратном подходе является:
 собственный капитал - активы - обязательства.

Затратный подход в процессе оценки стоимости компании представлен двумя методами: метод стоимости чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

Метод стоимости чистых активов основан на анализе активов компании. Использование данного метода дает лучшие результаты при оценке действующей компании, обладающей значительными материальными и финансовыми активами.

При этом в рамках Метода стоимости чистых активов, используемого при оценке бизнеса компании в процессе реструктуризации, отдельные объекты (нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения, здания, машины, оборудование) могут оцениваться с использованием доходного и сравнительного подхода.

Процедура оценки предусматривает следующую последовательность шагов:

- определение рыночной стоимости всех активов компании;
- определение величины обязательств компании;
- расчет разницы между рыночной стоимостью активов и обязательств.

К числу активов компании относятся следующие группы активов:

- Нематериальные активы.
- Долгосрочные финансовые вложения.
- Здания, сооружения.
- Машины оборудования.
- Запасы.
- Дебиторская задолженность.
- Прочее.

Рассмотрим оценку отдельных видов активов в рамках Затратного подхода.

Данный подход ориентирован на оценку чистых скорректированных активов, т.е. скорректированных активов за вычетом скорректированных обязательств. Он предполагает оценку рыночной стоимости всех активов предприятия: осязаемых (имущественных и финансовых: земля, недвижимость, оборудование, ликвидные средства, дебиторская задолженность) и неосязаемых (известность, деловая репутация, техническая комплектация, качество управления, нематериальные активы), даже если они не отражены в балансе предприятия, а также, при необходимости, корректировку обязательств. При реализации этого подхода бухгалтерский баланс заменяется балансом, в котором все активы — осязаемые и неосязаемые (материальные и нематериальные соответственно) - и все обязательства показаны по рыночной стоимости или какой-либо другой подходящей текущей стоимости (чаще всего ликвидационной). При расчете ликвидационной стоимости требуется также учитывать налоги, затраты по ликвидации или продаже и другие расходы.

Данный подход используется в следующих случаях:

- когда оценивается контрольный пакет акций;
- предприятие имеет значительные материальные активы (бизнес с имуществом или сельскохозяйственный бизнес);
- предприятие является инвестиционным или холдинговым. Так, Ш. Пратт подчеркивает: «оценка бизнеса с точки зрения активов подходит больше для холдинговых компаний, чем для таких, как промышленные, торговые и сервисные предприятия», важно отметить, что большую часть активов холдинговых и инвестиционных предприятий составляют ценные бумаги (финансовые активы), оценка которых осуществляется с использованием методов сравнительного или доходного подходов. Таким образом, реально в этом случае используется не затратный, а рыночный и доходные подходы;
- нематериальные активы предприятия можно реально выявить и оценить;
- предприятие оценивается в соответствии с концепцией действующего предприятия, в противном случае используют не базу рыночной стоимости, а другие (чаще всего ликвидационную стоимость);
- предприятие является новым;
- нет возможности достоверно оценить денежные потоки или прибыль предприятия;

- при оценке предприятия как ликвидируемого.

Теперь рассмотрим особенности подготовки информации для целей оценки затратным подходом.

С точки зрения исследований процесса оценки информация, необходимая для оценки стоимости предприятия затратным подходом, включает совокупность сведений о прошлом и настоящем финансово-экономическом состоянии предприятия и условиях его развития, а также о правах на это имущество.

Все стадии оценки предприятия связаны с анализом собранной информации. Наиболее важной внутренней информацией для оценки стоимости предприятия затратным подходом служит содержание имущественного комплекса предприятия. Имущественный комплекс — это недвижимое имущество, движимое имущество и вложения, нематериальные активы (отражаемые и не отражаемые в балансе), оборотные средства.

Примерный состав имущественного комплекса предприятия.

1. Недвижимое имущество:

земельный участок;
здания, сооружения, многолетние насаждения;
инженерная инфраструктура;
незавершенное строительство;
прочие объекты недвижимого имущества.

2. Движимое имущество и вложения:

машины и оборудование, передаточные устройства, вычислительная техника, измерительная техника, транспортные средства, инструменты, производственный и хозяйственный инвентарь, рабочий и продуктивный скот, другие основные средства; капитальные вложения и авансы, включая стоимость неустановленного оборудования; долгосрочные (на срок более года) финансовые вложения (включая вклады предприятия в доходные активы:

акции, облигации, векселя и прочие ценные бумаги других предприятий);
прочие внеоборотные активы.

3. Запасы и затраты:

производственные запасы (сырье, материалы, топливо, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, запасные части и пр.);
незавершенное производство;
расходы будущих периодов;
готовая продукция;
товары и прочие запасы и затраты.

4. Денежные средства и прочие финансовые активы:

S денежные средства в кассе, на счетах в банках и пр.; *s* краткосрочные (до одного года) финансовые вложения предприятия в доходные активы (паи, акции, другие ценные бумаги) других предприятий;
стоимость отгруженных товаров;
дебиторская задолженность и другие аналогичные средства, отражаемые в активе баланса.

5. Прочие активы, не отраженные в балансе:

объекты, находящиеся на консервации;
объекты, находящиеся в запасе и резерве;
объекты, переданные в аренду или доверительное управление;
средства, вложенные предприятием, в том числе за рубежом.

6. Нематериальные активы:

права пользования водой и другими природными ресурсами;
авторские права на использование в коммерческих целях продуктов творческой деятельности (научных, художественных и др.);

льготы и другие имущественные права;

регистрируемые объекты «промышленной собственности» (изобретения, патенты, лицензии, полезные модели, промышленные образцы, товарные знаки, знаки обслуживания и мест происхождения и пр.);

нерегистрируемые права «промышленной собственности» - ноу-хау, научные отчеты, монографии, конструкторская и технологическая документация, макеты и опытные образцы, инструкции и методики по эксплуатации и пр.

прочие нематериальные активы (бизнес-планы, технико-экономические обоснования, практический опыт организации бизнеса, цена фирменного имени, список клиентов, иная информация конфиденциального характера).

7. Пассивы предприятия: разделы баланса (собственные средства, долгосрочные и краткосрочные кредиты, займы и пр.).

Таким образом, важную роль играют ретроспективная информация и информация о количестве имущества и его качественном использовании.

8.2 Оценка земельных участков.

Существует два основных вида оценки земельных ресурсов - кадастровая в целях налогообложения и рыночная

Кадастровая оценка земельных ресурсов осуществляется, как правило, специальным государственным органом по единой методике на всей территории страны, региона в целях налогообложения.

Рыночная оценка земельных ресурсов осуществляется лицензированными профессиональными оценщиками по каждому объекту (земельному участку) для коммерческих целей. В общем виде оценка земельных ресурсов представляет собой определение их ценности в денежном выражении в фиксированных социально-экономических условиях производства, при заданных режимах природопользования и существующих ограничениях (экономических, социальных, экологических, стратегических и др.) на хозяйственную и иную деятельность.

Известно, что величина ренты от природных ресурсов, земельных в том числе, имеет тенденцию к росту, причем обычно темпы роста величин рентных платежей превышают темпы роста показателей инфляции. Отсюда следует необходимость регулярной оценки (переоценки) земельных ресурсов, иначе их стоимость окажется заниженной.

Методы оценки земельных ресурсов постоянно следует уточнять и совершенствовать путем привлечения все более точной информации о факторах, влияющих на величину ренты. Таким образом, достигается все большее приближение стоимости к рыночной стоимости ресурсов. Правильная оценка рентной стоимости имеет существенное значение для достижения справедливости в природопользовании. Сложность оценки земельных ресурсов заключается в том, что природные объекты выполняют множество различных функций, одни и те же земельные ресурсы в составе природных объектов имеют разные области использования. При этом одни земельные ресурсы приносят постоянный годовой доход (земельные ресурсы, связанные с водными и охотничьими ресурсами и некоторые другие) за продолжительный период времени при обеспечении неистощимого их использования, другие - приносят доход в течение только определенного времени (земельные ресурсы, связанные с разработкой минерально-сырьевых ресурсов), третьи - не приносят дохода, но удовлетворяют потребности общества в поддержании экологического равновесия и сохранения биологического разнообразия либо являются нетронутыми хозяйственной деятельностью ресурсами, но имеющими большое стратегическое значение.

Специфика оценки земельных ресурсов связана со сложностью расчетов и большим количеством исходных данных, а также с тем, что земельные ресурсы относятся к неуничтожимому имуществу.

Основным показателем при оценке земельных ресурсов является показатель эксплуатационной ценности этих ресурсов. Для лесных земель наряду с показателями эксплуатационной ценности в качестве оценочного показателя учитывается также и показатель ценности, связанный с защитой окружающей среды и среды обитания человека. Такая ценность земельных ресурсов и их эксплуатационная ценность могут определяться как в годовом исчислении, так и за некоторый расчетный срок эксплуатации. Простая, но в то же время эффективная модель расчета показателей оценки земельных ресурсов заключается в выборе по установленному перечню оценочных признаков эталонных (стандартных) участков. Методом зонирования остальные участки могут быть соответствующим образом сгруппированы и при помощи методов аналогии и сравнения оценены.

Информация о стоимости земельных ресурсов имеет широкий диапазон применения, практическая значимость величины стоимости земли весьма существенна. В частности, оценка земли необходима: для ведения земельного кадастра и формирования единого государственного банка оценочных данных; для разработки стратегии и долгосрочных планов развития экономики страны; для выбора оптимальных параметров эксплуатации (использования) природных ресурсов; для отражения в структуре национального богатства страны удельного веса земельных ресурсов; для определения экономических активов страны с учетом их стоимости; для выявления экономической эффективности работы отраслей, предприятий и организаций по использованию, воспроизводству и охране земельных и связанных с ними природных ресурсов; для совершенствования хозяйственного механизма управления экономикой страны; для обоснования нормативов извлечения полезных ископаемых при их добыче и переработке, нормативов изъятия сельскохозяйственных и лесных угодий для строительных нужд; для определения убытков от нерационального использования природных ресурсов; разработки нормативов экономического стимулирования предприятий и организаций за улучшение использования ресурсов, их сбережение и, с другой стороны, для экономических санкций за нарушение норм рационального природопользования; для оптимального и объективного налогообложения.

Методологическую основу оценки земли как элемента национального богатства страны, составляют следующие положения: использование народнохозяйственных и хозяйственных оценочных критериев и показателей в соответствии с особенностями функционирования земли в экономике страны; учёт динамичности показателей оценок природных ресурсов, основанный на текущих и перспективных их значениях, связанных с оптимизацией использования; взаимосвязь экономических, экологических и социальных показателей оценок земельных ресурсов; общие критерии построения оценочных шкал в масштабах страны.

Едиными критериями оценки земельных участков являются:

- местоположение;
- качество;
- дефицитность;
- ресурсные возможности использования.

Соизмеримыми оценочными показателями для земель различного целевого назначения служат земельная рента и цена земли, которая является денежным выражением ее рыночной стоимости, складывающейся в зависимости от доходности производства. Земельная рента и цена земли характеризуют в совокупности народнохозяйственную ценность земли и выражают ее кадастровую оценку. Установленные при кадастровой оценке показатели являются базовой величиной для определения ставок земельного налога и арендной платы за землю. В общем виде удельная рентная оценка земли выражается формулой:

$$A = Д \cdot И.$$

где A - годовая арендная плата (условно начисленная земельная рента), руб/га; D - реальный или условно начисленный валовой доход (годовая стоимость продукции и других эффектов, полученных от использования земли), руб/га; I - ожидаемые издержки, совокупные годовые затраты труда и средств производства, необходимые для обеспечения данного объема продукции, руб/га.

Переход к стоимости земли в общем виде обеспечивается следующим соотношением:

$$C_3 = (A/K_K) \times S,$$

где C_3 ~ стоимость земельного ресурса, руб; K_K - коэффициент перевода годового дохода в суммарный за расчетный период оценки земельного ресурса, ставка (коэффициент) капитализации; S - площадь земельного участка, га.

Оценка земли как составляющей национального богатства страны предполагает возможность ее применения для обоснования управленческих решений по целевому использованию земель на альтернативной основе, включая и возможную связь с единым мировым хозяйством. Этим определяется необходимость формирования единой природной и экономической основы расчета оценочных показателей в виде системы территориальных единиц объектов оценки земель на макроуровне, которые обобщаются в границах территории страны в целом, в границах федеральных округов, субъектов Российской Федерации.

Макроуровень природной составляющей оценки земли образует система районирования земельного фонда страны в пределах равнинных и горных территорий, отражающая главные географические различия биоклиматической продуктивности земель.

Макроуровень экономической составляющей оценки земли образует система региональных территориально-производственных комплексов общегосударственного значения, характеризующихся особой структурой земель по целевому назначению, уровнями обеспеченности земель, экологическим состоянием земельных ресурсов, межрегиональной транспортной составляющей ценности земли.

Дефицитность земель как один из факторов их стоимости проявляется в показателях плотности населения, региональной обеспеченности земель в соответствии как с общими потребностями развития территориально-производственных комплексов, охраны природы и сохранения нормального экологического состояния территории, так и в соотношении нормативной обеспеченности земель различных отраслей народного хозяйства с фактической и перспективной обеспеченностью регионов землями соответствующего целевого назначения. Дефицитность земель определяется при их оценке как пространственного базиса, а при использовании земли как биологического ресурса также в показателях соизмеримой по продуктивности площади в условных кадастровых гектарах.

В зависимости от целевого назначения площадь земельного участка соотносится с численностью населения, трудовыми ресурсами, фактическими и перспективными объемами производства. При оценке земель их дефицитность, выраженная в показателях общей и отраслевой обеспеченности земель, соотносится с общим типом производственной специализации территории и степенью интенсивности производства путем установления пороговых значений обеспеченности земель для хозяйств различных региональных типов.

Дефицитность земель со специальными свойствами для производства особо ценных сельскохозяйственных культур или древесных насаждений с уникальными бальнеологическими свойствами может проявляться в показателях их повышенной экономической оценки по сравнению со всеми другими землями. Народнохозяйственная ценность этих земель основывается на монополевой земельной ренте, а также на особой природоохранной, рекреационной и эстетической ценности, которая может быть выражена в реальных показателях дополнительной прибыли рентного характера.

Общая обеспеченность ресурсами характеризует земельные ресурсы в плане экономических возможностей их использования в данном регионе. К ее основным характеристикам относятся следующие; обеспеченность трудовыми ресурсами; степень

развития транспортных и инженерных сетей; степень социального и экологического обустройства. Обеспеченность ресурсами определяется применительно к существующей и перспективной производственной специализации региона. Показатели обеспеченности ресурсами соотносятся с показателями местоположения и дефицитности земель и образуют общую систему экономических факторов оценки земли.

Комплексный характер оценки земли проявляется во взаимосвязанном учете всех преимуществ (недостатков) и эффектов (производственных, природоохранных, рекреационных), получаемых при использовании земель соответствующего целевого назначения, а также в комплексном территориальном подходе к оценке земельных ресурсов как сочетания различных угодий с различными свойствами. При таком подходе земельные угодья, находящиеся на данной территории, оцениваются по стоимости их замещения другими угодьями в данном регионе или с учетом дополнительных затрат, связанных с использованием аналогичных угодий в других регионах. Оценка земли должна учитывать динамику состояния земель - их плодородие, степень загрязнения.

Увеличение экономического эффекта от использования земель может сопровождаться как увеличением, так и уменьшением экологического эффекта. В связи с этим рост стоимости земли (без учета ее экологической составляющей) может сопровождаться при разных условиях как повышением, так и снижением общей народнохозяйственной ценности земель. Динамика качественного состояния земель выражается в показателях экологического эффекта (или, напротив, ущерба) землепользования, которые характеризуются стоимостью возможного возмещения потерь или стоимостью накопленного плодородия почв.

Сопоставимость показателей оценки земель различного целевого назначения определяется способами соизмерения результатов их использования между собой, с одной стороны, и результатов производства с затратами с учетом времени и местоположения земель, с другой стороны. Результаты производства проявляются в количестве и качестве производимой продукции, размерах получаемой прибыли, изменении условий обитания человека, в возможном изменении качественного состояния земель. Продукция различных видов приводится при оценке земель в сопоставимый вид на основе рыночных цен (мирового и внутреннего рынка), предельно допустимых денежных, материальных и энергетических затрат, действующих закупочных и оптовых цен. При соизмерении и сопоставлении эффектов землепользования и распределении их между отраслями материального производства, транспортного, торгового и иного обслуживания основным критерием соизмерения становится рентная часть фактической и нормативной прибыли, соответствующей существующим и перспективным условиям производства. При соизмерении и сопоставлении природоохранных, рекреационных и других важных в социальном отношении функций земельных ресурсов, не связанных с получением конкретной продукции и прибыли, могут применяться показатели стоимости альтернативных социальных эффектов использования земель, а также показатели учета их влияния на производительность труда или экспертные оценки значимости соответствующих факторов в производственных результатах землепользования. Значительные межотраслевые различия определяют необходимость приведения в сопоставимый вид разновременных данных по использованию земель. Для этих целей используются отраслевые коэффициенты, учитывающие условия использования земель в различных отраслях.

Общим условием использования земель является потенциальная неограниченность сроков их эксплуатации. Этим объясняется необходимость применения пониженных (по сравнению с нормативами эффективности капиталовложений) коэффициентов капитализации. Применение показателей этих коэффициентов на уровне значений 0,02-0,03 позволяет учесть существующую тенденцию увеличения годовой народнохозяйственной ценности земель в долгосрочной перспективе. Особенности оценки земель различного целевого назначения определяются спецификой их функционирования

в народном хозяйстве, способом и мерой воздействия на землю, формой и величиной народнохозяйственного эффекта использования земель. В зависимости от указанных факторов, целей и степени детализации оценки земельных ресурсов земельные участки разных категорий могут объединяться в более крупные группы или, напротив, подразделяться в пределах соответствующей категории. Наиболее общим основанием для структурирования земель при оценке является выделение их в особые группы: биологически продуктивные земли, используемые в сельском и лесном хозяйстве; земли интенсивного строительства; земли природоохранного, рекреационного, культурно-исторического и иного назначения

Названные особенности функционирования земли, а также различия в способе и степени воздействия на землю определяют целесообразность обоснования согласованных критериев учета природных, экономических и социальных условий. Кроме этого, необходимо учитывать ограничивающие факторы. Такими факторами для земель сельскохозяйственного и лесохозяйственного назначения являются степень обеспеченности теплом и влагой, общий характер рельефа местности и характеристики почвы, основные экономические факторы и условия хозяйственного использования земель, в частности обеспеченность трудовыми ресурсами, развитость транспортной и сервисной сети.

Оценка земель как пространственного базиса в промышленном и другом строительстве предполагает учет следующих факторов: природные факторы (характеристики рельефа, грунтов и подстилающих пород; степень возможной сейсмической, лавинно-селевой опасности, климатические и географические условия, вечная мерзлота, заболоченность, условия водоснабжения и водоотведения); экономические факторы (строительные мощности, обеспеченность дорожно-транспортной и трубопроводной сетью, трудоемкость производства); социальные факторы (наличие свободных трудовых ресурсов, условия жизни населения, развитость инфраструктуры, состояние окружающей среды).

Информационной базой оценки земли как элемента национального богатства страны являются: сведения государственных кадастров, прежде всего земельная; землеустроительная, лесоустроительная, градостроительная и проектно-техническая документация; материалы инвентаризации земель; данные национальной и мировой статистической отчетности, сведения о предыдущих оценках земельных ресурсов.

Основные методические положения государственной кадастровой оценки земель сельскохозяйственного назначения заключаются в том, что кадастровая оценка сельскохозяйственных угодий на уровне субъектов Российской Федерации проводится с целью определения средней кадастровой стоимости одного гектара сельскохозяйственных угодий субъектов РФ и разработки базовых нормативов для проведения кадастровой оценки внутри субъекта РФ. При проведении кадастровой оценки сельскохозяйственных угодий на уровне субъектов РФ определяются следующие показатели в расчете на один гектар сельскохозяйственных угодий: оценочная продуктивность (валовая продукция в рублях и в центнерах кормовых единиц); оценочные затраты; цена производства валовой продукции; расчетный рентный доход и кадастровая стоимость. Первые два вышеназванных показателя (оценочные продуктивность и затраты) служат базовыми нормативами для кадастровой оценки внутри субъекта РФ. Кадастровая стоимость одного гектара сельскохозяйственных угодий в среднем по субъекту РФ определяется умножением расчетного рентного дохода на срок его капитализации. Срок капитализации расчетного рентного дохода принимается равным 33 годам (это соответствует величине коэффициента капитализации $K_k = 0,03$). Для получения стоимости оценки земель сельскохозяйственного назначения как составляющей национального богатства страны необходимо, дисконтировать полученную с него земельную ренту - используется метод | расчета оценочных показателей, сущностью которого является учет двух слагаемых ~ первого, полученного суммированием рентных платежей в $pe-1$ зультате использования

земли как средства производства в течение определенного периода времени (в данном случае - 33 года), и второго слагаемого стоимости земли - затрат на ее освоение, обеспечивающих превращение земли в средство производства. Таким образом, стоимость земли сельскохозяйственного назначения как составляющей национального богатства страны складывается из двух основных частей: дисконтированной земельной ренты и затрат на освоение земли для сельскохозяйственного использования и выражается следующей формулой:

$$C_{3c-x} = (P/K_k + 3) \times S,$$

где C_{3c-x} - показатель оценки земли сельскохозяйственного назначения как составляющей национального богатства страны, руб; P - земельная рента (арендная плата), руб/га; K_k - коэффициент (ставка) капитализации, $K_k = 0,03$; 3 - затраты на освоение земли для сельскохозяйственного использования, руб/га; S - площадь земельного участка, м².

Стоимость земли - категория историческая, ее величина изменяется со временем. В каждый данный момент она определяется уровнем развития производительных сил агропромышленного комплекса, как региона в отдельности, так и страны в целом. При расчетах стоимости земли затраты на ее освоение принимаются равными средней стоимости освоения одного гектара (преобразования неосвоенного участка земли в участок пахотных земель) по стране в целом. Общая стоимость земель сельскохозяйственного назначения в качестве элемента национального богатства страны определяется как сумма соответствующих величин по всем субъектам Российской Федерации.

Стоимость земель поселений зависит от многих факторов, меняется (в основном увеличивается) во времени. К критериям комплексной экономической оценки земель поселений относятся: инженерно-строительное качество земель, характеризующее их пригодность к застройке; оснащенность инженерными сооружениями и магистральными коммуникациями; природные условия, в том числе рекреационная ценность; экологические параметры окружающей среды; уровень социально-культурного развития; расположение участков территорий относительно сложившихся транспортных связей с городским центром и мест приложения труда; другие аспекты привлекательности земель, в том числе престижность, социально-экономические условия проживания населения, административный статус, культурно-историческое значение.

Оценка земли производится по оценочным экономико-планировочным зонам, которые характеризуются относительной однородностью внутри структурных единиц и отличием друг от друга в соответствии с критериями ценности земель, по качеству проживания населения, функционирования объектов различного назначения, возможностей размещения нового строительства. Комплексная социально-экономическая оценка земель поселений включает десятки компонентов, которые можно объединить в три группы показателей

Первая группа показателей отражает общественно-необходимые затраты на освоение земель под строительство. Сюда включаются: балансовая стоимость существующих систем инженерно-транспортного благоустройства, сохраняющая практическую ценность на проектный период и период проведения строительных работ; затраты на расширенное воспроизводство и развитие систем инженерной инфраструктуры, включая и затраты на природоохранные мероприятия; стоимость социальной инфраструктуры. Затраты на инженерно-транспортное благоустройство включают стоимость строительства соответствующих сооружений, прокладки магистральных коммуникаций. Необходимо также учесть стоимость систем водоснабжения, канализации, теплоснабжения, электроснабжения, газоснабжения, ливневой канализации, санитарной очистки, зеленых насаждений, улично-дорожной сети, путепроводов и других транспортных сооружений. Оценке и учету подлежат также и затраты, обеспечивающие проведение природоохранных мероприятий и улучшение санитарно-гигиенического состояния окружающей среды.

Вторая группа показателей отражает экономические последствия от изменения характера использования территорий, в том числе при реконструкции сложившихся районов застройки оцениваются затраты по компенсации убыли жилого фонда, сноса, переноса объектов и т.п.; при освоении новых территорий ~ затраты и потери, связанные с отводом под строительство ценных в природном отношении земель, включая сельскохозяйственные угодья.

Третья группа показателей отражает факторы ценности земель, связанные с удобствами (или неудобствами) расположения земельных участков и с другими социальными аспектами. В стоимостном выражении оцениваются следующие характеристики земельных участков: функциональные удобства земельных участков для проживания людей и размещения различных объектов строительства; природно-климатические особенности и рекреационная ценность; привлекательность (престижность); социально-культурный потенциал; развитость систем обслуживания и другие факторы качества и потребительской стоимости городских земель.

Все три группы показателей комплексной экономической оценки земель в совокупности формируют на рентной основе социально-экономическую ценность земель поселений. Дополнительно, как показывает практика, при оценке земель поселений необходимо учитывать следующие два фактора Первый сектор заключается в том, что земли поселений отличаются от земель иных категорий наличием хорошо развитой системы улучшения инфраструктуры всех видов, созданной многолетними вложениями труда и капитала. Очевидно, что эта система улучшений земель поселений подлежит постоянному воспроизводству. С другой стороны, существует обратная связь, согласно которой затраты на поддержание улучшений земель являются объективным ориентиром для обоснования нормативов земельных платежей, а в последующем - и единого налога на недвижимость.

Второй фактор заключается в том, что стоимость земель поселений имеет устойчивую тенденцию к росту. Это обусловлено следующими причинами: ограниченность площади земель поселений как ресурса; невозможность воспроизвести земельный ресурс; дефицит незанятых земельных участков; увеличение размера капитала, присоединенного к земле за счет строительства и инженерной инфраструктуры; способность земель поселений возрастать в цене и без вложений нового капитала, жесткая географическая привязка земель поселений - невозможность их регионального перераспределения.

Практика оценочной деятельности показывает, что на оценку земель поселений существенное влияние оказывают следующие факторы: положение в экономическом регионе Российской Федерации; положение в природно-климатической зоне; численность населения; статус городского поселения и связанный с ним социально-культурный и исторический потенциал; курортные зоны; степень развития туризма; близость важнейших региональных зон отдыха; приграничные территории; свободные экономические зоны; добыча и переработка экспортного сырья и производство на его базе; наличие крупных аэропортов, узлов железнодорожного и автобусного сообщения, наличие морских и речных портов; финансово-деловая деятельность; развитие науки, образования и производств, связанных с высокими технологиями; структура производств, требующих реструктуризации; положение в зонах, требующих особо крупных инвестиций для восстановления окружающей среды, в том числе в зонах экологических бедствий. Оценка земли поселений как компонента национального богатства страны определяется по следующей формуле:

$$C_{зп} = \{[(Z_0 \times НП) / K_k] \times K_{\phi} \times K_m\} \times S,$$

где $C_{зп}$, - стоимость земель поселений, руб; Z_0 - удельные затраты на освоение и обустройство земельного участка, руб/м²; $НП$ - норма прибыли, %; K_k - норма капитализации, 0,03; K_{ϕ} - коэффициент, характеризующий функциональное использование земельного участка; K_m - коэффициент, характеризующий местоположение

земельного участка в общегосударственной, региональной и местной системах расселения; S - площадь земельного участка, m^2 .

Затраты на обустройство земли поселений включают: восстановительную стоимость инженерной подготовки сооружений и магистральных сетей водоснабжения, теплоснабжения, электроснабжения, канализации, газоснабжения, дождевой канализации; стоимость санитарной очистки, зеленых насаждений общего пользования, улично-дорожной сети, местного общественного транспорта. Общая стоимость земель конкретного населенного пункта устанавливается путем суммирования величин стоимости по зонам данного поселения, которые выделяются с учетом следующих факторов: неоднородность функциональных качеств; доступность центра населенного пункта; расположение мест концентрации трудовой деятельности, центров общественного обслуживания, мест отдыха; уровень инженерного обеспечения и благоустройства территории, экологического качества территории, развитие сферы обслуживания населения, мест приложения труда; наличие историко-культурных и природных памятников.

Объектами оценки земель промышленности, транспорта, связи, обороны и другого назначения за пределами границ поселения являются земельные участки, которые имеют фиксированные границы и характеризуются определенным местоположением, природными условиями, физическими параметрами, правовым и хозяйственным режимами. В основу оценки указанных земель в зависимости от их функционального использования положена создаваемая ими земельная рента. Оценка стоимости земель промышленности, транспорта, связи, обороны и другого назначения за пределами границ поселений как составляющих национального богатства страны производится по следующей формуле:

$$C_{зп,т,с} = \{(P/K_k) \times K_f \times K_m\} \times S,$$

где $C_{зп,т,с}$ - стоимость земель промышленности, транспорта, связи, обороны, руб; P - земельная рента, которая создается за счет обустройства земельного участка, руб/га; K_k - коэффициент капитализации, соответствующий сроку капитализации земельной ренты на уровне 33 лет; K_f - коэффициент, учитывающий функциональное использование земельного участка; K_m - коэффициент, учитывающий местоположение земельного участка; S - площадь земельного участка, га.

Информационной базой оценки земель промышленности, транспорта, связи, обороны и другого назначения за пределами границ поселений являются сведения государственных кадастров (земельного, лесного, водного), землеустроительной, лесоустроительной и проектно-технической документации, данные инвентаризации земель, данные государственной статистической отчетности, научных исследований.

8.3 Оценка нематериальных активов и объектов интеллектуальной собственности.

Понятие «нематериальные активы» определено в Положении по бухгалтерскому учету ПБУ 14/2000 «Учет нематериальных активов». Нематериальные активы предприятия - это объем имущественных прав предприятия на объекты, не имеющие материально-вещественного («осязаемого») содержания, приносящие (или способные приносить) доход предприятию в течение периода, определяемого законодательством.

Эти имущественные права возникают при заключении соглашений о создании или приобретении объектов, не имеющих вещественно-натуральной формы.

Законодательством к нематериальным активам отнесены следующие права, приносящие доход и используемые в хозяйственной деятельности предприятия не менее одного года, которые возникают из:

1) авторских и других договоров на произведения науки, литературы, искусства, а также объекты смежных прав, на программы для ЭВМ, базы данных и т.д.;

2) патентов на изобретения, промышленные образцы; свидетельств на товарные знаки и знаки обслуживания, на полезные модели, а также на лицензионных договоров на их использование;

3) ноу-хау.

Дополнительно к нематериальным активам законодательством отнесены:

1) организационные расходы;

2) результаты законченных научно-исследовательских работ, опытно-конструкторских разработок, проектных работ;

3) гудвилл (деловая репутация предприятия);

4) интеллектуальная собственность.

Интеллектуальная собственность - категория нематериальных активов, представляющая исключительные права на результаты интеллектуальной деятельности гражданина или юридического лица и приравненные к ним средства индивидуализации юридического лица, индивидуализации продукции, выполняемых работ или услуг (фирменное наименование, товарный знак, знак обслуживания и т.п.). Использование результатов интеллектуальной деятельности и средств индивидуализации, которые являются объектом исключительных прав, может осуществляться третьими лицами только с согласия правообладателя (статья 138 Гражданского кодекса РФ).

В зависимости от особенностей правового регулирования интеллектуальную собственность можно разделить на три группы:

1) результаты творческой деятельности, охраняемые патентным правом, - промышленная собственность, включающая в себя изобретения, полезные модели, промышленные образцы, селекционные достижения; средства индивидуализации юридического лица, продукции, выполняемых работ или оказываемых услуг (фирменное наименование, товарный знак, знак обслуживания);

2) результаты творческой деятельности, охраняемые авторским правом, - произведения науки, литературы, искусства, программы для ЭВМ и базы данных, топология интегральных схем;

3) результаты творческой деятельности, относящиеся к смежным правам, - правам исполнителей, производителей аудиопродукции, видеопродукции, телевизионных программ, радиопрограмм и т.п.

Методология оценки нематериальных активов, в том числе и интеллектуальной собственности, предусматривает достижение следующих целей:

1) дать определение понятий «нематериальные активы», «интеллектуальная собственность»;

2) дать определения цены и стоимости применительно к нематериальным активам вообще и интеллектуальной собственности в частности;

3) разработать процедуры оценки нематериальных активов, включая интеллектуальную собственность, которые обеспечивали бы относительно точную, однозначную оценку в соответствии с законодательством, выработанными стандартами оценки и бухгалтерского учета;

4) обеспечить основу для экономического анализа эффективного использования нематериальных активов в целом и интеллектуальной собственности в отдельности;

5) выработать основные принципы и критерии отчета об оценке нематериальных активов (и отдельно - интеллектуальной собственности).

Так как объекты интеллектуальной собственности являются результатами интеллектуальной деятельности, т.е. индивидуальны и уникальны, то в каждом случае требуется конкретный, пригодный для данного случая подход к оценке, учитывающий юридические, технические, географические, временные, технические, технологические, эргономические, экологические, художественные и другие особенности. Таким образом, невозможно использование единого априори заданного для всех нематериальных активов и объектов интеллектуальной собственности метода оценки.

Основными принципами оценки стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов в целом являются:

- 1) целевой характер оценки, т.к. невозможна оценка вообще, на любой случай, без определения ее цели;
 - 2) зависимость оценки от времени. Оценка интеллектуальной собственности справедлива только на дату оценки и величину стоимости, полученной в результате оценки интеллектуальной собственности. Она может меняться в зависимости от конъюнктуры рынка, технико-экономических и финансовых показателей работы предприятия и других факторов;
 - 3) разбивка процесса оценки на стадии: сначала идентификация (по формальным признакам) интеллектуальной собственности; затем сбор и анализ первичной информации о реальном состоянии интеллектуальной собственности, заключительный этап - собственно оценка стоимости интеллектуальной собственности;
 - 4) вторая стадия - сбор и анализ первичной информации, может осуществляться в двух вариантах: во-первых, по формальным признакам и по данным, предоставленным оценщику заказчиком, и, во-вторых, по основным качественным характеристикам, полученным иным образом;
 - б) соответствие базовым критериям: жизненный цикл, затраты, обязательные платежи, цены и объемы продаж товаров и услуг, содержащих объекты интеллектуальной собственности, денежные потоки; потоки чистой или балансовой прибыли (для некоммерческих целей);
 - 7) структура интеллектуальной собственности и других нематериальных активов, заключенных в рассматриваемом соответствующем товаре или услуге, должна отражать их удельный вес (долю), значимость относительно друг друга, с учетом всех стадий цикла создания и реализации товара или услуги (научный, производственный, коммерческий), в которых заложена интеллектуальная собственность;
 - 8) необходимость учитывать сложную структуру стоимости товара или услуги, созданных с использованием интеллектуальной собственности, которая кроме интеллектуальной собственности (включенной опосредованно) включает и другие секторы (например, секторы риска) - таким образом, необходим учет этих секторов, например, при помощи использования соответствующих весовых коэффициентов при определении интегрального значения величины стоимости интеллектуальной собственности;
 - 9) адресный характер оценки - полные затраты на создание и реализацию продукции (содержащей интеллектуальную собственность или основанной на ее использовании) должны оцениваться на конкретном предприятии;
 - 10) необходимость согласования результатов оценки, произведенных разными способами, - сложные и дорогостоящие объекты интеллектуальной собственности должны оцениваться несколькими методами с последующим согласованием результатов расчетов;
 - 11) рыночная стоимость интеллектуальной собственности должна рассчитываться как часть будущей чистой прибыли от реализации продукции или услуги, содержащих рассматриваемую интеллектуальную собственность, с учетом ее конкурентоспособности.
- Классификация основных методов оценки и подходов к оценке нематериальных активов приведена в таблице (п.5 Стандартов оценки, утвержденных постановлением правительства РФ от 06.07.2001 № 519).

Методы оценки нематериальных активов	Содержание методов оценки нематериальных активов
--------------------------------------	--

Затратные	Основаны на учете затрат предприятия на создание (восстановление, замещение) нематериальных активов; при этом оцениваются фактически произведенные затраты с учетом инфляции и периодом их осуществления, а также с учетом морального старения нематериальных активов
Доходные	Основаны на суммировании будущих годовых доходов с учетом их дисконтирования
Рыночные (методы сравнительных продаж)	Основаны на прямом сравнении продаж - на определении стоимости нематериальных активов, которые сравнимы по цене в сделках с аналогичными нематериальными активами, с учетом поправок на различие аналогов и оцениваемых нематериальных активов; с учетом ставок роялти, применяемых в лицензионной торговле по различным отраслям промышленности

Основным методом оценки избыточной прибыли, являющейся ключевым фактором стоимости гудвилла, является метод избыточного дохода.

Метод избыточного дохода. С учетом степени риска аналогичных инвестиций анализируется рыночный уровень дохода на имеющиеся у предприятия материальные и нематериальные активы (исключая гудвилл). Если избыточная прибыль есть, значит, у предприятия есть гудвилл. Если избыточной прибыли нет, то гудвилл отсутствует. Однако следует учесть, что фирма может не иметь гудвилла, несмотря на наличие избыточной прибыли, потому что круг клиентов ограничен одним-двумя заказчиками, которые могут отказаться от услуг фирмы.

Итак, гудвилл — это совокупность активов предприятия, определяющих его имидж и способствующих получению избыточного уровня прибыли по сравнению с типичным для отрасли.

Основные этапы оценки:

- 1) определение стоимости чистых материальных активов;
- 2) нормализация фактически полученной компанией прибыли;
- 3) расчет прибыли, получаемой за счет использования материальных активов (умножение среднеотраслевой ставки рентабельности материальных активов на их стоимость);
- 4) определение величины избыточной прибыли как разницы между нормализованной прибылью, полученной за счет материальных активов;
- 5) капитализация избыточной прибыли;
- 6) определение полной стоимости бизнеса как суммы стоимости чистых активов и надбавки, полученной методом капитализации избыточной прибыли.

Для целей оценки нематериальных активов, отличных от гудвилла и имеющих рыночную стоимость, выделяют различные права, льготы, массивы информации и ноу-хау, которые могут быть идентифицированы и отдельно оценены.

8.4 Оценка машин и оборудования.

При проведении оценки все объекты недвижимости делятся на следующие группы.

1. Объекты производственного характера (используемыми подходами оценки являются Затратный и Сравнительный).
2. Объекты непромышленного характера (магазины, дома культуры и т. п.) (используемыми подходами и в оценке являются Сравнительный и Доходный).
3. Объекты, не завершённые строительством (используемым подходом оценки является Затратный).

Затратный подход основывается на изучении возможностей инвестора в приобретении имущества и исходит из принципа замещения, состоящего в том, что инвестор не заплатит за имущество большую сумму, чем та, в которую обойдется приобретение соответствующего имущества, аналогичного по назначению и качеству в обозримый период без существенных издержек.

При оценке зданий, сооружений, передаточных устройств применение затратного подхода заключается в расчете затрат на воспроизводство оцениваемых активов за вычетом всех форм износа, обесценивания и устаревания актива.

Данные для оценки:

- Строительно-технические характеристики объектов на основании данных технических паспортов, подготовленных БТИ, а также по данным Отдела капитального строительства оцениваемой компании.
- Справочная информация: требуемые затраты на ремонт, затраты, связанные с восстановлением.

Рыночная стоимость объекта недвижимости может определяться на основании УПВС или УПСС:

Расчет производился в несколько этапов:

1. Расчет полной стоимости замещения зданий и сооружений. Производится путем подбора аналогичного здания, сооружения по данным сборников укрупненных показателей восстановительной стоимости зданий и сооружений (УПВС) в ценах 1969 года, с учетом расположения оцениваемого объекта (климатический район, территориальный пояс).

Результатом является удельная стоимость (на 1 м³) строительства нового объекта в ценах 1969 г.

Укрупненные показатели включают восстановительную стоимость всех общестроительных и специальных строительных работ, в том числе:

- санитарно-технических устройств (центральное отопление, вентиляция, водопровод, канализация и их вводы в здание, мусоропровод и другие виды благоустройства);
- электрических и слаботочных устройств — освещение, лифт, радио, телефон, телевидение, а также газоснабжение.

При отсутствии данных работ оценщик осуществляет корректировку на расхождение.

2. Удельная стоимость умножается на строительный объем здания, получается стоимость строительства в ценах 1969 года.

3. Полученная стоимость умножается на индекс перехода от цен 1969 г. к ценам 1984 г. Пересчет стоимости строительства здания, сооружения или передаточного устройства в цены 1984 года в соответствии с постановлением Госстроя СССР № 94 от 11.05.83 «Об утверждении индексов изменения сметной стоимости строительно-монтажных работ для пересчета сводных сметных расчетов в цены 1984 года»;

4. Определяется полная стоимость замещения объема в ценах на дату оценки путем умножения на индекс удорожания (источники информации: «Центр по ценообразованию в строительстве» области, в которой расположен оцениваемый объект, распоряжения об утверждении индексов цен по области, индексы удорожания строительных работ для промышленных объектов (сборники КО-ИНВЕСТ)).

3. Оценка износа.

Износ может быть физическим, функциональным, моральным, а) Физический износ.

Физический износ — это уменьшение стоимости вследствие старения и изнашивания. Это уменьшение может классифицироваться как устранимое и необратимое. В целях определения этого типа износа учитывается фактический возраст зданий и их состояние.

Работы по оценке физического износа можно осуществлять с помощью использования «Правил оценки физического износа жилых зданий», ВСН 53-86 (р), Госгражданстрой, — М., Прейскурантиздат, 1990.

б) Функциональный износ.

Представляет собой потерю стоимости, вызванную появлением новых технологий. Он может проявиться в излишке производственных мощностей, конструкционной избыточности, сверхдостаточности, непривлекательном виде, плохой или неэффективной планировке и дизайне. Функциональный износ обычно вызван качественными недостатками использованных материалов и конструкции здания.

в) Экономический износ.

Определяется как снижение функциональной пригодности зданий, сооружений, передаточных устройств вследствие влияния экономического развития или изменения окружающей среды, что является непоправимым фактором для собственника недвижимости. Он может быть вызван общим упадком района, места расположения объекта в районе или состоянием рынка, а также общеэкономическими и внутриотраслевыми изменениями, в том числе сокращением спроса на определенный вид продукции и сокращением предложений или ухудшением качества сырья, рабочей силы, вспомогательных систем, сооружений и коммуникаций, а также правовые изменения, относящиеся к законодательству, муниципальным постановлениям, зонированию и административным распоряжениям.

Функциональный и моральный износ, как правило, определяются экспертным путем.

Как правило, при оценке затратным подходом, до момента введения законодательства, регламентирующего продажу земли, стоимость земельного участка в расчет не принимается. В практике при проведении оценки отдельных объектов недвижимости можно оценивать право бессрочного (постоянного) пользования земельным участком.

При оценке рыночной стоимости оборудования используется, как правило, «оценка потоком», то есть каждый элемент рассматриваемого при этом имущества оценивается самостоятельно и независимо от других элементов.

Наиболее часто используемым подходом является затратный подход. Процедура оценки включает следующие этапы:

1) определение рыночной стоимости аналога (получение информации из СМИ, ресурсов Интернета, прайс-листов и т.п.):

при оценке оценщик может ориентироваться на аналогичные объекты путем сопоставления наименований, марок, технических характеристик. Осуществляется подбор организаций, занимающихся производством и продажей оборудования, аналогичного оцениваемому, при этом стоимость оборудования определяется непосредственно у компаний-изготовителей на всей территории России (по телефону или факсу). Также могут использоваться справочные бюллетени «Оптовик», «Промышленный оптовик», «Капитал», справочник «Товары и цены», приложение к «Строительной газете» — «Панорама цен на строительную продукцию» за 2000 г. Могут быть использованы данные компьютерной программы «AppraisMach»;

2) определение величины износа:

8.5 Оценка прочих активов агропредприятия.

К финансовым активам относятся инвестиции в дочерние, зависимые и иные общества и организации, долгосрочные государственные муниципальные и корпоративные ценные бумаги, а также собственные акции. Оценка финансовых активов осуществляется исходя из их рыночной стоимости на дату оценки и является предметом пристального внимания оценщика. Если определяется рыночная стоимость вложений в ценные бумаги, котирующиеся на рынке (на бирже, на специальных аукционах), то информация берется, например, из сборников «Финмаркет», *AK&Mn* др. Если же ценные бумаги не котируются, то оценщик должен самостоятельно определить их рыночную стоимость.

Определение рыночной стоимости облигаций

Оценка облигации с купоном с постоянным уровнем выплат. Когда купонные платежи процентов фиксированы, оценщик имеет дело с простым процентным обязательством, постоянные процентные платежи он может рассматривать как аннуитет. Текущая стоимость облигации в этом случае состоит из двух частей: текущей дисконтированной стоимости полученных до даты погашения процентных платежей и текущей дисконтированной стоимости выплаты номинала при наступлении срока погашения облигации и имеет вид:

$$PV_{обл} = \frac{Y}{(1+r)} + \frac{Y}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Y}{(1+r)^N} + \frac{M}{(1+r)^N} = \sum_{n=1}^N \frac{Y}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^N},$$

Оценка облигации с плавающим купоном. Если купонные платежи не фиксированы, то поступления процентных платежей нельзя рассматривать как аннуитет. Каждый процентный платеж должен рассматриваться как единовременный платеж. Формула расчета текущей стоимости облигации в этом случае:

$$PV_{обл} = \frac{Y_1}{(1+r)} + \frac{Y_2}{(1+r)^2} + \frac{Y_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{Y_n}{(1+r)^n} + \frac{M_n}{(1+r)^n},$$

Оценка бессрочных облигаций (облигаций с периодической выплатой процентов, но без обязательного погашения).

В этом случае текущая стоимость облигации определяется по формуле:

$$PV_{обл} = Y/r.$$

Оценка привилегированных акций. Привилегированная акция занимает промежуточное положение между облигацией и обыкновенной акцией. Акция подразумевает обязательство выплаты стабильного фиксированного дивиденда, но не гарантирует возмещения своей номинальной стоимости. Индивидуальная текущая стоимость акции для инвестора составит:

$$PV = D/r,$$

Оценка обыкновенных акций. Определение стоимости обыкновенных акций значительно отличается от оценки облигаций и привилегированных акций, так как получение дохода по ним характеризуется неопределенностью как в плане величины, так и времени их получения.

Если ожидается, что дивиденды компании будут расти одинаковыми темпами (g) в неопределенном будущем, то текущая стоимость акций составит:

$$PV = \frac{D_o(1+g)}{(1+r)} + \frac{D_o(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_o(1+g)^N}{(1+r)^N} = \frac{D_o(1+g)}{(r-g)},$$

Хозяйственные Средства организации, используемые в процессе ее деятельности, являются ее активами. В мировой теории и практике рыночной экономики активы определяются как будущие экономические выгоды, которыми владеет организация или которые находятся под ее контролем в результате хозяйственной деятельности. Таким образом, активы представляют собой экономические ресурсы, используемые для осуществления производства, потребления и обмена ценностей.

Все активы организации делятся на внеоборотные и оборотные. К внеоборотным активам относятся нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, долгосрочные финансовые вложения. В состав оборотных средств входят запасы (в том числе сырье, материалы и т. п.), малоценные и быстроизнашивающиеся предметы (МБП), затраты (в том числе затраты в незавершенном производстве, а также расходы будущих периодов), готовая продукция, товары, отгруженные товары (выполненные работы или оказанные услуги), дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные активы (в том числе деньги на расчетном счете и в кассе). Таким образом, к оборотным активам относятся средства, которые в течение нормально протекающего

производственного цикла или в период года, если цикл короче, должны вновь обратиться в наличные деньги.

В основу концепции оценки оборотных активов, действующую в настоящее время в России, заложены принципы исторической стоимости и фактической себестоимости. Следует отметить, что в рамках данной концепции не исключается возможность применения в определенных случаях элементов оценки по рыночной стоимости.

Оценка запасов (в том числе сырья, основных и вспомогательных материалов, топлива, покупных полуфабрикатов и комплектующих изделий, запасных частей, тары для упаковки и транспортировки продукции, а также других аналогичных материальных ресурсов организации) производится исходя из принципа фактической себестоимости. Фактическая себестоимость материальных ресурсов, составляющих запасы организации, складывается из затрат на изготовление или приобретение (включая оплату процентов за приобретение в кредит, наценки, комиссионные вознаграждения, таможенные пошлины и т. п.).

При этом следует иметь в виду, что фактическая себестоимость материально-производственных запасов, внесенных в качестве вклада в уставный капитал учредителями, определяется исходя из согласованной учредителями и зарегистрированной в учредительных документах организации денежной оценки. В этом случае может быть применена как остаточная балансовая, так и другие виды стоимости.

Если же материально-производственные запасы получены организацией безвозмездно, то для их оценки на дату оприходования используется рыночная стоимость.

Кроме того, российская нормативная база позволяет применять некоторые специфические подходы, широко используемые в международной практике, к оценке материальных ресурсов, списываемых в производство. Речь идет об оценке запасов при их отпуске в производство по одному из следующих методов: по себестоимости первых по времени закупок (ФИФО), по себестоимости последних по времени закупок (ЛИФО) или по средней себестоимости.

В зависимости от выбранного метода оценки запасов измеряется себестоимость реализации, соответствующая выручке от продажи. В условиях постоянно повышающихся цен в случае использования метода ФИФО себестоимость реализованной продукции (работ, услуг) занижается и как следствие показатель прибыли завышается. Вместе с тем оценочная стоимость остатка запасов тоже будет завышенной.

В случае использования метода ЛИФО себестоимость, наоборот, завышается, а прибыль — занижается. Оценочная стоимость остатка запасов в этом случае будет также заниженной.

Оценка МБП требует предварительной проверки правильности отнесения тех или иных объектов к категории МБП. В соответствии с действующей нормативной базой к МБП относятся предметы, срок службы которых составляет не более одного года, а также предметы со стоимостью, не превышающей нормативно установленного лимита. С января 1997 г. данный лимит составляет 100 (для бюджетных организаций — 50) минимальных размеров оплаты труда.

Стоимость МБП в процессе их эксплуатации погашается путем начисления износа. Износ МБП может начисляться в размере 50% при передаче в эксплуатацию и в размере остальных 50% при выбытии МБП. Кроме того, износ МБП может начисляться также в размере всех 100% при передаче в эксплуатацию. МБП, стоимость которых не превышает одну двадцатую установленного лимита, могут непосредственно списываться на себестоимость, минуя процедуру начисления износа. Кроме того, с 1 января 1999 г. организациям предоставляется возможность погашения стоимости МБП не только процентным способом (описанным выше), но также линейным способом (исходя из фактической себестоимости на дату оприходования и нормы амортизации, исчисленной на основе срока полного использования) и способом погашения стоимости пропорционально объему продукции (работ) исходя из количества продукции (работ),

производимой (выполняемых) с использованием данного предмета, и соотношения его фактической себестоимости и предлагаемого объема продукции (работ) за весь срок полезного действия.

Оценка МБП производится по первоначальной стоимости, т. е. по фактическим затратам на их приобретение или изготовление, за минусом накопленного износа. То есть при их оценке применяется остаточная балансовая стоимость.

Оценка готовой продукции производится по фактической или нормативной (плановой) производственной себестоимости, включающей затраты, связанные с использованием в процессе производства основных средств, сырья, материалов, топлива, энергии, трудовых ресурсов, и другие затраты на производство продукции либо по прямым статьям расходов. Оценка отгруженных товаров (сданных работ или оказанных услуг) осуществляется исходя из их полной фактической или нормативной (плановой) себестоимости.

Оценка затрат на незавершенное производство производится по нормативной производственной себестоимости или по прямым статьям расходов, а также по стоимости сырья, материалов и полуфабрикатов. При этом в случае единичного производства продукции незавершенное производство оценивается по фактическим производственным затратам.

Оценка расходов будущих периодов. Они оцениваются по номинальной стоимости, если еще существует связанная с ними выгода. Если же выгода отсутствует, то величина расходов будущих периодов списывается.

Оценка дебиторской задолженности является дискуссионной проблемой как для российской, так и для международной практики. Вряд ли можно признать объективным используемый в настоящее время в России подход к оценке дебиторской задолженности по стоимости на момент ее возникновения. В условиях инфляции данная концепция, несомненно, требует пересмотра. Кроме того, необходимо отметить, что перед оценкой дебиторской задолженности предприятия требуется анализ дебиторской задолженности с последующим разделением ее на безнадежную (она не войдет в экономический баланс) и ту, которую предприятие еще надеется получить (войдет в экономический баланс). Несписанная дебиторская задолженность оценивается дисконтированием будущих основных сумм и выплат процентов к их текущей стоимости.

Оценка краткосрочных финансовых вложений производится в сумме фактически понесенных инвестором затрат. При этом при оценке вложений в государственные ценные бумаги следует иметь в виду, что разница между суммой фактических затрат на приобретение и номинальной стоимостью в течение срока их обращения равномерно (ежемесячно) относится на финансовые результаты организации.

Акции и паи, не оплаченные полностью, оцениваются как финансовые вложения в полной покупной стоимости (с одновременным отражением непогашенной суммы в качестве кредиторской задолженности) только в том случае, когда инвестор имеет право на получение дивидендов и несет полную ответственность по этим вложениям. В остальных случаях частично оплаченные акции и паи оцениваются не как финансовые вложения, а как дебиторская задолженность инвестора до момента их полной оплаты.

Кроме того, краткосрочные финансовые вложения в акции, имеющие официальную котировку на бирже или специализированном аукционе, которая регулярно публикуется, на конец года могут быть оценены по рыночной стоимости в случае, если она ниже балансовой, с отнесением разницы на резерв под обесценение ценных бумаг, образованный в организации за счет финансовых результатов.

8.6 Итоговое заключение об оценке рыночной стоимости предприятия (бизнес-линии) методом чистых активов.

Метод чистых активов основан на корректировке баланса предприятия в связи с тем, что балансовая стоимость активов и обязательств предприятия редко соответствует их рыночной стоимости.

Корректировка баланса предприятия проводится в 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.

Метод чистых активов является косвенным методом определения стоимости коммерческого предприятия. Полученная таким образом стоимость действующего предприятия не всегда объективно отражает его действительную стоимость, но из-за дефицита рыночной информации этот метод является одним из базовых для выяснения стоимости бизнеса в России.

В рамках оценки бизнеса при использовании метода чистых активов (см. приказ Минфина России № Юн и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг № 03-6/пз от 29.01.2003 «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ»), 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.

Экономическое содержание этого метода состоит в том, что из рыночной стоимости активов вычитается текущая стоимость его обязательств и результат показывает оценочную стоимость собственного капитала.

Собственный капитал = Активы - Обязательства¹.

Расчет стоимости собственного капитала методом стоимости чистых активов производится в несколько этапов.

1. Определение рыночной стоимости совокупных активов:

- материальных активов:
- недвижимого имущества предприятия;
- машин и оборудования;
- товарно-материальных запасов и готовой продукции;
- финансовых активов:
- дебиторской задолженности;
- финансовых вложений в ценные бумаги;
- расходов будущих периодов;

Расчет методом стоимости чистых активов включает несколько этапов.

1. Изучаются отчетный баланс и другая финансовая документация фирмы. Если финансовая документация не подтверждена аудитором, оценщик вправе сделать это сам или пригласить независимого аудитора. В баланс вносятся поправки. Составляется уточненный баланс.

2. Составляется так называемый экономический баланс. Экономический баланс отличается от бухгалтерского тем, что элементы актива и пассива пересчитываются по рыночным ценам:

♦ нематериальные активы значатся в активе баланса по цене приобретения за вычетом износа (начисленной амортизации).

¹ Рыночная цена, во-первых, не учитывает определенных формальностей в определении стоимости актива, которые часто допускаются в практике приобретения нематериальных активов производственными предприятиями; во-вторых, она учитывает реальное экономическое старение актива. В процессе составления экономического баланса определенная часть нематериальных активов может быть признана утратившими свою стоимость. По другим определяется оставшийся срок жизни (контрактная жизнь — время, остающееся до окончания договора; экономическая жизнь — потеря стоимости актива вследствие изменения конъюнктуры рынка). Уровень износа определяется наименьшим сроком жизни;

- ◆ оценка рыночной стоимости материальных активов производится методами оценки недвижимости, оборудования и других основных активов. Используются главным образом рыночный и затратный подход. Наиболее распространенным стандартом стоимости является стоимость замещения, учитывающая физическое, функциональное, техническое и экономическое устаревание;
 - ◆ товарно-материальные запасы анализируются по результатам инвентаризации. Устаревшие неликвидные запасы списываются по ценам возможной реализации за вычетом издержек реализации, включая доходы посредников;
 - ◆ расходы будущих периодов, если существует связанная с ними выгода, оцениваются по номинальной стоимости;
 - ◆ дебиторская задолженность анализируется с точки зрения вероятности и сроков ее получения. Безнадежная задолженность списывается. Если по части дебиторской задолженности срок получения составляет несколько месяцев, то в экономическом балансе следует привести (дисконтировать) ее сумму к моменту оценки бизнеса (определить текущую стоимость дебиторской задолженности);
 - ◆ аналогично дебиторской задолженности корректируется кредиторская задолженность;
 - ◆ финансовые активы переоцениваются по курсам, действующим на момент оценки бизнеса. Если в состав финансовых активов оцениваемой компании входят акции (доли) других предприятий, не котирующиеся на бирже или на внебиржевом рынке, то оценщику следует оценить их стоимость одним из известных и описанных выше методов;
 - ◆ по методу избыточной прибыли выделяется и оценивается гудвилл;
 - ◆ экономический баланс формируется путем изменения стоимости собственного капитала.
3. На основе экономического баланса определяется стоимость активов и стоимость обязательств.
4. Стоимость предприятия равна экономической стоимости активов минус экономическая стоимость обязательств.

8.7 Экономическое содержание метода ликвидационной стоимости.

Методика расчета ликвидационной стоимости (стоимости неработающего предприятия) основана на оценке рыночной стоимости активов и обязательств. Отличия от метода стоимости чистых активов определяются различиями в состоянии предприятий.

При расчетах ликвидационной стоимости исключается гудвилл. Стоимость других нематериальных активов зачастую также оказывается равной нулю, так как покупатели могут отсутствовать.

Главное отличие состоит в том, что для ликвидации (продажи) активов предприятие вынуждено платить комиссионные посредникам, нести расходы на демонтаж и снижать цену ниже рыночной стоимости для обеспечения ликвидности. Из стоимости проданных активов (конкурсной массы) вычитается стоимость обязательств, издержки предприятия (в том числе на содержание управленческого персонала и некоторые другие элементы постоянных издержек), комиссионные посредникам, налоги на продажу имущества. Все доходы и издержки должны быть определены на момент оценки (дисконтированы).

Метод ликвидационной стоимости основан на определении разности между стоимостью имущества, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и раздельной продаже его активов на рынке, и издержками на ликвидацию.

При определении ликвидационной стоимости предприятия необходимо учитывать все расходы, связанные с ликвидацией предприятия: комиссионные и административные издержки по поддержанию работы предприятия до его ликвидации, расходы на юридические и бухгалтерские услуги.

Оценка ликвидационной стоимости производится в следующих случаях:

- прибыль предприятия от производственной деятельности, невелика по сравнению со стоимостью его чистых активов;
- предприятие убыточное, и стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности;

— принято решение о ликвидации предприятия;
 — предприятие находится в стадии банкротства;
 — требуется основа для принятия управленческих решений при финансировании предприятия должника, финансировании реорганизации предприятия; при осуществляемой без судебного разбирательства санации предприятия; при выработке плана погашения долгов предприятия-должника, оказавшегося под угрозой банкротства; при выявлении и обосновании возможности выделения отдельных производственных мощностей предприятия в экономически самостоятельные организации и др.

При определении ликвидационной стоимости различают три вида ликвидации:

- 1) упорядоченная ликвидация;
- 2) принудительная ликвидация;
- 3) ликвидация с прекращением существования активов предприятия.

Упорядоченная ликвидация — это распродажа активов в течение разумного периода, чтобы можно было получить максимальные суммы от продажи активов. Для наименее ликвидной недвижимости предприятия этот период составляет около двух лет. Он включает время подготовки активов к продаже, время доведения информации о продаже до потенциальных покупателей, время на обдумывание решения о покупке и аккумуляцию финансовых средств для покупки, саму покупку, перевозку и т.п.

Принудительная ликвидация означает, что активы распродаются настолько быстро, насколько это возможно, часто одновременно и на одном аукционе.

Ликвидация с прекращением существования активов предприятия рассчитывается в случае, когда активы предприятия не распродаются, а списываются и уничтожаются, а на данном месте строится новое предприятие, дающее значительный экономический либо социальный эффект. Стоимость предприятия в этом случае является отрицательной величиной, так как требуются определенные затраты на ликвидацию активов.

Последовательность работ по расчету ликвидационной стоимости предприятия при упорядоченной или ускоренной ликвидации совпадает, изменяются лишь методы оценки из-за различий в учете сроков продажи активов (среднерыночных или ускоренных сроков экспозиции объектов на рынке). Этапы оценки предприятия в этом случае следующие:

- 1) обоснование выбора ликвидационной стоимости;
- 2) разработка календарного графика продажи активов предприятия (время на реализацию активов: недвижимого имущества, затрат, машин и оборудования);
- 3) расчет текущей стоимости активов (за вычетом затрат на их ликвидацию):
 - прямые затраты на ликвидацию (комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и сборы, которые платятся при продаже),
 - расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на сохранение запасов готовой продукции и незавершенного производства, оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию работы предприятия вплоть до завершения его ликвидации;
- 4) скорректированная стоимость оцениваемых активов с учетом графика их продажи дисконтируется на дату оценки по ставке дисконтирования с учетом риска, связанного с этой продажей;
- 5) прибавляется (или вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода;
- 6) рассчитывается величина обязательств предприятия (преимущественные права на выходные пособия и выплаты работникам предприятия, требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого предприятия, задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчеты с другими кредиторами);
- 7) определение ликвидационной стоимости предприятия (из скорректированной текущей стоимости активов вычитаются обязательства предприятия).

Обоснование выбора ликвидационной стоимости. В соответствии с законодательством при отказе от определения рыночной стоимости оценщик должен обосновать выбор другого, отличающегося вила стоимости, например, цель оценки — определить стоимость предприятия, в отношении которого применена процедура банкротства, на дату оценки находящаяся на стадии исполнительного производства. В соответствии с постааленной целью оценки базой оценки не может являться рыночная стоимость. Это объясняется тем, что реализация имущества в порядке исполнительного производства предполагает крайне сжатые сроки реализации (до одного месяца), незначительный объем рекламы, а также отсутствие какой-либо предпродажной подготовки объекта. Такие чрезвычайные обстоятельства обязательно отразятся на цене сделки, так как сжатые сроки и недостаток рекламы не способствуют созданию условий конкуренции и не позволяют сторонам сделки получить и проанализировать всю необходимую информацию.

К тому же указанный сегмент рынка не является открытым по следующим причинам:

— выступать на рынке реализации арестованного имущества в качестве продавцов может только незначительное число предприятий;

— из-за коротких сроков проведения продажи и локального характера рекламы, определяемого использованием для объявления о торгах местных СМИ, участие предприятий или физических лиц в качестве покупателей также резко ограничено.

Согласно стандартам оценочной деятельности, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности Российской Федерации, утвержденным постановлением Правительства РФ от 06.07.2001 № 519, ликвидационная стоимость объекта оценки — это стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов.

Из приведенного определения следует вывод о том, что основным фактором, влияющим на величину ликвидационной стоимости и отличающим ее от рыночной, является фактор вынужденной продажи, что характерно для нерыночных условий продажи имущества.

К тому же при определении стоимости ликвидируемого предприятия денежная сумма, получаемая от вынужденной продажи имущества в ограниченный отрезок времени, не позволяющий значительному числу потенциальных покупателей ознакомиться с объектом и условиями продажи, как правило, существенно ниже рыночной, и должна быть еще уменьшена на затраты, связанные с ликвидацией предприятия. Следовательно, - цена продажи активов в этом случае является вынужденной ценой для собственника.

Разработка каюаырносо графика. шквцции активов гцюдари-ятия. Такой график формируют с целью максимизировать выручку от продажи активов для погашения имеющейся за предприятием задолженности. Различные виды активов продаются за различные сроки. Недвижимость (земля, здания и т.п.) продается от года до двух лет. Остальные активы, например, запасы, сырье и материалы, можно реализовать сразу после принятия решения о продаже активов.

Обычно проводится упорядоченная ликвидация. В частности, проведение процедуры конкурсного производства длится в течение года и может быть продлено на шесть месяцев, поэтому существует возможность упорядоченной ликвидации. В этом случае ликвидационная стоимость предприятия определяется на дату оценки дисконтированием вырученных от продажи активов сумм, уменьшенных на сопутствующие затраты. Ставка дисконтирования должна учитывать связанный с этой продажей риск.

Расчет текущей стоимости активов. Стоимость активов корректируется на величину накладных расходов по их реализации, а ставка дисконтирования повышается на величину риска продаж соответствующих активов при их ликвидации.

Оценка ликвидационной стоимости дебиторской задолженности конкретных дебиторов проводится как вероятная выручка от продажи их задолженности, установленная на уровне величины соответствующего долга, уменьшенной на принятый на вексельном рынке (либо рынке контрактных цессий) дисконт, который зависит от того, чей долг продается и когда наступает срок его погашения [4]. Дебиторскую задолженность по

должникам, чьи обязательства на рынке долгов не котируются, не следует учитывать в расчетах по определению ликвидационной стоимости.

Делая итоговый вывод о ликвидационной стоимости предприятия, оценщик должен проанализировать факторы, имеющие отношение к собственно имуществу, и факторы, которые обуславливают уровень управления предприятием. Если ситуация банкротства предприятия вызвана низким уровнем управления, то это обстоятельство не должно негативно отразиться на величине ликвидационной стоимости предприятия. Если же причины банкротства — высокая степень износа активной и пассивной частей активов предприятия, негативные особенности местоположения, то эти факторы существенно снизят уровень ликвидационной стоимости предприятия.

Тема 9 Оценка приносящей доход недвижимости. Экономическое содержание метода капитализации дохода.

9.1 Основные этапы проведения расчетных процедур.

Недвижимость как объект собственности (имущество) включает земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все то, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без соразмерного ущерба их значению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания и сооружения. К недвижимости относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты. К недвижимым объектам может быть отнесено и иное имущество, существенным признаком которого, с юридической точки зрения, является обязательная регистрация прав, независимо от того, каковыми они могут быть: правом собственности, правом пожизненного владения, хозяйственного ведения или постоянного использования, ипотекой, сервитутом и иными правами, предусмотренными Гражданским кодексом Российской Федерации.

Рынок в общем понимании определяется как система, регулируемая соотношением спроса и предложения. В более узком значении понятие «рынок» используется специалистами как место купли-продажи товаров и услуг. Специфика функционирования рынка недвижимости проявляется в том, что он не имеет определенного места купли-продажи. Понятие «рынок недвижимости» означает систему деятельности по осуществлению сделок с недвижимостью.

Рынки недвижимости - стратифицированные рынки, т.е. локализованные, сегментированные и персонифицированные, что служит одной из причин того, что информация об объектах недвижимости поступает к инвесторам с опозданием и недостаточно достоверна.

Рынок недвижимости локализован, поскольку каждый объект имеет уникальные характеристики.

С точки зрения теории оценки стоимость товара на рынке недвижимости это наиболее вероятная цена продажи имущественных прав на него на этом рынке [43]. То есть стоимость, которую определяет оценщик, является по существу меновой характеристикой товара или его меновой стоимостью, на формирование которой оказывают влияние различные факторы. Факторы, влияющие на стоимость или на цену как форму ее рыночного проявления, можно подразделить на две большие группы: факторы предложения и факторы спроса. К факторам предложения можно отнести те, которые влияют на цену продавца: в основном это затраты, связанные с приобретением или созданием объекта недвижимости или прав на него, а к факторам спроса - те, которые влияют на цену покупателя. Покупатель - как правило, при покупке объекта недвижимости или прав на него руководствуется в своих мотивациях принципом замещения, т.е. максимальная цена товара для него ограничивается наименьшей ценой товара аналогичной полезности. Взаимодействие этих факторов и определяет цену товара на рынке недвижимости.

Основная задача оценщика правильно учесть взаимодействие этих факторов в процессе оценки рыночной стоимости имущественных прав на объект недвижимости. Однако, при определении цены этих прав, оценщик обязан ориентироваться на законы формирования цен на обычном товарном рынке с учетом вышеперечисленных особенностей недвижимости как товара.

Таким образом, для продавца минимально возможная цена определяется себестоимостью продукции, максимальная - наличием каких-либо уникальных достоинств его товара. Цены товаров-конкурентов и товаров-заменителей дают средний уровень. Фирма может выбрать любую методику расчета цен, учитывая как минимум одно из этих двух соображений.

Отсюда можно рассмотреть следующие методы ценообразования [44]

1 Расчет цены по методу "Средние издержки плюс прибыль" Заключается в начислении определенной наценки на себестоимость товара.

2 Расчет пены на основе анализа безубыточности и обеспечения целевой прибыли. Это метод ценообразования на основе издержек. Продавец стремится установить цену, которая обеспечит ему желаемый объем прибыли. Точка безубыточности при этом формирует минимальный объем продаж. Метод требует рассмотрения разных вариантов цен и их влияния на объем сбыта.

3 Установление иены на основе оцущаемой ценности товара. Основным фактором ценообразования в этом случае являются не издержки продавца, а покупательское восприятие. Цена призвана соответствовать оцущаемой ценностной значимости товара.

4 Установление цены на основе уровня текущих иен. Назначая цену по этому метод}', продавец в основном отталкивается от цен конкурентов и меньше внимания обращает на показатели собственных издержек или спроса.

5 Установление цены на основе закрытых торгов. Конкурентное ценообразование применяется в случаях борьбы фирм за подряды в ходе торгов. При назначении цены продавец отталкивается от ожидаемых ценностных предложений конкурентов. Для того чтобы завоевать контракт, ему необходимо запросить цену ниже, чем у других, однако не ниже себестоимости.

Представленные выше методы формируют ценовой диапазон продавца товара. Окончательная цена товара назначается им исходя из психологии восприятия, политики цен фирмы, ожидаемой реакции других участников рынка, законов, регулирующих ценообразование и пр. Недвижимость, как один из видов товара, подчиняется общим законам товарного рынка. Следовательно, для назначения цены на недвижимость продавец может использовать представленные выше методы ценообразования с учетом специфических особенностей недвижимости как товара. Именно эти методы и лежат в основе трех подходов к оценке недвижимости [45]'

I. Затратный подход

Оценщик определяет стоимость полного воспроизводства или стоимость полного замещения оцениваемой собственности, затем вычитает из нее сумму оцененного износа зданий и сооружений. К сумме, полученной таким образом, прибавляется рыночная стоимость участка земли как свободного.

Поскольку полная восстановительная стоимость включает в себя как прямые, так и косвенные издержки предпринимателя, ее можно считать средними издержками строительства с учетом прибыли предпринимателя. Рыночную цену участка мы вправе считать средними издержками на приобретение земли, а прибыль предпринимателя - премией за риск инвестирования.. Если условно принять физический и моральный износ равными нормативном)' бухгалтерском)'" износ)', мы приходим к описанном)' выше метод)' «средние издержки плюс прибыль». При этом с точки зрения теории спроса и предложения подход по затратам отражает в ценообразовании сторон)" предложения.

II. Доходный подход в процессе оценки недвижимости

Стоимость приносящей доход недвижимости определяется величиной, качеством и продолжительностью периода получения тех выгод, которые данный объект, как ожидается, будет приносить в будущем в процессе всей оставшейся экономической жизни. Оценщик, внимательно изучающий соответствующую рыночную информацию, пересчитывает эти выгоды в единую сумм)' текущей стоимости.

Исходя из определения, в этом подходе мы имеем дело с установлением цены на основе оцущаемой ценности товара. Ценность товара определяется как текущая стоимость ожидаемых выгод. Под выгодой может пониматься не только реальный доход, генерируемый объектом при сдаче в аренду)", но и неявные выгоды, связанные, например, с использованием объекта собственником для своих нужд. В последнем случае стоимость

9.2 Метод дисконтированных денежных потоков.

Определение стоимости объекта недвижимости на основе доходного подхода возможно двумя методами: *методом дисконтирования денежных потоков и методом прямой*

капитализации дохода. Определение стоимости объекта недвижимости *методом дисконтирования денежных потоков* производится путем прогнозирования будущих доходов, которые потенциально могут быть генерированы объектом недвижимости, с последующим приведением их к текущей стоимости по ставке дисконтирования (требуемой инвесторами ставке дохода на инвестиции), выбранной с учетом риска инвестирования в данную недвижимость. В качестве потока доходов используется чистый операционный доход - действительный валовой доход от объекта недвижимости за вычетом текущих операционных расходов и резерва на замещение, т.е. рассматривается поток доходов до вычета процентов по обслуживанию долговых обязательств и налогов. Применение в расчетах величины чистого операционного дохода позволяет не учитывать различия между разными объектами собственности в структуре капитала и выплате налогов, что делает оценку стоимости разных объектов имущества более сопоставимой. Поскольку деньги даже в условиях полной определенности будущего имеют переменную стоимость, поток доходов, которые будут получены в будущем, необходимо дисконтировать (привести к сегодняшнему дню), просуммировать и, кроме этого, учесть стоимость объекта при реверсии - возможной перепродаже в будущем.

Особенностью оценки недвижимости в отличие от других активов, являются длительные сроки инвестирования, поскольку капитал, вложенный в недвижимость - это капитал, «запертый» в малоликвидный актив. Важным сектором является также определение ожидаемого периода владения активом, а также определение цены объекта при его возможной реализации в будущем, по окончании срока владения этим объектом.

Определение стоимости объекта недвижимого имущества *методом прямой капитализации дохода* с использованием коэффициента капитализации, при условии получения стабильного дохода в длительном периоде (прямая капитализация).

Величину коэффициента капитализации можно рассчитать тремя способами:

- 1) кумулятивным методом на основе суммирования безрисковой ставки дохода с компонентами, учитывающими величину риска, характерную для инвестирования в данный объект недвижимости;
- 2) исходя из анализа рыночных данных, т.е. делением чистого дохода, приносимого сопоставимыми объектами недвижимости, на цену их фактической продажи с последующим адекватным усреднением;
- 3) на основе требуемой ставки доходности (в качестве которой можно принять ставку дисконтирования) за вычетом темпа роста потока доходов.

Важной особенностью расчета коэффициента капитализации в оценке недвижимости является необходимость учета остаточной стоимости объекта в момент ее перепродажи в будущем. Если вероятность снижения стоимости объекта в будущем велика, то при расчете коэффициента капитализации необходимо учесть норму возмещения основной суммы инвестированного капитала. Кроме этого, выбор коэффициента капитализации должен быть тщательно обоснован с учетом разного рода рисков.

9.3 Затратный подход.

Определение стоимости объекта недвижимости на основе затратного подхода производится в следующей последовательности:

- 1) определяется рыночная стоимость участка земли;
- 2) рассчитывается величина восстановительной стоимости строительства объекта недвижимости (здания или сооружения);
- 3) оценивается величина накопленного (совокупного, т.е. всех трех видов) износа;
- 4) производится итоговое определение стоимости как суммы стоимости участка земли и восстановительной стоимости за вычетом совокупного износа

При применении затратного подхода участок земли оценивается таким, как если бы он был свободным в варианте его наилучшего (наиболее эффективного) использования. При отсутствии полного права на землю допустимо нахождение стоимости участка земли как

стоимости права долгосрочной аренды. Определение восстановительной стоимости (величины затрат) может производиться тремя способами:

- на основе данных о восстановительной стоимости объекта на дату последней переоценки с последующим пересчетом в текущую стоимость (в масштабе текущих цен);
- путем расчета средневзвешенной величины фактической сметной стоимости строительства аналогичного объекта (по данным подрядных строительных организаций);
- на основе анализа укрупненных статей затрат на строительство нового объекта.

При определении стоимости нового строительства в расчет принимаются прямые и косвенные издержки, а также предпринимательская прибыль (прибыль застройщика).

К *прямым издержкам* относятся затраты непосредственно на строительство (стоимость стройматериалов и их доставки, заработная плата строителей, стоимость использования машин и механизмов, транспортно-складские расходы, стоимость временных сооружений, расходы на соблюдение техники безопасности и другие нормативные затраты, а также прибыль и накладные расходы подрядчика строительства).

К *косвенным издержкам* относятся затраты, не включаемые непосредственно в стоимость строительно-монтажных работ (расходы на проектирование, технический надзор, геодезический контроль, оплата юридических, бухгалтерских, аудиторских и оценочных услуг, затраты на рекламу, административные и другие расходы застройщика).

Предпринимательскую прибыль (прибыль застройщика) оценщик может рассчитать как долю общей суммы прямых и косвенных затрат, исходя из средних по данному региону норм предпринимательской прибыли.

являющихся достаточным стимулом для инвестирования в строительство объектов недвижимости в данном регионе.

Учет износа при оценке недвижимого имущества на основе затратного подхода является неотъемлемым компонентом процедуры оценки имущества. Совокупный износ зданий и сооружений характеризуется потерей ими своей стоимости в результате совместного воздействия физического, функционального (морального) и экономического (внешнего) износа.

С *физическим износом* связано постепенное уменьшение стоимости зданий и сооружений вследствие их старения и разрушения в результате эксплуатации, физического и химического воздействия, перегрузок, ненадлежащего хранения и т.д.

Под *функциональным (моральным) износом* понимается потеря объектом недвижимости своей стоимости из-за несоответствия объемно-планировочного, дизайнерского решения, материалов, оборудования и качества работ современным рыночным требованиям и предпочтениям потребителей.

Под *экономическим износом* понимается потеря объектом недвижимости стоимости в результате действия внешних по отношению к нему факторов (окружающей природной и социальной среды, прилегающих объектов).

Для оценки совокупного износа в зависимости от наличия достоверной информации могут применяться следующие методы:

- 1) метод экономического возраста (метод срока жизни);
- 2) метод разбивки по компонентам износа

Метод срока жизни. Срок жизни каждого объекта недвижимости закладывается при его проектировании. В теории оценки существуют следующие понятия, определяющие различные сроки функционирования объекта недвижимости: срок физической жизни, срок экономической жизни, эффективный возраст.

Срок физической жизни - это срок, в течение которого объект недвижимости реально существует и его можно использовать по назначению.

Срок экономической жизни - это срок, в течение которого объект недвижимости приносит прибыль (доход). Конец экономической жизни наступает тогда, когда объект недвижимости (например, здание) перестает приносить доход

Эффективный возраст определяется состоянием и внешним видом объекта, дизайном, экономическими секторами, влияющими на его стоимость. Условия эксплуатации объекта, своевременность ремонта и модернизации в значительной степени влияют на его эффективный возраст. Он может быть больше или меньше физического возраста.

Необходимо учитывать наличие различий в подходе к оценке износа между бухгалтерской и оценочной практикой. Оценщик должен прежде всего исходить из эффективного возраста и определять оставшийся срок экономической жизни. Срок экономической жизни зависит от многих факторов, например экономической ситуации в стране, вкусов потребителей и *т.п.* Вместе с тем, производя оценку недвижимости, оценщик исходит из того, что в оставшийся срок экономической жизни с объектом недвижимости не произойдет существенных изменений. Определение срока экономической жизни основано на визуальном осмотре объекта, анализе экономической ситуации. В конечном итоге оно во многом зависит от опыта и мнения оценщика.

По *методу экономического возраста (методу срока жизни)* величина совокупного износа определяется как частное от деления эффективного возраста на срок экономической жизни (нормативный срок службы) здания. При этом под эффективным возрастом понимается условный возраст здания, определяемый физическим состоянием и функциональной полезностью, а под сроком экономической жизни - период времени, в течение которого здание имеет экономическую ценность, т.е. обладает полезностью.

В соответствии с *методом разбивки* по компонентам износа выделяются и отдельно оцениваются следующие составляющие совокупного износа:

- устранимый физический износ, т.е. физический износ, устранение которого экономически оправдано - затраты на устранение которого не превышают денежной величины, добавляемой к стоимости объекта в результате этого устранения;
- неустраиваемый физический износ - износ, затраты на устранение которого в результате превышают соответствующее увеличение стоимости объекта (образно говоря, овчинка не стоит выделки);
- устранимый моральный (функциональный) износ;
- неустраиваемый моральный (функциональный) износ;
- экономический (внешний) износ (устаревание) - по определению является практически неустраиваемым, единственным способом его устранения является изменение внешнего окружения, что в большинстве случаев является неразрешимой задачей.

Оценщик должен провести обоснованное согласование расчетных оценок стоимости объекта недвижимости, полученных в результате использования всех трех подходов к оценке, исходя из относительных весов, придаваемых величинам стоимости, полученным в рамках каждого из трех подходов. Таким образом, оценщик рассчитывает средневзвешенную величину стоимости объекта недвижимого имущества. В качестве окончательного заключения об оценке стоимости недвижимого имущества может быть, как единая величина, так и диапазон величин стоимости объекта недвижимого имущества.

9.4 Метод сравнительного анализа продаж.

Определение стоимости объекта недвижимости при рыночном (сравнительном) подходе на основе метода сравнительного анализа продаж производится в следующем порядке:

- 1) анализируется рыночная ситуация и выявляются сделки продажи сопоставимых (аналогичных оцениваемому объекту) объектов недвижимости (таких, которые близки по своим основным свойствам и полезности к оцениваемому объекту; при этом объектов-аналогов должно быть не меньше пяти - семи);
- 2) тщательно проверяется информация о сделках;
- 3) выбираются соответствующие единицы сравнения объектов, например, квадратный метр общей площади, кубический метр (для складских помещений), гектар или сотка (для участков земли), квартира, офис;
- 4) выявляются адекватные данному случаю оценки элементы сравнения;

5) в цены продаж сопоставимых объектов вносятся корректировки на различия между ними и оцениваемым объектом по единицам и элементам сравнения;

6) скорректированные величины стоимости сопоставимых (аналогичных) объектов сводятся к одной величине - к стоимости оцениваемого объекта.

Для анализа сопоставимых продаж объектов недвижимости в зависимости от конкретной ситуации, от конкретного объекта недвижимости в качестве единиц сравнения целесообразно применять: единицу общей площади; единицу площади, пригодной для сдачи в аренду, продажи; единицу объема; единицу недвижимости.

Выбор оценщиком конкретных единиц сравнения должен быть тщательно обоснован с учетом специфики оцениваемого и сопоставимых объектов

При оценке недвижимого имущества необходимо учитывать те характеристики объектов (элементы сравнения), которые оказывают непосредственное и существенное влияние на их стоимость. Наиболее важными среди них и подлежащими обязательному учету при оценке являются:

- 1) передаваемые при возможной сделке имущественные права;
- 2) условия финансирования сделки (учет заемного и привлеченного капитала);
- 3) условия и время продажи (в том числе юридическая чистота сделки);
- 4) местоположение объекта;
- 5) физические (технические) параметры объекта;
- 6) экономические параметры объекта и окружения;
- 7) экологические параметры объекта и окружения;
- 8) характер, интенсивность использования;
- 9) наличие стоимостных факторов, не связанных непосредственно с недвижимостью.

Поправки по единицам и элементам сравнения могут вноситься в цены сопоставимых объектов либо непосредственно в денежных единицах, либо в процентах с последующим переводом в денежные единицы.

При итоговом определении стоимости оцениваемого объекта недопустимо простое определение среднего арифметического скорректированных цен сопоставимых объектов. Определение стоимости оцениваемого объекта должно строиться с учетом весовых коэффициентов, наибольшие значения которых придаются оценщиком для тех сопоставимых объектов, которые в наибольшей степени соответствуют по своим характеристикам оцениваемому объекту.

9.5 Определение итоговой рыночной стоимости объекта недвижимости по результатам использования доходного, затратного и сравнительного подходов.

Оценка объектов недвижимости имеет некоторые особенности: -относительно длительный период (по сравнению, например, с ценными бумагами) владения активом, включающий несколько циклов развития рынка недвижимости;

- сложность получения достоверной и актуальной информации о сделках на рынке недвижимости.

Стоимость объектов недвижимости, как и любого другого объекта имущества, оценивается оценочными методами на основе трех классических подходов:

- 1) доходного подхода, основанного на дисконтировании денежных потоков или капитализации ожидаемых доходов от недвижимости;
- 2) рыночного (сравнительного) подхода, предусматривающего сравнительный анализ рыночных сделок купли-продажи объектов недвижимости;
- 3) затратного (имущественного) подхода, базирующегося на определении стоимости недвижимости путем расчета затрат, необходимых на восстановление или замещение оцениваемых зданий и сооружений с учетом износа всех видов и рыночной стоимости земельного участка.

Процесс оценки имущества - последовательность действий, выполняемых оценщиком в ходе определения стоимости; обычно включает семь этапов, показанных на рисунке.

1. Постановка задачи. На данном этапе:

- оцениваемый объект идентифицируется и подробно описывается; -устанавливается цель оценки, вид оценочной стоимости (рыночная, инвестиционная и тд) и дата оценки.

Цель оценки предопределяет вид оценочной стоимости объекта, характер используемой информации, методы и подходы, которые предполагаются к использованию оценщиком, поэтому постановка цели оценки производится именно на этапе постановки задачи.

Вид оценочной стоимости, фиксируемый при постановке задачи, должен соответствовать цели оценки и определяться в соответствии с законодательными стандартами, общепринятыми правилами оценочной деятельности. Например, для страхования имущества, принадлежащего физическому лицу, определяется страховая стоимость, а для принятия решения о совершении сделки - рыночная стоимость имущества.

2. Составление плана работы. На данном этапе составляются (определяются, обосновываются):

- график работ по оценке;
- источники информации и способы сбора и анализа информации;
- затраты на сбор и анализ информации;
- выбор и обоснование методов оценки, соответствующих цели оценки и выбранному виду оценочной стоимости;
- вознаграждение оценщика.

Источниками информации могут быть периодические издания, специализированные базы данных, государственные и муниципальные органы, осуществляющие регистрацию прав на недвижимость, другие оценщики. Большинство профессиональных оценщиков обладают собственными базами данных. Для получения всей необходимой информации могут потребоваться консультации различных специалистов, кроме этого, командировки в другие регионы, маркетинговые, технологические, социологические и другие исследования. В связи с этим возникнут и соответствующие затраты.

Вознаграждение оценщика устанавливается исходя из всех запланированных затрат с учетом сложности задачи и объемов работы по договоренности сторон, участвующих в договоре об оценке имущества.

3. Сбор и обработка информации, касающейся не только самого оцениваемого объекта, но и его ближайшего окружения с учетом всех факторов, влияющих на оценочную стоимость объекта недвижимости.

Особое внимание следует уделить проверке полноты и достоверности собранной информации. Информация, в отношении которой имеются сомнения, не используется в оценке.

Собранная информация анализируется, вносятся необходимые и обоснованные корректировки, уточняющие и дополняющие данные.

Тема 10 Определение итогового значения стоимости агробизнеса и подготовка отчета о проведении оценочных работ.

10.1 Оценка контрольного и неконтрольного пакетов акций (доли капитала).

Оценка скидок и премий является одной из сложнейших проблем в процессе оценки.

Используются следующие премии и скидки:

- 1)премия за контроль;
- 2)скидка на неконтрольный характер;
- 3)скидка на недостаточную ликвидность.

Премия за контроль имеет стоимостное выражение и связана с владением контрольного пакета акций и всеми преимуществами, связанными с ним. Скидка на неконтрольный характер — величина, на которую уменьшают итоговую стоимость, с учетом доли в общем капитале предприятия. Скидка на недостаточную ликвидность уменьшает итоговую величину тех пакетов акций, которые трудно реализовать на открытом фондовом рынке.

Какие поправки будут использоваться

и в каком размере будет зависеть от того:

- какая доля владения оценивается;
- какой метод оценки применяется;
- какой юридический статус предприятия (например, открытое или закрытое акционерное общество).

Стоимость контрольного пакета открытой компании определяется при помощи:

- метода капитализации;
- метода дисконтирования денежного потока;
- метода накопления активов;
- метода ликвидационной стоимости;
- метода сделок.

Стоимость миноритарного пакета открытой компании определяется методом рынка капиталов.

Для получения стоимости неконтрольного пакета акций закрытого акционерного общества, например

методом дисконтирования денежных потоков, необходимо итоговую величину скорректировать на скидки за неконтрольный характер и за недостаточную ликвидность. Если стоимость миноритарного пакета того же акционерного общества находится методом рынка капиталов, то необходимо сделать только одну скидку на недостаточную ликвидность, поскольку сам метод определяет итоговую величину неконтрольного пакета.

Стоимость контрольного пакета всегда выше стоимости миноритарного пакета, поскольку первый имеет ряд преимуществ, таких как:

- выбор директоров и менеджеров;
- определение стратегии развития предприятия;
- принятие решений о поглощении и слиянии;
- принятие решений о продаже и ликвидации активов предприятия;
- определение дивидендной политики;
- принятие решений об эмиссии акций;
- изменение уставных документов и др.

В реальной практической деятельности существуют различные ограничения, такие как:

- режим голосования, который не всегда дает владельцу контрольного пакета бесспорное преимущество при решении жизненно важных для предприятия вопросов;
- контрактные ограничения, которые возникают в случае высоких долговых обязательств у предприятия;
- неустойчивое финансовое положение бизнеса во многом ограничивает права владельца контрольного пакета;
- государственное регулирование может ограничивать реализацию прерогатив контроля и др.

При наличии каких-либо факторов, ограничивающих контроль над предприятием, стоимость такого пакета акций должна быть уменьшена. Точных формул, позволяющих рассчитать премию за контроль, нет, поэтому как один из вариантов можно предложить следующий: премия за контроль равна проценту превышения выкупной рыночной цены акции продавца за пять (рабочих) дней до официального объявления о слиянии. Указанный промежуток времени (пять дней) может колебаться и иногда достигает полгода.

Скидка за неконтрольный характер является производной от премии за контроль. Скидка на миноритарную долю рассчитывается по следующей формуле, которая была установлена эмпирическим путем: Скидка на неконтрольный характер = $1 - [1 / (1 + \text{премия за контроль})]$.

При расчете скидки на недостаточную ликвидность чаще всего используют два метода:

1. Мультипликатор цена предприятия/прибыль для закрытых компаний сравнивают с аналогичным показателем открытых компаний.

2. Оценивают стоимость регистрации акций на фондовой бирже и брокерских комиссионных. Данные расходы берутся в процентном отношении к стоимости выпускаемых акций и могут представлять собой гипотетические затраты.

При определении скидки на недостаточную ликвидность всегда необходимо учитывать, что контрольный пакет акций требует меньшей скидки на недостаточную ликвидность, чем миноритарный.

10.2 Оценка поглощаемого бизнеса и «миф о разводнении акций».

Особый интерес и большую ответственность представляет оценка компаний, в которых намечается приобрести очень крупные пакеты акций - для целей действительно стопроцентного контроля над ними.

Решения по поводу подобных приобретений влекут за собой повышенные расходы. В них также могут воплощаться самые важные элементы стратегии развития компании-покупателя.

Действительно стопроцентный контроль над компанией, в которой приобретается крупный пакет акций, можно получить, если речь о поглощении фирмы, а не о слиянии с ней.

Поглощения (takeovers) отличаются от *слияний (mergers)* тем, что поглощающая фирма приобретает (зачастую по частям от многих сравнительно мелких акционеров), очевидно (при имеющемся распределении акций объекта поглощения), контрольный пакет поглощаемого предприятия.

При этом если приобретается пакет, превышающий 75% обычных акций поглощаемой компании (дающий право на ее ликвидацию в результате голосования тремя четвертями акций), то поглощение может привести к потере поглощаемым предприятием своей юридической самостоятельности и превращению его в подразделение (структурную единицу) поглощающей фирмы. Если же приобретается контрольный пакет, составляющий менее 75% обыкновенных акций, то поглощенная компания может не потерять своей юридической самостоятельности, но окажется выраженным дочерним предприятием (филиалом) поглощающей фирмы.

При любом из этих вариантов, однако, поглощенное предприятие теряет свою самостоятельность в решении как стратегических вопросов развития, так и многих тактических задач, сводящихся к определению желательных поставщиков и клиентов, цен, условий поставок и оплаты по заключаемым договорам, найма работников (особенно высшего звена) и пр.

Поглощение предприятий может преследовать цели:

- диверсификации хозяйственной деятельности промышленной компании-покупателя за счет приобретения контроля (с возможным последующим преобразованием поглощенной фирмы в собственную структурную единицу без прав юридического лица) над компанией, которая специализируется на выгодном и перспективном виде деятельности (продукте);
- оптимизации инвестиционного портфеля финансовой компании-покупателя (в целях максимизации доходов с этого портфеля);
- повышения степени вертикальной интеграции компании-покупателя, если путем поглощения предприятий-смежников (поставщиков покупных ресурсов или заказчиков продукции) приобретает контроль над большей частью всего цикла выпуска и продаж конечного продукта.

В дальнейшем здесь не будет рассматриваться последняя из указанных целей, так как при ее реализации следует обращать внимание не на то, какова рыночная стоимость собственно поглощаемого предприятия, а на то, насколько после этого поглощения повысится рыночная стоимость бизнеса самой компании-покупателя вследствие возможности приобретать от подконтрольных предприятий необходимые ресурсы по меньшим ценам, продавать продукцию по более высоким ценам. Кстати, для достижения

подобного рода целей часто достаточно приобрести не столь значительный (не соответствующий понятию поглощения), но уже дающий возможность получать эти ценовые льготы пакет акций (соответствующий понятию слияния).

Интересно, что в ряде случаев «предоставление себя для поглощения или слияния» тоже в состоянии резко повысить рыночную стоимость финансово-кризисного предприятия. Его поглощение может рассматриваться в качестве способа финансового оздоровления. Эффект этого способа становится ощутимым, если финансово-кризисное предприятие поглощается:

- его финансово-здоровым кредитором, постоянным поставщиком или клиентом;
- сторонней финансово-здоровой фирмой из любой отрасли;
- инвестиционной компанией или банком, которые до сих пор не имели финансовых отношений с данным предприятием.

Во всех этих случаях поглощение служит крайним средством финансового оздоровления, предполагающим, что ради него владельцы не приносящего доход предприятия окончательно жертвуют своей собственностью и соглашаются на «откупные»- за принадлежащие им акции (паи). Менеджеры поглощаемого предприятия скорее всего (возможно, за исключением тех, кто способствует поглощению, проводя по поручению поглощающей компании переговоры с прежними владельцами предприятия) тоже в итоге потеряют свои посты.

Если финансово-кризисное предприятие поглощается его кредитором, постоянным поставщиком или клиентом, то на принятие решения о поглощении могут повлиять соображения:

- лучшего, под контролем кредитора, после поглощения *управления долгом заемщика* (юридическая самостоятельность должника тогда не утеривается);
- вызванного желанием минимизировать зависимость от рискованной внешней среды увеличения *вертикальной интегрированности* поставщика {«снизу вверх*») либо клиента («сверху вниз»)

и наличия у поглощающей компании эффективной «команды менеджеров» для поглощаемого предприятия, имеющей опыт работы в смежной отрасли.

Кредитору, постоянному поставщику или клиенту финансово-кризисного предприятия его контрольный пакет может быть предложен согласно тем же схемам зачета задолженности перед ними, что рассматривались выше в связи со слиянием финансово-кризисного предприятия с его контрагентами.

Если финансово-кризисная фирма поглощается сторонней нефинансовой компанией, то это может быть вызвано стремлением последней диверсифицироваться или переспециализироваться с освоением вида деятельности поглощаемого предприятия. В частности, может сыграть свою роль стремление поглощающей компании к горизонтальной диверсификации с освоением *комплементарных* товаров или услуг, дополняющих в потреблении продукты поглощающей фирмы, предложение которых в комплексе с ее основными продуктами создает более благоприятные перспективы сбыта. При этом, как оказывается, для выпуска указанных товаров или услуг у поглощаемого предприятия имеются необходимые материальные и нематериальные специальные активы.

Если рассматриваемое saniруемое предприятие поглощается инвестиционной компанией или банком, то «классическим» мотивом для поглощения способно служить то, что поглощающая компания (банк), в отличие от прочих участников фондового рынка, усматривает в поглощаемом предприятии потенциал существенного повышения его коммерческой эффективности, который может быть реализован на базе финансовых и организационных возможностей поглощающей компании.

Рассмотрим только те случаи, когда та или иная фирма поглощается именно из-за ее высокой рыночной привлекательности, когда оценка бизнеса поглощаемой фирмы сама по себе оказывается высокой и - что еще более существенно - имеет тенденцию к росту.

Здесь можно выделить три типичные ситуации.

1. Поглощаемая компания является закрытой, и тогда для правильного решения о целесообразности ее поглощения необходимо прямое применение всех доступных методов оценки бизнеса (включая получение прогнозных оценок), которые рассматривались в первых главах настоящей работы.

2. Поглощаемая компания является открытой хотя бы с регулярно котируемыми акциями, по которым уже проявился тренд роста их рыночной стоимости.

3. Поглощаемая компания является открытой хотя бы с регулярно котируемыми акциями, по которым тренд роста их рыночной стоимости не проявился, но ее акции, как видно из более детального анализа, фондовым рынком временно недооцениваются.

Наиболее интересна и для компании-покупателя наиболее потенциально выгодна последняя ситуация.

На практике она очень часто возникает из-за далекой от теоретических (и даже требуемых по закону) требований фактической малой степени «информационной прозрачности» компаний, чьи акции размещены на фондовом рынке (особенно на внебиржевом рынке).

Другими словами, участники этого рынка могут не обладать той информацией о поглощаемой компании, к которой стремятся и имеют ту или иную возможность обладать компанией, «делающие ставку» на политику поглощений.

С точки зрения текущей общедоступной сравнительной информации о цене на акции поглощающей и поглощаемой компаний и прибыли, приходящейся на единицу вложенных в их акции инвестиций, при покупке крупного пакета акций поглощаемой фирмы временно может сложиться впечатление, что на приходящиеся рубль (доллар) этих инвестиций прибыли и цена поглощаемой компании меньше, чем уровень этих же показателей, которые были характерны для поглощающего предприятия («компания-рейдера») до поглощения им фирмы с худшим соотношением цены всех ее акций в обращении и ее прибылей.

Более строго говоря, на основе собственных деловых возможностей и информированности о рынках (т. е. согласно стандарту оценки так называемой *инвестиционной стоимости* рассматриваемой поглощаемой фирмы - в отличие от стандарта оценки ранее упоминавшейся *обоснованной рыночной стоимости*, основывающейся на общерыночной информации), они оценивают ее существенно выше, чем это делает фондовый рынок (или пользующиеся общедоступной информацией оценщики бизнеса, «прайс-мейкеры» фондового рынка) в целом.

Компании, «делающие ставку» на политику поглощений («компания-рейдеры»), стремятся также получить доступ к коммерческим секретам компаний - кандидатов на поглощение, касающимся перспектив их доходов, - к информации о готовящихся новых продуктах, новых контрактах и пр.

В итоге по поводу компаний - кандидатов на поглощение возникает как бы информационная асимметрия между фондовым рынком в целом и «компаниями-рейдерами». Именно она и служит причиной возможной временной недооценки рынком эффективных для поглощения компаний.

В наиболее простом случае подобная недооценка может быть связана, например, с тем, что фондовый рынок, определяя цену акций поглощаемой компании, как бы не закладывает в эту цену неизвестный ему или проявившийся за слишком короткое время повышенный рост прибылей этой компании (по меньшей мере «не принимает его всерьез»). «Компании-рейдеры» же склонны закладывать такой рост в собственную оценку цены акций поглощаемой фирмы, имея в виду, что как только в ближайшем будущем и для всех прочих участников фондового рынка указанный рост или его утвердившаяся тенденция станут очевидными, будущая рыночная цена акций поглощаемого предприятия резко возрастет.

Таким образом, *«мифом о разводнении акций»* поглощающего предприятия*

называется ложное и временное впечатление об уменьшении для акционеров поглощающей компании прибылей (к распределению) и воплощенного в курсовой стоимости их акций «богатства», когда, по сути, на деньги акционеров этой компании приобретаются акции временно недооцененной рынком поглощаемой фирмы.

И то и другое после преодоления указанной недооценки и выявления устойчивого тренда в повышенных темпах роста прибылей подобной поглощаемой фирмы компенсируется.

При этом «компания-рейдеры» хотят воспользоваться отмеченной временной рыночной недооценкой акций поглощаемой компании (купив контрольный пакет недооцененной компании) и остро конкурируют за это друг с другом.

Вследствие острой конкуренции на рынках, где имеется достаточно много «компаний-рейдеров», становится весьма вероятным, что им в итоге удастся поглощать лишь те недооцененные фирмы, по которым недооценка достигает предельной степени, при которой поглощение таких фирм все же оказывается хотя бы не менее выгодным, чем прочие сопоставимые по рискам инвестиции (тогда чистая текущая стоимость инвестиций в приобретение соответствующих крупных пакетов акций поглощаемых компаний становится равной нулю).

В реальной экономической жизни при поглощениях или слиянии компаний может наблюдаться и действительное достаточно долгосрочное разводнение акций предприятия, приобретающего крупный пакет акций другого предприятия.

Во-первых, это связано с тем, что так называемые рынки совершенной конкуренции являются лишь идеальной моделью. Фондовые рынки в действительности также чаще всего не отвечают требованиям конкурентного рынка. Они на поверку не обладают, в частности, свойством достаточной информационной «прозрачности». Более того, они могут быть недостаточно организованы и контролируемы, могут оказаться недостаточно емкими (это относится и к современному российскому фондовому рынку).

Поэтому на таких рынках тем более часто могут встречаться ситуации, когда поглощаемые компании оказываются недооценены фондовым рынком. В то же время, коль скоро на неконкурентных рынках чистая текущая стоимость инвестиций может существенно отличаться от нуля, на подобных наблюдаемых в реальной жизни неконкурентных (и недостаточно организованных) фондовых рынках разводнение акций при поглощении компаний может оказаться не мифом, а действительностью.

Практически это будет означать, что в принципе с одинаковой вероятностью менеджеры поглощаемой компании способны принять как правильное, так и неправильное решение относительно допустимой цены покупки акций поглощаемой фирмы - ориентируясь на как бы объективную текущую рыночную цену собственной компании и прогнозируемую (после проявления ожидаемого повышенного темпа роста прибылей поглощаемой фирмы) рыночную цену компании - объекта покупки.

В частности, если они (положившись на предположение о том, что рыночная цена поглощаемой компании должна будет как минимум подняться до уровня, который увеличит соотношение «Цена/Прибыль» по этой компании до величины указанного коэффициента по поглощающей компании до момента поглощения) примут решение о поглощении компании в соответствии с описанной в рассматривавшейся выше типовой задаче методологией и купят акции фирмы, по которым соотношение «Цена/Прибыль» лишь чуть выше значения Z , помноженного на коэффициент «Цена/Прибыль» для поглощающего предприятия, то такое решение может действительно привести к длительному разводнению акций поглощающей компании. Это произойдет тогда, когда фондовый рынок не отреагирует повышением цены на акции поглощенной компании Y после того, как она станет период за периодом зарабатывать прибыли с ожидавшимся темпом их прироста.

Во-вторых, можно просто ошибиться в прогнозе темпа a_y роста прибылей поглощаемой компании или в том, когда он начнет проявляться. Естественно, тогда ошибочным

окажется и само решение о приобретении крупного пакета акций компании *У*. В результате этой ошибки произойдет действительное разводнение акций компании *Х*.

В-третьих, если поглощение компании *К* организационно будет оформляться так, что прочим оставшимся акционерам поглощаемой компании их акции компании *У* станут обменивать в определенном соотношении на акции поглощающей компании *Х* (эту операцию обычно называют консолидацией акций поглощающего предприятия), то действительное разводнение акций поглощающей компании произойдет и в том случае, когда в обмен на одну акцию компании *У* по каким-либо причинам предоставят акций компании *Х* в количестве большем, чем то, как относится в момент поглощения коэффициент «Цена/Прибыль*» по поглощаемой компании к коэффициенту «Цена/Прибыль» по поглощающей фирме (тогда говорят, что превышает обоснованное «своповое число», swap figure).

Очевидно, что действительное разводнение акций при нарушении описанной обоснованной пропорции обмена акций не будет иметь места, если поглощаемой компанией является фирма - поставщик покупных ресурсов, которая после поглощения (посредством кажущегося неэквивалентным обмена акций) будет поставлять поглощающей компании покупные ресурсы по меньшим ценам и тем самым компенсирует разводнение акций для акционеров поглощающего предприятия.

10.3 Преимущества и недостатки различных методов.

В теории и практике оценки бизнеса по аналогии с оценкой недвижимости традиционно существует классификация подходов к оценке бизнеса по используемым исходным данным:

Оценка бизнеса	Оценка недвижимости
рыночный подход	Рыночный подход
доходный подход	Доходный подход
подход на основе активов	Затратный подход

Стандарт BSV-I дает следующее определение этим подходам:

- Рыночный подход (market approach) - общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на сравнении данного предприятия с аналогичными уже проданными капиталовложениями. (сам подход регламентируется стандартом BSV-VI)
- Доходный подход (income approach) - общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на пресчете ожидаемых доходов. (сам подход регламентируется стандартом BSV-VII)
- Подход на основе активов (asset based approach) - общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных непосредственно на исчислении стоимости активов предприятия за вычетом обязательств. (сам подход регламентируется стандартом BSV-IV)

Перечисленным подходам соответствуют следующие методы:

Понятие →	Доход	Затраты	Рынок
Подход →	Доходный подход	Подход чистых активов	Рыночный подход
Методы →	дисконтированная будущая прибыль	стоимость чистых активов	отношение цены и прибыли
	дисконтированный будущий денежный поток	ликвидационная стоимость	отношение цены и денежного потока
	капитализация нормированной прибыли	метод избыточных прибылей	отношение цены и валового дохода
	капитализация нормированного денежного потока		цена на одного подписчика
			отношение цены и стоимости активов
			прошлые сделки с акциями компании
			предложения о покупке компании

Следует отметить, что ни один из перечисленных подходов и методов не только не является взаимоисключающими, но и дополняют друг друга. Конечно, было бы странным использовать все возможные методы для оценки одного объекта. Обычно при оценке бизнеса в зависимости от целей оценки, искомой стоимости, поставленных условий, состояния самого объекта и состояния экономической среды используют сочетание двух-трех методов наиболее подходящих в данной ситуации.

Проводя выбор необходимых методов для проведения процесса оценки бизнеса необходимо представлять преимущества и недостатки, которые несет в себе каждый подход и метод.

	<i>Подход</i>		
	<i>Рыночный</i>	<i>Доходный</i>	<i>Накопления активов</i>
Преимущества	1 полностью рыночный метод	1 единственный метод учитывающий будущие ожидания	1 основывается на реально существующих активах
	2 отражает нынешнюю реальную практику покупки	2 учитывает рыночный аспект (дисконт рыночный)	2 Особенно пригоден для некоторых видов компаний
		3 учитывает экономическое устаревание	
Недостатки	1 основан на прошлом, нет учета будущих ожиданий	1 трудоемкий прогноз	1 часто не учитывает стоимость НМА и goodwill
	2 необходим целый ряд	2 частично носит вероятностный	2 статичен, нет учета будущих ожиданий

		поправок		характер	
	3	труднодоступные данные			3 не рассматривает уровни прибылей

Окончательный выбор необходимых методов проводится с позиций здравого смысла. Например:

- Если цель оценки - определение ликвидационной стоимости, то применение метода компании-аналога и методов доходного подхода не имеет смысла.
- Инвестиционная стоимость будет определяться методами доходного подхода.

Когда выбор необходимых методов оценки состоялся, в ход вступают расчетные процедуры. По окончании процесса расчетов появляется 2-3 цифры (в зависимости от числа выбранных методов) отражающие стоимость предприятия. Итоговая величина стоимости предприятия определяется одним из двух базовых методов: математическим взвешиванием и субъективным (экспертным) взвешиванием. При выборе удельного веса каждого оценочного метода учитываются следующие факторы:

- Характер бизнеса и его активов;
- Цель оценки и используемое определение стоимости;
- Количество и качество данных, подкрепляющих каждый метод.

Корректировка стоимости.

Вне зависимости от того, рассчитана ли стоимость бизнеса методами, основанными на прогнозе на будущее, или же за основу берутся ретроспективные данные, оценка бизнеса опирается на ряд ключевых переменных. Их относительная важность может быть различной в зависимости от конкретной ситуации, но на заключение о стоимости влияют такие внутренние переменные, требующие корректировки, как:

1. Размер оцениваемой доли бизнеса (контрольная или миноритарная);
2. Наличие голосующих прав;
3. Ликвидность доли и/или бизнеса;
4. Положения, ограничивающие права собственности;
5. Финансовое положение оцениваемого объекта;
6. И др.

Более того, сумма стоимостей всех отдельных пакетов акций (долей бизнеса) может равняться, а может и отличаться от стоимости предприятия в целом. В большинстве случаев сумма стоимостей отдельных пакетов (долей) меньше стоимости всего предприятия, если бы оно было приобретено одним покупателем. Этот факт объясняется тем, что владение предприятием, оцениваемым как единое целое, сопряжено с иными правами и интересами, чем сумма всех интересов, взятых на миноритарной основе.

Проведение большинства корректировок производится на основании экспертных методов.

10.4 Подготовка отчета об оценке стоимости бизнеса (предприятия).

Отчет по оценке стоимости бизнеса подготавливается в письменной форме. Обычно используются одновременно две формы — полный отчет и заключение.

К отчету по оценке стоимости бизнеса предъявляются следующие основные требования.

1. Изложение всех логических построений и выводов из них долж; но быть ясным и четким.
2. Все факты отчета должны быть документально подтверждены.
3. Отчет должен содержать цель и функцию оценки, четкое описание оцениваемого объекта, определение вида оцениваемой стоимости, расчет издержек, прогноз будущих чистых доходов предприятия, документальное подтверждение используемых фактов, выводы.
4. Эксперт-оценщик должен представить обоснование используемых им методов оценки.

5. В приложении к отчету лица, принимавшие участие в оценке, подтверждают, что они не имеют какого-либо интереса в оцениваемом объекте собственности и не заинтересованы лично в результате оценки.

6. Отчет должен быть оформлен по стандартной форме и подписан всеми лицами, принимавшими участие в оценке.

7. Отчет должен содержать копии документов об образовании оценщика, копию лицензии на осуществление оценочной деятельности, копию страхового полиса о страховке гражданской ответственности оценщика.

Форма, размеры и содержание отчета могут значительно различаться в зависимости от характера оцениваемого объекта, поставленных целей и функций оценки. Если отчет предназначен для внешнего пользователя, необходимо детальное описание предприятия, но это не обязательно, если отчет подготовлен для внутреннего пользования.

Основные разделы отчета следующие.

1. Введение.
2. Описание макроэкономических параметров.
3. Характеристика отрасли.
4. Описание предприятия, его финансовое и технико-экономическое состояние.
5. Исследование данных по сопоставимым предприятиям.
6. Выбор и применение методов оценки.
7. Заключение по оценке.
8. Приложение.

Введение должно содержать:

- задание на оценку;
- краткое описание предприятия (в том числе его организационно-правовую форму и права на имущество предприятия);
- характеристику капитала;
- общее описание стандарта оценки, который используется в данном конкретном случае;
- характеристику источников информации;
- обоснование выбранных методов оценки;
- выводы о величине стоимости оцениваемого предприятия.

Описание макроэкономических параметров (или *общеекономический раздел*). В данном разделе описываются макроэкономические параметры, выявляются основные макроэкономические факторы (на национальном и региональном уровнях), влияющие на результаты функционирования предприятия, их тенденции и воздействие на перспективы бизнеса. Если отчет строится на ретроспективной и прогнозной информации, должен быть включен анализ макроэкономической ситуации за прошлый и будущий периоды.

Характеристика отрасли. Этот раздел должен познакомить потребителя отчета с особенностями отрасли, ее положением в настоящее время и в будущем. Особое внимание уделяется характеристике рынков сбыта и факторам, влияющим на спрос. В разделе также приводится информация о конкуренции в отрасли и положении оцениваемого предприятия по сравнению с положением ведущих конкурентов. Если оцениваемое предприятие выпускает продукцию (оказывает услуги) в нескольких отраслях, должно быть проанализировано состояние каждой из этих отраслей.

Главная цель раздела, *посвященного характеристике предприятия*, — выявление его особенностей и их влияния на рыночную стоимость.

Основные вопросы, рассматриваемые разделе: предыстория предприятия, перечень выпускаемых товаров и услуг, условия сбыта, наличие поставщиков, персонала, менеджмент, прошлые сделки с акциями предприятия. Полезно отразить, какое имущество находится в собственности предприятия, а какое арендуется и на каких условиях.

Также в данном разделе раскрывается группа вопросов, касающихся текущей деятельности предприятия: какую продукцию производит (какие услуги оказывает),

выделяются ведущие виды продукции или услуг и показывается их процентное соотношение; каковы рынки сбыта и какое место на них занимает предприятие; система снабжения и основные поставщики; характеристика управления предприятием; выявляются основные проблемы, с которыми может столкнуться предприятие в будущем.

Особое внимание уделяется анализу финансового состояния предприятия и прогнозированию его будущих чистых доходов. При анализе финансового состояния предприятия и прогнозирования его изменения рассчитывается несколько групп финансовых показателей: ликвидности, структуры капитала, оборачиваемости и рентабельности. Очень важно в отчете прокомментировать, как влияет уровень тех или иных финансовых показателей оцениваемого предприятия на величину его рыночной стоимости.

Раздел *исследование данных по сопоставимым предприятиям* посвящен анализу критериев, по которым производился отбор предприятий для сравнения; перечисляются источники информации; дается краткое описание предприятий, выбранных для сравнения, их финансово-экономический анализ.

В разделе *выбор и применение методов оценки* дается обоснованный выбор тех или иных методов оценки; приводятся собственно расчеты; описываются результаты оценки, полученные с использованием выбранных методов. При этом обосновывается не только выбранный метод оценки, но и выбор той или иной величины мультипликатора, внесение поправок на контрольный или неконтрольный характер пакетов акций, поправок на ликвидность.

Завершается данный раздел заключением о величине стоимости оцениваемого предприятия. Как правило, здесь показатели стоимости, полученные разными подходами, сводятся в табличную форму, им придаются определенные веса и определяется итоговая величина стоимости предприятия.

В *заключении* приводится краткое описание отчета об оценке и результаты оценки предприятия.

Отчет об оценке кроме основной части имеет *приложения*. В них, в частности, приводятся заявление об отсутствии личной заинтересованности оценщика, допущения и оговорки; копии документов, характеризующих академическое образование и профессиональную подготовку оценщиков, участвующих в написании отчета; табличная информация, обосновывающая использование в отчете тех или иных величин.

Тема 11 Особенности оценки стоимости предприятий (бизнеса) для конкретных целей. Особенности оценки предприятий в целях инвестирования.

11.1 Рыночная стоимость предприятия (бизнеса) как критерий принятия инвестиционных решений.

Инвестициями принято называть вложение средств с целью получения дохода в будущем. Инвестиционный проект может выступать либо как самостоятельный объект оценки, либо как один из элементов собственности, выделяемых в затратном подходе наряду с машинами и оборудованием, интеллектуальной собственностью и т. д.

Инвестиционный проект может быть оценен по большому числу факторов: ситуация на рынке инвестиций, состояние финансового рынка, геополитический фактор и т. п. Однако на практике существуют универсальные методы определения инвестиционной привлекательности проектов, которые дают формальный ответ: выгодно или невыгодно вкладывать деньги в данный проект, какой проект предпочесть при выборе из нескольких вариантов. Проблема оценки инвестиционной привлекательности состоит в анализе предполагаемых вложений в проект и потока доходов от его использования.

Теория и практика инвестиционных расчетов имеет в своем арсенале множество разнообразных методов и практических приемов оценки реальных проектов. С течением времени техника инвестиционного анализа все более совершенствуется. Если в 1950-е гг. лишь небольшой процент фирм использовал сложные методы, основанные на схеме дис-

контрированного денежного потока, то в 1970-1980-е гг. около 80% опрошенных менеджеров реально применяли эти методы для оценки проектов и принятия решений. Несмотря на большое разнообразие различных методов, их можно разделить на две группы:

- статические, т. е. методы, в которых не учитывается различная ценность денег в разные периоды времени;
- динамические, т. е. методы, основанные на дисконтировании.

Метод расчета чистого приведенного эффекта

Данный метод (в литературе его также называют методом чистой сегодняшней ценности) получил наиболее широкое распространение при оценке капиталовложений. Чистая сегодняшняя ценность характеризует абсолютный результат процесса инвестирования и может быть рассчитана как разность дисконтированных к одному моменту времени потоков доходов и расходов инвестиционного проекта:

Метод расчета индекса рентабельности инвестиции является по сути следствием предыдущего. Очевидно, что если $PI > 1$, то проект следует принять, если $PI < 1$ — проект следует отвергнуть, если $PI = 1$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

В отличие от чистого приведенного эффекта индекс рентабельности является относительным показателем. Благодаря этому он очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV , либо при комплектовании портфеля инвестиций с максимальным суммарным значением NPV .

Метод расчета нормы рентабельности инвестиции Под нормой рентабельности (или внутренней нормой доходности) инвестиции (IRR) понимают значение коэффициента дисконтирования, при котором NPV проекта равна нулю.

Метод определения срока окупаемости инвестиции

Срок, в течение которого инвестор сможет вернуть первоначальные затраты, обеспечив при этом требуемый уровень доходности, получил название дисконтированного срока окупаемости. Этот метод — один из самых простых и широко распространен в мировой учетно-аналитической практике, но его принято использовать в качестве метода, который дает возможность получить дополнительную информацию о проекте.

К статическим методам относят методы оценки проектов, не учитывающие изменение ценности денег во времени. Наиболее часто используются следующие два метода:

- простой срок окупаемости (PB);
- бухгалтерская норма доходности (ARR).

Срок окупаемости как метод оценки проектов настолько прост и нагляден, что, несмотря на присущие ему серьезные недостатки, довольно часто используется при оценке проектов. Сроком окупаемости является период, в течение которого первоначальные инвестиции окупаются доходами от реализации проекта.

Часто этот метод используется для экспресс-анализа проектов.

Срок окупаемости не может являться единственным методом оценки проектов, он не учитывает доходы за пределами окупаемости и не соизмеряет доходы, относящиеся к разным периодам. Но как дополнительная характеристика проекта, предоставляющая важную для инвестора информацию, срок окупаемости часто используется в практических расчетах. Многие фонды и кредитные организации используют срок окупаемости как метод первичного отбора проектов, например отказываясь рассматривать проекты со сроком окупаемости выше или ниже определенного периода. Проекты, удовлетворяющие этому условию, проходят дальнейшую проверку с помощью других методов.

Бухгалтерская норма доходности (ARR). Этот метод также является простым и доступным. Бухгалтерская норма доходности показывает, сколько процентов в год в среднем зарабатывает фирма на свои инвестиции. Вычислить ARR можно, разделив среднюю годовую прибыль проекта на среднюю годовую величину инвестиций. Для простоты допустим, что денежные доходы отличаются от прибыли только на величину амортизации, и рассчитаем бухгалтерскую норму доходности, предположив, что система

амортизации линейная (ежегодно бухгалтером списывается на затраты 1 /5 часть капитальных затрат).

11.2 Особенности оценки предприятия (бизнеса) в целях налогообложения.

Одной из основных особенностей при формировании рыночной стоимости предприятия является ее зависимость от налогообложения. К сожалению, в практике оценки этому моменту не уделяется должного внимания. Оценщик, определяя стоимость объекта, почти никогда не учитывает того, как отражаются на этой стоимости налоги, которые придется уплатить заказчику исходя из конкретных направлений использования оцененного объекта.

Вместе с тем заказчика интересует не «чистая» стоимость объекта, а реальные финансовые последствия его использования — затраты на приобретение объекта, выручка от его продажи или эффективность его использования (доходы, отнесенные к стоимости приобретения), изменение стоимости и размера доли в результате внесения объекта в качестве вклада в уставный капитал другой компании, изменение стоимости имущества собственной компании в результате получения объекта в качестве взноса в уставный капитал и т. п. Во всех этих случаях необходимо учесть и оплатить все расходы, связанные с данными операциями. Значит влияние налогового фактора на результаты реальной оценки является непосредственным.

В настоящее время налогообложение регулируется более чем 900 нормативными актами (законами, инструкциями Минфина, Госналогслужбы и др.). Общее число налогов с учетом установленных самими субъектами РФ и местными органами власти превышает в настоящее время 200 наименований.

При анализе налоговой среды оценки предприятия необходимо учитывать следующие обстоятельства: во-первых, различные виды имущества предприятия взаимодействуют с налоговой системой через разные виды налогов; во-вторых, надо разграничивать налоги, непосредственно воздействующие на оценку недвижимости, и опосредованно воздействующие — через другие налоги, на первый взгляд не имеющие отношения к оценке недвижимости; в-третьих, недвижимость должна рассматриваться прежде всего как приносящий доход объект. При таком подходе налоги выступают в качестве существенной статьи расходов, которая покрывается за счет доходов от использования имущества.

Анализ деятельности коммерческих организаций показывает, что комплексным источником их налоговых платежей выступает выручка. Она является основным источником финансовых ресурсов и характеризует финансовую сторону оборота вовлеченных в коммерческую деятельность средств (капитала).

При оценке стоимости предприятия наиболее существенно правильно оценить налоговые льготы, предусмотренные для разных направлений деятельности.

Влияние налогов при оценке стоимости предприятия должно учитываться применительно ко всем активам и всем элементам затрат. Например, оценивая стоимость материалов, необходимых для строительства здания, следует учесть сумму налога на добавленную стоимость (НДС). Объясняется это тем, что уплаченный поставщикам материалов НДС в данном случае не может быть предъявлен к вычету из суммы НДС, начисленной на объемы реализации. Согласно действующему порядку исчисления и уплаты НДС (ст. 48 Инструкции Государственной налоговой службы России «О порядке исчисления и уплаты налога на добавленную стоимость» от 11 октября 1995 г. №39) «по... вводимым в эксплуатацию законченным капитальным строительством объектам независимо от источников финансирования возмещение сумм налога на добавленную стоимость, уплаченных при их приобретении, не производится». Суммы налога, уплаченные по таким объектам подрядчикам, относятся на увеличение балансовой стоимости объектов.

11.3 Особенности оценки стоимости инновационных предприятий в агробизнесе.

Создание и освоение инноваций (инновационные проекты) играют особую роль в нацеленном на рост рыночной стоимости компании управлении предприятием, так как позволяют рассчитывать на этот рост с опережением - уже тогда, когда выявится тренд увеличения прибылей предприятия в результате фактического освоения коммерчески выгодной инновации (появления на рынке нового продукта, по которому наметилось наращивание продаж, уверенного снижения издержек производства и сбыта благодаря внедрению новой ресурсосберегающей либо ресурсозаменяющей, импортозамещающей технологии).

Иначе говоря, цель контролирующего предприятие-инноватора крупных акционеров (рост рыночной стоимости компании и предварительно приобретенной доли в ней) достигается в этом случае раньше - что, очевидно, соответствует интересам указанных инвесторов.

Повышение рыночной стоимости фирмы, если она является открытым акционерным обществом (что характерно для более крупного бизнеса, испытывающего необходимость покрывать свою потребность в дополнительных инвестициях, в том числе посредством выпуска и размещения на фондовом рынке своих новых, а также ранее выкупленных акций), служит и важнейшей целью менеджмента с точки зрения самих менеджеров.

Рассмотрение того, как будет повышаться стоимость компании по мере ее продвижения в осуществлении в принципе эффективного основанного на конкретной инновации инвестиционного проекта (т. е.: а) имеющего положительную чистую текущую стоимость *NPV*; б) внутреннюю норму рентабельности (*IRR*), которая значительно превышает текущую рыночную ставку процента; в) дисконтированный срок окупаемости (*DPB*), меньший, чем временной горизонт надежной прогнозируемости денежных потоков по проекту), соответствует наиболее быстро развивающейся и популярной современной концепции эффективного менеджмента - концепции менеджмента, ориентированного на рост рыночной стоимости акций компании, *Shareholder Value Concept*¹.

Применительно же к предприятиям, учреждаемым для реализации вновь начинаемого инновационного проекта, в том числе антикризисного, ориентация в управлении ими (включая составление их бизнес-плана) сначала на рост оценочной рыночной стоимости практически означает ориентацию на то, чтобы после вывода акций этих предприятий на фондовый рынок (что будет нужно для привлечения нового капитала в результате эмиссии дополнительного количества обыкновенных акций) стоимость акций предприятия, которая сложится на фондовом рынке, была максимально высокой. Это позволит предприятию для дальнейшего своего развития привлечь больше средств и, в частности, еще более расширить объем выпуска и продаж ранее освоенной рентабельной продукции.

Расчетная оценка вклада конкретных инноваций в повышение стоимости предприятия

Оценка методом дисконтированного денежного потока

Определение вклада тех или иных предполагаемых инноваций в увеличение стоимости финансово-кризисного предприятия зависит от:

- 1) общей финансовой эффективности (*чистой текущей стоимости, внутренней нормы доходности, срока окупаемости*), коммерческой перспективности (*срока полезной жизни*, т. е. прогнозируемого времени получения положительных чистых доходов от реализации соответствующей продукции) и *рискованности* новшества (неопределенности получения доходов по основанному на нем инвестиционному проекту);
- 2) доступности предполагаемой инновации для самофинансирования данным предприятием или финансирования ее за счет привлечения ограниченных сторонних источников партнерского и заемного капитала - особенно в части стартовых инвестиций, если проект по коммерциализации рассматриваемой новой технологии еще только предстоит начать;
- 3) цели (определения) оценки стоимости (оценка предприятия как *действующего* или как *закрываемого либо подлежащего значительным сокращениям* в объеме своих операций и занятых работников - они способны быть весьма разняющимися);

4) метода оценки обоснованной рыночной стоимости фирмы на данный момент и на интересующее оценщика будущее время (при использовании разных методов оценки могут получаться несколько отличные друг от друга величины);

5) длительности прогнозного периода, в течение которого будет осуществляться антикризисное управление, нацеленное на реализацию и проявление положительных результатов рассматриваемой инновации;

6) уровня наблюдаемой инфляции и степени определенности инфляционных ожиданий на срок полезной жизни инвестиционного проекта на основе возможной инновации (по крайней мере - на срок окупаемости капиталовложений в нее).

Ставка дисконта при расчете остаточной текущей стоимости бизнеса должна определяться как доходность альтернативного вложения тех же средств и на тот же срок в бизнес либо инвестиционный актив, сопоставимые с оцениваемым бизнесом по его рискам.

Если:

- считать главными инвестиционными рисками относительно постоянные риски отраслевой принадлежности бизнеса (риски нестабильности спроса и конкуренции на характерных для данной отрасли рынках сбыта, риски нестабильности предложения характерных для отрасли покупных ресурсов, контрактные риски взаимодействия с характерными для отрасли контрагентами и пр.);

- и измерять инвестиционный риск, как это принято в теории управления инвестиционными рисками, изменчивостью дохода с рубля инвестированного капитала (наиболее строго - среднеквадратическим отклонением σ этого дохода от его средней величины за прошлое время (ретроспективу) t , равное предполагаемому сроку будущего инвестирования в оцениваемый бизнес, то наиболее естественным нерасчетным методом определения учитывающей риски бизнеса ставки дисконта может являться следующий.

На *фондовом рынке* - как на наиболее информационно «прозрачном» сегменте рынка капитала - необходимо найти такой публично обращающийся (регулярно торгуемый или хотя бы надежно котируемый) инвестиционный актив (например, ликвидные акции любой открытой компании), изменчивость доходности: / покупки которого за указанное прошедшее время t была бы такой же, как и изменчивость доходности вложений в рассматриваемый бизнес.

Когда удастся найти такой актив, это будет означать, что на фондовом рынке обнаружен инвестиционный актив с тем же уровнем риска, что и оцениваемый бизнес.

Важно, что вклад инноваций как инвестиционных проектов (инновационных проектов) в повышение рыночной стоимости предприятия изменяется, по мере того как реализуются отдельные последовательные стадии жизненного цикла инновации.

Согласно доходному подходу к оценке бизнеса, инновационный проект как бизнес-линия добавляет к рыночной стоимости предприятия величину, равную *остаточной текущей стоимости* или *ценности* (PV^A) бизнеса, становящегося возможным при освоении инновации.

Когда этот бизнес еще не начат, т. е. к инновационному проекту еще не приступили, указанная добавка достигает лишь уровня *чистой текущей стоимости* (NPV) проекта, которая составляет не что иное, как частный случай остаточной текущей стоимости еще не начатого бизнеса.

Если уже на такой самой предварительной стадии инновационного проекта его текущая стоимость (ценность) положительна ($NPV > 0$), то это значит, что:

- либо любой инициатор данной инновации - не только данное предприятие - может, взявшись за рассматриваемую инновацию, на ней с каждого рубля капиталовложений заработать за весь срок ее жизненного цикла на величину NPV больше, чем мог бы накопить тот же инвестор за одинаковое время держания тех же средств, например, на банковском депозите с сопоставимым риском (неопределенностью) получения дохода;

■ либо предприятие имеет на сумму, равную NPV , нематериальных активов (конкурентных преимуществ, прав собственности), которые позволяют предприятию - и только ему - предпринять рассматриваемый инновационный проект.

Приращение рыночной стоимости предприятия вследствие способности его начать инвестиционные (инновационные) проекты по освоению новых выгодных видов продукции или новых снижающих издержки (преимущественно переменные) технологических процессов может оказаться тем более значимым, чем более существенными конкурентными преимуществами по поводу указанных инноваций обладает компания. *f*

Таковыми конкурентными преимуществами, например, в высокотехнологичных отраслях, способны быть уникальные:

■ нематериальные активы (ноу-хау), заключающиеся в наличии у предприятия завершенных опытно-конструкторских и проектно-технологических разработок готовой к освоению выгодной и имеющей спрос продукции (наличии на нее отработанной конструкторской и технологической документации);

■ патенты на содержащиеся в указанных разработках ключевые технические решения;

■ технологическое оборудование и оснастка (приспособления, контрольно-измерительные приборы и инструменты);

■ обученный и подобранный персонал;

■ доступ к необходимым источникам сырья, поставкам необходимых специальных комплектующих изделий и полуфабрикатов и пр.

Без подобных конкурентных преимуществ освоение основанных на них бизнес-сов конкурентам недоступно.

В результате обусловленной перечисленными уникальными активами потенциальной и фактической инновационной монополии чистые текущие стоимости (они же в данном частном случае - остаточные *текущие* стоимости) подобных еще не начатых, но реальных для освоения предприятием бизнесов оказываются положительными и вносят существенный вклад в повышение рыночной оценки имеющих описанный научно-технический задел предприятий.

Заметим, что в отличие от инвестиционных проектов по вложению средств в предприятия посредством фондового или кредитного рынков, где чистая текущая стоимость любых проектов при увеличении степени конкурентности этих рынков стремится к нулю, чистая текущая стоимость технологических продуктовых и процессных инноваций совсем не обязательно будет стремиться к нулю при возрастании степени конкурентности товарных рынков. Это объясняется тем, что если на рынках капитала в принципе достижима чуть ли не абсолютная высокая степень конкурентности (вследствие роста объема и информационной прозрачности фондового рынка, роста числа банков и пр.), то на товарных рынках в принципе не достижима степень конкурентности, соответствующая понятию «рынок совершенной конкуренции» - из-за наличия исключительных прав собственности (в том числе интеллектуальной собственности в форме патентных прав), уникальности и закрепленности в чьей-то собственности многих природных и сырьевых ресурсов.

11.4 Особенности оценки стоимости бизнеса в целях его реструктуризации.

Складывающиеся рыночные отношения открывают большие перспективы для российского бизнеса, но в то же время большинство предприятий имеют мало шансов на дальнейшее существование без реструктуризации. Под реструктуризацией можно понимать процесс, обеспечивающий эффективность использования производственных ресурсов, приводящий к увеличению стоимости бизнеса. Главная цель реструктуризации — поиск источников развития предприятия (бизнеса) на основе внутренних и внешних факторов. Внутренние факторы основаны на выработке операционной, инвестиционной и финансовой стратегии создания стоимости предприятия за счет собственных и заемных

источников финансирования, а внешние основаны на реорганизации видов деятельности и структуры предприятия.

Подробно внутренние факторы развития бизнеса в данном учебном пособии рассматриваться не будут, так как они зависят от политики, выбранной руководством предприятия. В свою очередь, внутреннюю политику ведения бизнеса можно разрабатывать на основании результатов расчетов от возможного проведения реорганизации.

Остановимся подробнее на таких внешних факторах реструктуризации, как реорганизация и разукрупнение предприятия.

Для производственного предприятия реструктуризация будет означать такое изменение элементов, которое создает потенциал (запас мощности данного элемента (прогрессивности) в эффективном функционировании его самого и системы в целом) для развития предприятия.

Обратимся к законодательству. Согласно ст. 57 ГК РФ и ст. 15 Закона РФ «Об акционерных обществах», общество может быть добровольно реорганизовано в форме слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования.

Под *слиянием* понимается возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ, с прекращением существования последних.

Под *присоединением* признается прекращение деятельности одного или нескольких обществ с передачей всех их прав и обязанностей другому обществу. При присоединении одного общества к другому к последнему переходят все права и обязанности присоединяемого общества.

Под *разделением общества* признается прекращение деятельности общества с передачей всех его прав и обязанностей вновь создаваемым обществам.

Под *выделением общества* признается создание одного или нескольких обществ с передачей им части прав и обязанностей реорганизуемого общества без прекращения деятельности последнего.

Общество в праве преобразовываться в общество с ограниченной ответственностью или в производственный кооператив, при этом к вновь возникшему юридическому лицу переходят все права и обязанности реорганизуемого общества.

Так как подразумевается, что на базе существующих производственных участков будут созданы своеобразные бизнес-единицы, то из всех предложенных более подходящий — вариант реорганизации предприятия путем выделения.

Под разукрупнением можно понимать реструктуризацию предприятия путем создания дочерних и зависимых обществ (ст. 107 ГК РФ, ст. 6 Закона «Об акционерных обществах»).

Общество признается дочерним, если другое (основное) хозяйственное общество в силу преобладающего участия в его уставном капитале, либо в соответствии с заключенным между ними договором, либо иным образом имеет возможность определять решения, принимаемые таким обществом. Дочернее общество не отвечает по долгам основного общества.

Общество признается зависимым, если другое (преобладающее) общество имеет более 20% голосующих акций первого общества.

Так как общество будет создаваться на базе предприятия и желательно иметь полный контроль над его деятельностью, поэтому очевидно, что выгоднее иметь дочернее общество и быть его единственным учредителем.

11.5 Особенности оценки предприятий, имеющих признаки финансовой несостоятельности.

Рыночные преобразования открывают новую перспективу для российского бизнеса, но в то же время становится ясно, что многие предприятия имеют мало шансов выжить под давлением конкуренции и в новых условиях хозяйствования без существенной

реорганизации. Экономика унаследовала структуру, в которой ресурсы (капитал, рабочая сила, земля и предпринимательские способности) недоиспользуются на крупных промышленных и сельскохозяйственных предприятиях.

Процесс реструктуризации можно определить как обеспечение эффективного использования производственных ресурсов, приводящее к увеличению стоимости бизнеса.

Главная цель реструктуризации — поиск источников развития предприятия (бизнеса) с помощью внутренних и внешних факторов. Внутренние факторы основаны на выработке операционной, инвестиционной и финансовой стратегий создания стоимости за счет собственных и заемных источников финансирования; внешние — на реорганизации видов деятельности и структуры предприятия.

Стратегическая цель — повышение стоимости акционерного капитала за счет эффективного использования ресурсов.

Рыночные исследования свидетельствуют о том, что существует устойчивая связь между денежным потоком и стоимостью компании.

Показатель чистой прибыли не коррелирует с рыночной стоимостью предприятия так устойчиво, как показатель денежного потока, поскольку первый не учитывает:

- размеров инвестиции в основные средства;
- величины собственных оборотных средств;
- потребности предприятия в финансировании;
- делового и финансового рисков, которые характерны для данного предприятия.

Метод дисконтирования денежных потоков основан на простой посылке, в соответствии с которой конкретная инвестиция приносит дополнительную стоимость, если генерируемый ею доход превышает доход на инвестиции с аналогичным уровнем риска. Другими словами, при данном уровне прибыли предприятию с более высоким уровнем дохода на инвестиции потребуются меньшие дополнительные инвестиции, и у него будут больше денежный поток и выше стоимость.

Управление стоимостью в целом требует от менеджера особого подхода. Он должен концентрироваться на долгосрочных денежных потоках, а не на сиюминутных изменениях величины прибыли в расчете на акцию. Подход должен быть беспристрастным, ориентированным только на прирост стоимости. Предприятие надо рассматривать с учетом того, приносит ли оно доход, превышающий стоимость привлечения его капитала, или нет.

Управление денежным потоком и стоимостью предприятия заключается прежде всего в создании новой его стоимости. Последнее предполагает сначала выявление конкретных факторов, определяющих изменение стоимости, затем разработку на их базе стратегий по увеличению стоимости, далее — последовательное целенаправленное воплощение этих стратегий.

Процесс создания стоимости предприятия можно разделить на четыре ключевых этапа:

первый этап — оценка предприятия «как есть»: по данным о текущем состоянии и нынешних производственных и финансовых планах руководства предприятия. Для оценки используется метод дисконтирования денежных потоков;

второй этап — углубленный финансовый анализ предприятия, выявление факторов, «движущих стоимость» внутри предприятия, разработка и воплощение стратегий увеличения стоимости, основанных на воздействии на те или иные факторы;

третий этап — использование возможностей организационного реструктурирования, например продажа производственных подразделений, покупка компаний, слияние, создание совместного предприятия, ликвидация подразделения и т.д.;

четвертый этап — финансовое реструктурирование, означающее принятие решений в отношении уровней задолженности, увеличения собственного капитала, конвертации долга в собственный капитал.

Оценка предприятия «как есть», проводится методом дисконтирования денежных потоков.

Особое внимание уделим второму этапу — созданию дополнительной стоимости внутри предприятия путем воздействия на факторы, движущие стоимость.

Факторы, движущие стоимость, — это отдельные переменные в модели дисконтированных денежных потоков, характеризующие те или иные стороны в деятельности предприятия. При количественном изменении той или иной переменной происходит изменение величины денежного потока и соответственно стоимости.

К важнейшим факторам, движущим стоимость, относятся:

1. Временной фактор.
2. Объемы реализации.
3. Себестоимость реализованной продукции.
4. Соотношение постоянных и переменных затрат.
5. Маржа валовой прибыли.
6. Собственные оборотные средства.
7. Основные средства.
8. Соотношение собственных и заемных средств в структуре капитала предприятия.
9. Стоимость привлечения капитала.

Семь факторов непосредственно влияют на величину денежного потока, восьмой и девятый — на ставку дисконта.

Воздействие на те или иные факторы (управление стоимостью) осуществляется согласно конкретным стратегиям развития предприятия. При этом применяются два основных подхода: лидерство по затратам и дифференциация.

Первый подход заключается прежде всего в строгом контроле над затратами и тем самым в максимальном повышении эффективности производства; второй — в концентрации усилий предприятия на производстве и реализации продукции, не имеющей серьезных конкурирующих аналогов.

Операционные стратегии рассматривают следующие стоимостные факторы:

- ассортимент производимой продукции или услуг;
- ценообразование;
- выбор рынков;
- рекламу;
- эффективность затрат;
- систему сбыта;
- качество обслуживания клиентов.

При первом подходе (лидерство по затратам) оптимальными являются следующие приемы:

- сокращение доли постоянных затрат путем экономии на административных и накладных расходах;
- оптимизация связей с поставщиками с целью дополнительной экономии на затратах;
- увеличение своей доли на рынке для достижения экономии на масштабах по каждому виду деятельности;
- обеспечение за счет всего перечисленного конкурентоспособных цен на реализуемую продукцию.

Второй подход (дифференциация) предполагает главным образом использование потенциала увеличения цены и тем самым маржи валовой прибыли в тех сегментах рынка, где есть ощутимое преимущество перед конкурентами.

Инвестиционные стратегии предусматривают анализ:

- *уровня товарно-материальных запасов;*
- *сбора дебиторской задолженности;*
- *управления кредиторской задолженностью;*
- *расширения производственных мощностей;*
- *планирования капиталовложений;*
- *продажи активов.*

Тема 12 Практические вопросы управления стоимостью капитала и стоимостью бизнеса. Реструктуризация как направление повышения рыночной капитализации предприятия.

12.1 Влияние структуры и состава капитала предприятия на стоимость его бизнеса.

Для обеспечения роста стоимости бизнеса его функционирование должно базироваться на оптимальном сочетании объема продаж, получаемой прибыли и финансовых ресурсов, что в значительной степени определяется внешними условиями функционирования предприятия: макроэкономическими и отраслевыми факторами.

Результаты оценки бизнеса, получаемые на основе анализа внешней и внутренней информации, необходимы не только для проведения переговоров о купле-продаже, они играют существенную роль при выборе стратегии развития предприятия, принятии инвестиционных решений. Так, в процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости и ценность имиджа; для принятия обоснованных управленческих решений необходима инфляционная корректировка финансовой отчетности, являющейся базой для принятия финансовых решений; для обоснования инвестиционных проектов по приобретению и развитию бизнеса необходимо знать стоимость всего предприятия или части его активов.

Результативность важнейших факторов, меняющих стоимость, может быть оценена посредством применения метода дисконтирования денежных потоков. Основные факторы, способные повлиять на рост стоимости предприятия:

- 1) время получения доходов;
- 2) объемы реализации;
- 3) себестоимость реализованной продукции;
- 4) соотношение постоянных и переменных затрат;
- 6) собственные оборотные средства;
- 7) основные средства;
- 8) соотношение собственных и заемных средств в структуре капитала;
- 9) стоимость привлечения капитала;
- 10) эффективные управленческие решения (в частности, внедрение инновационного инструментария).

Воздействие на те или иные факторы в целях управления стоимостью осуществляется в соответствии с операционными, инвестиционными и финансовыми стратегиями развития предприятия.

Предприятие как структура позволяет людям достичь определенных целей, которые по своей природе могут быть экономическими, например получение дохода, и неэкономическими — самореализация личности. Инвестор вкладывает в предприятие средства с целью обеспечения возврата капитала и получения приемлемого дохода на капитал. Работники вкладывают свой труд, чтобы получить оплату за него. Покупатели делают возможной реализацию товара, но затраты на него должны быть сопоставимы с аналогами. Предприятие должно покупать материалы для производства продукции. Таким образом, основная цель и результат бизнеса — получение дохода, позволяющего покрыть необходимые для функционирования предприятия расходы. В условиях конкуренции эффективное функционирование предприятия достигается при стремлении к максимизации дисконтированного денежного потока, выражающего ценность капитала. Поэтому важнейшим при оценке бизнеса считается доходный подход, основанный на

преобразовании в текущую стоимость ожидаемых денежных потоков, т.е. потоков дохода от предприятия за вычетом ряда обязательств, связанных с их получением.

Управление стоимостью предприятия направлено на обеспечение роста рыночной стоимости самого предприятия и его акций. Для этого используются приемы маркетинга, финансового менеджмента, оперативного управления, управления инновационными проектами. Применение технологии оценки бизнеса позволяет оценить текущую и будущую стоимость предприятия как с учетом внедрения инновационного инструментария, так и без него.

Концепция управления стоимостью предприятия предполагает, что менеджеры предприятия нацелены на действия и управленческие решения, которые увеличивают не столько текущие, либо надежно планируемые на ближайший период прибыли, сколько создают основу для получения гораздо больших и даже, возможно, четко не прогнозируемых прибылей в более отдаленном будущем, что, однако, способно резко повысить текущую стоимость предприятия [4, с. 39]. Менеджерам предприятий необходимо знать, какова будет стоимость предприятия в случае принятия того или иного управленческого решения, влекущего серьезные последствия (изменение организационной структуры управления, внедрение инвестиционных проектов, направленных на повышение эффективности работы предприятия комплексных мер). При рассмотрении стоимости предприятия как целевой функции управления менеджеры предприятия нацелены на долгосрочный рост стоимости.

Именно анализ изменения стоимости предприятия позволит оценить положительную либо отрицательную динамику, получаемую в ходе проведенных преобразований, касающихся не только отдельной структурной единицы, а всего предприятия в целом, с учетом и внешних, и внутренних взаимосвязей. Для прослеживания динамики изменения стоимости предприятия менеджерам нужно либо регулярно прибегать к услугам сторонних независимых оценщиков, либо, зная основы оценки бизнеса, самостоятельно применять оценочные методы. В ряде ситуаций (оценка пакета акций для решения вопроса о купле-продаже, эмиссия акций) требуется привлечение независимых профессиональных экспертов-оценщиков, но во многих ситуациях в целях разработки и принятия эффективных управленческих решений оценки приближенной стоимости предприятия самими менеджерами этого предприятия бывает достаточно. К тому же именно менеджеры оцениваемого предприятия являются наиболее информированными о ситуации на предприятии, проблемах и перспективах его развития. И именно менеджеры являются одним из ключевых источников информации для профессиональных оценщиков.

Оценка, приводящая к изменению стоимости основных фондов (ОФ), а следовательно, к изменению величины амортизационных отчислений, влияет на уровень рассмотренных выше показателей. Например, уменьшение прибыли за счет увеличения себестоимости вызовет снижение рентабельности предприятия, а увеличение внеоборотных активов ухудшит как показатели рентабельности, так и показатели оборачиваемости и фондоотдачи.

12.2 Реструктуризация бизнеса и предприятий как направление снижения стоимости капитала и повышения рыночной капитализации предприятия.

Процесс экономической деятельности обусловлен спецификой формирования рыночных отношений на существующем этапе развития экономики. Этапы развития рыночных взаимоотношений предполагают постановку определенных целей и задач, при этом в современных условиях хозяйствования приоритет отдается задаче, заключающейся в максимальном получении дохода на вложенный капитал.

В связи с постоянной динамикой развития бизнес компании также должен перестраиваться. Возможность перестройки обуславливает процесс реструктуризации. При этом реструктуризация в макроэкономическом смысле представляет собой определенный этап развития экономики, характеризующийся качественным изменением

типов экономических субъектов и их экономическим поведением. Реструктуризация в микроэкономическом смысле связана, в первую очередь, с изменениями, происходящими в компании.

Понимая под объектом, подлежащим реструктуризации, компанию, можно сказать, что под реструктуризацией объекта, в первую очередь, будет пониматься изменение его структуры. Под структурой понимается совокупность устойчивых связей объекта обеспечивающих его целостность и тождественность самому себе, при этом структура является основой, позволяющей сохранить базисные свойства объекта в условиях внешних и внутренних изменений¹. Элементы, образующие объект, выполняют определенные функции. Это могут быть функции, способствующие объединению элементов в целостную систему и способствующие ее успешному функционированию и развитию.

Структура объекта и функции образующих ее элементов взаимосвязаны и обуславливают друг друга. Исходя из этого, изменение структуры объекта не должно приводить к изменению сути самого объекта. В результате реструктуризации компания должна сохранить свои основные свойства, претерпев при этом ряд внешних и внутренних изменений.

Следовательно — реструктуризация объекта, под которым мы понимаем компанию, представляет собой процесс изменения состава элементов, их функций, связей между ними при сохранении основных свойств объекта. Целью реструктуризации является изменение качественной специфики объекта в соответствии с заданными параметрами для более успешного ее функционирования.

Объективная необходимость реструктуризации экономики России, ее отдельных сегментов, а также предприятий и организаций стала очевидной в еще в конце 80-х гг. XX века. Проблемы российской экономики, накапливающиеся в течение длительного времени, стали проявляться в виде обострений в той или иной сфере хозяйствования. Одним из примеров является кризисная ситуация лета-осени 1998 г.

Данный кризис отчетливо показал накопившиеся в экономике страны недостатки и необходимость проведения комплексной реконструкции, сложившейся экономической формации, заключающейся в:

- формировании и соблюдении реального бюджета,
- усилении контрактного права,
- проведении адекватных мер в части защиты прав собственности,
- усилении контроля за управлением и использованием объектов государственной собственности,
- своевременности в полном объеме уплаты налоговых платежей, вытеснении теневого оборота и т.д.

Реструктуризация представляет собой целенаправленный процесс, в результате которого происходят количественные и качественные изменения в элементах, формирующих как имущественный комплекс компании, так и ее бизнес², при этом данные изменения не являются частью повседневного делового цикла компании и направлены на увеличение ее стоимости.

Соответственно можно выделить следующие направления работ в ходе реструктуризации:

- Реструктуризация элементов, формирующих имущественный комплекс компании (реструктуризация активов и обязательств компании);
- Реструктуризация элементов, формирующих бизнес компании (бизнес-единиц, формирующих компанию);

Объектами реструктуризации для уровня компании как бизнес-системы могут быть активы, обязательства и бизнес-единицы¹.

Под реструктуризацией объекта понимается изменение условий использования объекта с целью повышения экономической эффективности деятельности компании и/или

получение непосредственного экономического эффекта от мероприятий по реструктуризации.

На элементном уровне не все объекты подлежат реструктуризации. Например, невозможно осуществить действия над объектами, ограниченными в обороте. Первоочередными объектами, подлежащими реструктуризации, являются объекты, не участвующие (или не являются необходимыми) в текущем процессе осуществления хозяйственной деятельности компании. При этом содержание подобного объекта может приносить компании прямой или косвенный убыток, по сути, данный объект является определенным «обременением», снижающим стоимость бизнеса.

Исходя из ранее приведенного определения компании, следует отметить, что элементами, формирующими имущественный комплекс, и, как следствие, элементами, формирующими компанию, являются активы и обязательства. Таким образом, объекты реструктуризации на первом этапе — активы и обязательства, являющиеся своеобразным «обременением» бизнеса. При этом выделяются следующие направления работ в рамках реструктуризации: реструктуризация активов, реструктуризация обязательств.

Реструктуризацией активов — изменение условий использования активов с целью повышения экономической эффективности деятельности компании и/или получение непосредственного экономического эффекта от мероприятий по реструктуризации. Реструктуризация обязательств¹ — изменение условий погашения обязательств с целью повышения экономической эффективности деятельности компании, а также получение непосредственного экономического эффекта от мероприятий по реструктуризации.

У любой компании существуют бизнес-направления, в рамках которых действует одна бизнес-единица или их совокупность. Таким образом, объектами реструктуризации на втором этапе реструктуризации являются бизнес-единицы.

Выполнение работ по реструктуризации можно представить в виде следующих этапов работ:

Определяется перечень объектов, формирующих имущественный комплекс компании.

Выделяются объекты, подлежащие реструктуризации.

Сбор информации по реструктурируемым объектам.

Выделяются первоочередные для работы объекты, реструктуризация которых принесет наибольший экономический эффект.

1. Определение перечня объектов, формирующих имущественный комплекс компании.
2. Определение объектов, подлежащих реструктуризации.
3. Сбор информации по реструктурируемым объектам.
4. Выделение объектов, реструктуризация которых принесет наибольший экономический эффект.

ГЛОССАРИЙ

А

АКТИВ - а) совокупность вещей, принадлежащих лицу на праве собственности или в силу иного вещного права; б) совокупность прав на чужие действия (долговое имущество).

АНАЛОГ - объект, сходный или подобный оцениваемой недвижимости.

АННУИТЕТ - серия равновеликих платежей, получаемых или выплачиваемых через равные периоды в течение определенного срока. Различают обычный аннуитет, при котором выплаты производятся в конце каждого периода, и авансовый аннуитет, платежи по которому осуществляются в начале каждого периода.

АРЕНДА - юридически оформленное право владения и (или) пользования, при котором собственник за арендную плату передает свой объект недвижимости на срок аренды другому лицу (арендатору) для использования по целевому назначению.

АРЕНДНАЯ ПЛАТА - плата за пользование чужим объектом недвижимости. Величина и периодичность выплаты арендной платы устанавливаются в договоре, заключаемом между арендодателем и арендатором.

Б

БОНИТЕТ ПОЧВ - показатель качества почв, их плодородия и продуктивности.

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА (НАКОПЛЕНИЕ ЕДИНИЦЫ ЗА ПЕРИОД) - одна из шести функций сложного процента, используемая для расчета будущей стоимости периодических равновеликих взносов при известной текущей стоимости взноса, процентной ставке и периоде.

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ (НАКОПЛЕННАЯ СУММА ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ) - одна из шести функций сложного процента, используемая для расчета будущей стоимости известной текущей (сегодняшней) суммы по технике сложного процента.

В

ВЕЩНОЕ ПРАВО - право, дающее лицу юридическую власть над вещью. К вещным правам относятся: право собственности, право пожизненного наследуемого владения земельным участком, право постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, сервитут, право хозяйственного ведения имущества, право оперативного управления имуществом.

ВЗНОС НА АМОРТИЗАЦИЮ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ (ПЕРИОДИЧЕСКИЙ ВЗНОС В ПОГАШЕНИЕ КРЕДИТА) - одна из шести функций сложного процента, используемая для расчета величины будущих периодических равновеликих платежей в погашение определенной текущей стоимости (кредита) при известном проценте, начисляемом, на уменьшающийся остаток кредита.

ВНУТРЕННЯЯ СТАВКА ДОХОДА - процентная ставка на вложенный капитал, при которой сумма текущих стоимостей доходов от инвестиций, равна инвестиционным затратам.

ВОЗВРАТ (ВОЗМЕЩЕНИЕ) КАПИТАЛА - возврат первоначальных инвестиций, который отражает потерю стоимости, за счет дохода или перепродажи объекта недвижимости.

ВТОРАЯ ИПОТЕКА - предоставление кредита под ранее заложенный объект недвижимости.

Г

ГОРОДСКАЯ (ПОСЕЛКОВАЯ) ЧЕРТА - внешняя граница земель города (поселка), которая отделяет их от других категорий земель. Городская черта официально утверждается местными органами власти и является административно-территориальной границей города.

Д

ДАТА ОЦЕНКИ - дата, на которую производится оценка стоимости объекта недвижимости.

ДВИЖИМОЕ ИМУЩЕСТВО - имущество, перемещаемое без ущерба ему самому или объектам недвижимости, с которыми оно связано.

ДЕВЕЛОПМЕНТ - деятельность, связанная с развитием территории, включающая подготовку земель и проведение строительных, инженерных и иных операций с недвижимостью.

ДЕЙСТВИТЕЛЬНЫЙ ВАЛОВОЙ ДОХОД - потенциальный валовой доход с учетом потерь от недозагрузки, приносящей доход недвижимости, от неплатежей арендаторов, а также от дополнительных видов доходов.

ДИВЕРСИФИКАЦИЯ - процесс распределения инвестиций между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой.

ДИСКОНТИРОВАНИЕ - процесс приведения ожидаемых будущих денежных потоков (поступлений или платежей) к их текущей стоимости, т. е. в сопоставимый вид на дату оценки.

ДИФФЕРЕНЦИАЛЬНАЯ РЕНТА I-дополнительный доход, который образуется на лучших по естественному плодородию и местоположению землях.

ДИФФЕРЕНЦИАЛЬНАЯ РЕНТА II - дополнительный доход, который образуется на земельных участках хозяйств, ведущих более интенсивное производство. Данный вид ренты связан с экономическим плодородием почвы.

ДОХОДНЫЙ ПОДХОД - один из трех традиционных подходов к оценке недвижимости, включающий метод дисконтированных денежных потоков, основанный на определении текущей стоимости ожидаемых будущих доходов от объекта недвижимости и метод прямой капитализации годового дохода.

Е

ЕДИНИЦА СРАВНЕНИЯ - единица измерения, общая для оцениваемых и сопоставимых объектов недвижимости.

ЕДИНИЧНАЯ ОЦЕНКА - определение рыночной или другой стоимости отдельного объекта недвижимости. Основанием для проведения оценки является договор, заключаемый между оценщиком и заказчиком.

Ж

ЖИЛАЯ НЕДВИЖИМОСТЬ - недвижимость, подавляющая часть доходов от которой составляет арендная плата от сдачи жилья.

З

ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД - один из трех традиционных подходов к оценке недвижимости, базирующийся на определении стоимости издержек на воспроизводство или замещение объекта с учетом всех видов износа.

ЗАТРАТЫ - выраженные в денежной форме расходы на эксплуатацию и содержание объекта недвижимости.

ЗАТРАТЫ КОСВЕННЫЕ В СТРОИТЕЛЬСТВЕ - расходы, сопутствующие, но не относящиеся непосредственно к строительству (стоимость инвестиций в землю, гонорары проектно-сметным организациям, маркетинговые, страховые, рекламные и другие расходы).

ЗАТРАТЫ ПРЯМЫЕ В СТРОИТЕЛЬСТВЕ - расходы, непосредственно связанные со строительством (стоимость строительных материалов и оборудования, заработная плата рабочих, стоимость сопутствующих строительству сооружений и инженерных сетей, стоимость коммунальных услуг, стоимость доставки и хранения материалов и другие расходы).

ЗДАНИЯ - архитектурно-строительные объекты, назначением которых является создание условий для труда, жилья, социально-культурного обслуживания населения и хранения материальных ценностей.

ЗЕМЕЛЬНЫЙ КАДАСТР (ГОСУДАРСТВЕННЫЙ) - систематизированный свод документированных сведений о природном, хозяйственном и правовом положении земель Российской Федерации, местоположении и размерах земельных участков.

ЗЕМЕЛЬНЫЙ КОДЕКС-свод государственных законов, юридических и гражданских установлений, касающихся имущественных, правовых и процессуальных отношений по поводу земли и земельной собственности.

ЗЕМЕЛЬНЫЙ НАЛОГ - одна из форм платы за землю, которая устанавливается на рентной основе исходя из плодородия почв, других природных и экономических условий местоположения земельного участка и не зависит от результатов хозяйственной деятельности собственника, владельца или пользователя земли.

ЗЕМЕЛЬНЫЙ УЧАСТОК - часть поверхности земли, имеющая фиксированную границу, площадь, местоположение, правовое положение и другие характеристики, отражаемые в государственном земельном кадастре.

ЗЕМЛЕУСТРОЙСТВО-система государственных мероприятий, направленных на регулирование земельных отношений, учет и оценку земельных ресурсов, организацию использования и охраны земель, составление территориальных и внутрихозяйственных планов землеустройства.

ЗЕМЛИ ВОДНОГО ФОНДА - территории, занятые водными объектами, а также полосами отвода гидротехнических, водохозяйственных и иных сооружений, необходимых для использования водных объектов.

ЗЕМЛИ ЗАПАСА - государственные земли, не предоставленные муниципальным образованиям, гражданам и юридическим лицам в собственность, пользование или аренду, а также земли, выведенные из хозяйственного оборота в результате консервации.

ЗЕМЛИ ИСТОРИКО-КУЛЬТУРНОГО НАЗНАЧЕНИЯ-территории памятников истории и культуры, исторических промыслов и ремесел, исторических поселений, военных и гражданских захоронений.

ЗЕМЛИ ЛЕСНОГО ФОНДА - территории, покрытые лесом, вырубки, гари, прогалины, а также нелесные земли, используемые для ведения лесного хозяйства.

ЗЕМЛИ ОБОРОНЫ И БЕЗОПАСНОСТИ - территории, предоставленные для размещения и постоянной деятельности войсковых частей, образовательных учреждений, реализующих военные образовательные программы, предприятий и организаций федеральных органов исполнительной власти, выполняющих задачи по обороне и безопасности.

ЗЕМЛИ ОЗДОРОВИТЕЛЬНОГО НАЗНАЧЕНИЯ - территории лечебно-оздоровительных местностей и курортов, обладающие природными лечебными ресурсами (минеральными источниками, лечебной грязью, особыми климатическими условиями).

ЗЕМЛИ ПОСЕЛЕНИЙ (ГОРОДОВ, ПОСЕЛКОВ И СЕЛЬСКИХ ПОСЕЛЕНИЙ) - территории в пределах черты поселений (городской черты).

ЗЕМЛИ ПРИРОДНО-ЗАПОВЕДНОГО ФОНДА - территории с природными комплексами и объектами, имеющими особое экологическое, научное, эстетическое значение (заповедники, природные парки, ботанические сады, памятники природы).

ЗЕМЛИ ПРИРОДООХРАННОГО НАЗНАЧЕНИЯ-территории водоохранных зон рек и водоемов, запретных и нерестовых охранных полос, лесов, выполняющих защитные функции, противозерозионных, пастбищ и полезащитных лесонасаждений.

ЗЕМЛИ ПРОМЫШЛЕННОСТИ, ТРАНСПОРТА, СВЯЗИ И ИНОГО НЕ-СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОГО НАЗНАЧЕНИЯ - территории, отведенные в установленном порядке предприятиям и организациям промышленности, транспорта, связи, радиовещания, телевидения, информатики, космического обеспечения, энергетики.

ЗЕМЛИ РЕКРЕАЦИОННОГО НАЗНАЧЕНИЯ - территории, используемые для организации отдыха, туризма, физкультурно-оздоровительной и спортивной деятельности населения.

ЗЕМЛИ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОГО НАЗНАЧЕНИЯ - территории, используемые сельскохозяйственными предприятиями, организациями и гражданами для нужд сельскохозяйственного производства.

ЗОНИРОВАНИЕ ЗЕМЕЛЬ - разделение земельных массивов на земельные участки с различным целевым назначением и правовым режимом использования.

И

ИЗНОС - в оценке любая потеря полезности, которая приводит к тому, что рыночная стоимость объекта недвижимости становится меньше стоимости замещения (воспроизводства).

ИЗНОС НЕУСТРАНИМЫЙ (НЕИСПРАВИМЫЙ) - в оценке износ объекта недвижимости, при котором затраты на устранение причин, его вызывающих, превышают соответствующее увеличение стоимости недвижимости.

ИЗНОС УСТРАНИМЫЙ (ИСПРАВИМЫЙ) - в оценке износ объекта недвижимости, затраты на устранение которого меньше, чем добавляемая в результате устранения причин данного износа стоимость всего объекта.

ИМУЩЕСТВО - объекты окружающего мира, обладающие полезностью и находящиеся в чьей-либо собственности. Как юридическое понятие имущество представляет собой совокупность подлежащих денежной оценке юридических отношений, в которых находится данное лицо.

ИНВЕНТАРНЫЙ НОМЕР ОБЪЕКТА - номер, присваиваемый объекту, прочно связанному с земельным участком, при его регистрации.

ИНВЕСТИЦИИ - вложения финансовых и материально-технических средств, как в пределах Российской Федерации, так и за рубежом, с целью получения экономического (доход, прибыль), социального, экологического или политического эффекта.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ - изучение различных инвестиционных проектов на основе финансовых расчетов эффективности вложений капитала, в соответствии с потребностями и предпочтениями конкретного инвестора.

ИПОТЕКА - залог земельного участка или других объектов недвижимого имущества с целью получения кредита для финансирования сделок с этими объектами.

ИПОТЕЧНАЯ (КРЕДИТНАЯ) ПОСТОЯННАЯ - отношение ежегодных расходов по обслуживанию ипотечного кредита к первоначальной сумме кредита.

ИПОТЕЧНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ-оценка недвижимости, основанная на раздельном учете стоимости и доходности собственного и заемного капитала.

К

КАДАСТРОВАЯ ОЦЕНКА - совокупность административных и технических действий по установлению кадастровой стоимости объектов недвижимости (земельных участков) в границах административно-территориального образования по оценочным зонам, выполненным на определенную дату.

КАДАСТРОВЫЙ НОМЕР - персональный номер, присваиваемый каждому объекту недвижимости, включая земельные участки, который сохраняется за объектом до тех пор, пока он физически и (или) юридически существует как единое целое.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ - процесс пересчета годового дохода, полученного от объекта недвижимости, в величину его стоимости на дату оценки.

КАПИТАЛЬНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ - совокупность затрат на создание новых основных фондов, расширение, реконструкцию, техническое перевооружение действующих основных фондов как производственного, так и непроизводственного назначения.

КАТЕГОРИИ ЗЕМЛИ - узаконенная типология земельных участков по целевому назначению и правовому положению для целей хозяйственного использования, налогообложения и территориального развития.

КОММЕРЧЕСКАЯ НЕДВИЖИМОСТЬ - недвижимость, приносящая доход, используемая под офисы, магазины или для оказания услуг (не включает жилье, объекты производственного или общественного назначения).

КОНТРАКТНАЯ АРЕНДНАЯ ПЛАТА - арендная плата, установленная в конкретном договоре аренды недвижимости.

КОРРЕКТИРОВКИ (ПОПРАВКИ) - прибавляемые или вычитаемые суммы, учитывающие различия между оцениваемым и сопоставимым объектами недвижимости.

КОЭФФИЦИЕНТ ИПОТЕЧНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ - отношение величины ипотечного долга к общей стоимости объекта недвижимости.

КОЭФФИЦИЕНТ НЕДОИСПОЛЬЗОВАНИЯ И ПОТЕРЬ ПРИ СБОРЕ ПЛАТЕЖЕЙ - отношение величины потерь от неполного использования площадей и недосбора арендной платы к величине потенциального валового дохода.

КОЭФФИЦИЕНТ ОПЕРАЦИОННЫХ РАСХОДОВ - отношение операционных расходов к потенциальному или действительному валовому доходу.

Л

ЛУЧШЕЕ И НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ - физически возможное, законодательно разрешенное, финансово целесообразное использование объекта недвижимости, приводящее к его максимальной стоимости на рынке.

М

МАШИНЫ И ОБОРУДОВАНИЕ-устройства, преобразующие энергию, материалы и информацию.

МЕТОД ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ - определение стоимости объекта недвижимости на основе суммирования текущей стоимости будущего потока доходов от объекта в прогнозируемый период и текущей стоимости выручки от перепродажи объекта в послепрогнозный период.

МЕТОД ИНВЕСТИЦИОННОЙ ГРУППЫ - способ расчета ставки капитализации с учетом величины и доходности собственных и заемных средств.

МЕТОД КОЛИЧЕСТВЕННОГО ОБСЛЕДОВАНИЯ, - оценка восстановительной стоимости на основе детального количественного и стоимостного расчета затрат на монтаж отдельных компонентов, оборудования и строительства здания в целом.

МЕТОД КУМУЛЯТИВНОГО ПОСТРОЕНИЯ - способ расчета ставки капитализации, при котором к безрисковой ставке прибавляются поправки на риск, низкую ликвидность и инвестиционный менеджмент.

МЕТОД ПРЯМОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ - определение стоимости объекта недвижимости путем деления величины годового дохода на соответствующий этому доходу коэффициент капитализации.

МЕТОД СРАВНЕНИЯ ПРОДАЖ - определение рыночной стоимости объекта недвижимости путем сравнения недавних продаж сопоставимых объектов после внесения корректировок, учитывающих различия между ними.

МЕТОД СРАВНИТЕЛЬНОЙ ЕДИНИЦЫ - оценка восстановительной стоимости на основе расчета стоимости строительства сравнительной единицы (1 м², 1 м³) аналогичного здания.

МЕТОД РАЗБИВКИ ПО КОМПОНЕНТАМ - оценка восстановительной стоимости здания на основе суммы стоимостей создания его основных строительных компонентов - фундамента, стен, перекрытий и т.п.

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ КАПИТАЛЬНЫХ АКТИВОВ - метод расчета ставки дисконтирования на основе показателей фондового рынка: безрисковой ставки дохода, бета-коэффициента, среднерыночной доходности ценных бумаг с прибавлением премий для малых предприятий, за риск инвестирования в данное предприятие и за страновой риск.

МОНИТОРИНГ ЗЕМЕЛЬ - система наблюдений (съемки, обследования и изысканий) за состоянием земель.

МУЛЬТИПЛИКАТОР (КОЭФФИЦИЕНТ) ВАЛОВОЙ РЕНТЫ - средне-статистическое отношение рыночной цены продажи к потенциальному или действительному валовому доходу определенного вида доходной недвижимости.

Н

НАКЛАДНЫЕ РАСХОДЫ В СТРОИТЕЛЬСТВЕ - денежные средства, необходимые для создания общих условий строительного производства, его организации и обслуживания.

НАКОПЛЕННЫЙ ИЗНОС - уменьшение стоимости воспроизводства или замещения зданий и сооружений в результате их физического, функционального и экономического износа.

НЕДВИЖИМОЕ ИМУЩЕСТВО (НЕДВИЖИМОСТЬ) - земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей. К недвижимости относятся объекты, расположенные на и под поверхностью земли, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно - здания, сооружения, многолетние насаждения и т.п.

НОРМА ВОЗВРАТА ИНВЕСТИЦИЙ (ВОЗМЕЩЕНИЯ КАПИТАЛА) - процент от первоначальных инвестиций в изнашиваемый объект недвижимости, который ежегодно возвращается инвестору.

НОРМАТИВНАЯ ЦЕНА ЗЕМЛИ - одна из форм платы за землю, характеризующая стоимость участка определенного качества и местоположения, исходя из потенциального дохода за расчетный срок окупаемости. В соответствии с постановлением Правительства РФ «О порядке определения нормативной цены земли» от 15 марта 1997 г. № 319 не должна превышать 75% рыночного уровня цен на землю.

НОРМАТИВНЫЙ СРОК СЛУЖБЫ - определенный нормативными документами срок службы зданий, сооружений и других строений.

О

ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ - материальные (вещи) и иные объекты, а также права собственности и иные вещные права на эти объекты.

ОПЕРАЦИОННЫЕ РАСХОДЫ - текущие расходы по эксплуатации объекта недвижимости, необходимые для воспроизводства дохода (не включая обслуживание долга и подоходный налог).

ОПЕРАЦИОННЫЕ РАСХОДЫ ПЕРЕМЕННЫЕ-текущие операционные расходы, изменяющиеся в зависимости от степени загруженности объекта недвижимости (оплата коммунальных услуг, переменная **заработная** плата и др.).

ОПЕРАЦИОННЫЕ РАСХОДЫ ПОСТОЯННЫЕ - текущие операционные расходы, величина которых не зависит от степени загруженности объекта недвижимости (налоги на недвижимость, платежи по страхованию и др.).

ОПЦИОН - предоставляемое собственником право цокуцки или аренды недвижимости в будущем на условиях, оговоренных в настоящее время.

ОСТАТОЧНАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЖИЗНЬ - период, в течение которого улучшения на земельном участке будут вносить вклад в стоимость объекта недвижимости.

ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ - документ установленной формы, представляемый профессиональным оценщиком заказчику, в котором обосновывается проведенная оценка стоимости заказанного объекта недвижимости.

ОЦЕНКА - деятельность эксперта, обладающего подготовкой, опытом и квалификацией, по систематизированному сбору и анализу рыночных и нормативных данных, необходимых для определения стоимости различных видов имущества на основе действующего законодательства, государственных стандартов и требований этики оценщика.

ОЦЕНОЧНАЯ ЗОНА - часть земель административно-территориального образования, однородных по функциональному использованию и имеющих близкие значения рыночной стоимости типичных земельных участков и объектов недвижимости.

П

ПАССИВ - а) совокупность вещей, принадлежащих другим лицам, но временно находящихся во владении данного лица; б) совокупность обязательств, лежащих на данном лице.

ПЕРИОД ОКУПАЕМОСТИ - время, необходимое для получения от инвестиционного проекта денежных доходов, равных первоначальной инвестированной сумме.

ПЕРИОДИЧЕСКИЙ ВЗНОС В ФОНД НАКОПЛЕНИЯ (ФАКТОР ФОНДА ВОЗМЕЩЕНИЯ) - одна из шести функций сложного процента, используемая для расчета величины периодических равновеликих взносов, необходимых для накопления известной будущей денежной суммы, при определенной процентной ставке и количестве периодов накопления.

ПЛАН ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА - чертеж, на котором в уменьшенном виде изображена горизонтальная проекция точных размеров и формы земельного участка. Различают контурный план без изображения холмов, оврагов и т.п. и топографический план, на котором в условных знаках и обозначениях показан рельеф на момент последней съемки.

ПОЛЕЗНОСТЬ - в оценке определяется возможностями и способами использования недвижимости, обуславливающими величину и сроки получаемого дохода или других выгод.

ПОМЕЩЕНИЕ - пространство внутри здания, ограниченное строительными конструкциями, которое имеет определенное функциональное назначение.

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ ВАЛОВОЙ ДОХОД - доход, который способен приносить объект недвижимости при сдаче в аренду всех единиц объекта и получении всей арендной платы.

ПРАВО СОБСТВЕННОСТИ - определенная совокупность правомочий, принадлежащих лицу-правообладателю. Собственнику принадлежат правомочия владения, пользования и распоряжения своим имуществом.

ПРАВОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА - целевое назначение, разрешенное использование и право собственности на земельный участок.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ - количество объектов недвижимости, которые собственники готовы продать на рынке по сложившимся ценам.

ПРИБЫЛЬ ЗАСТРОЙЩИКА (ИНВЕСТОРА) - предпринимательский доход (вознаграждение) инвестору за риск, связанный с реализацией строительного проекта.

ПРИНЦИП ВКЛАДА - заключается в том, что для оценки стоимости объекта недвижимости необходимо определить вклад каждого фактора и его важнейших элементов в формирование полезности и стоимости объекта.

ПРИНЦИП ЗАМЕЩЕНИЯ - означает, что при наличии определенного количества однородных (по полезности или доходности) объектов недвижимости самым высоким спросом будут пользоваться объекты с наименьшей ценой.

ПРИНЦИП ИЗМЕНЕНИЯ ВНЕШНЕЙ СРЕДЫ - предполагает учет при оценке объектов недвижимости возможных изменений экономических, социальных и юридических условий, при которых они используются, а также внешнего окружения и перспектив развития района.

ПРИНЦИП КОНКУРЕНЦИИ - означает, что цены на объекты недвижимости устанавливаются посредством постоянного соперничества субъектов рынка, которые стремятся к получению максимальной прибыли.

ПРИНЦИП ЛУЧШЕГО И НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ - означает, что из возможных вариантов использования объекта недвижимости выбирается тот, при котором наиболее полно реализуются функциональные возможности земельного участка с улучшениями.

ПРИНЦИП ОЖИДАНИЯ - определяется тем, какой доход (с учетом величины и сроков получения) или выгоды и удобства от использования объекта недвижимости, включая выручку от последующей перепродажи, ожидает получить потенциальный собственник.

ПРИНЦИП ПОЛЕЗНОСТИ - означает, что чем больше объект недвижимости способен удовлетворить потребность собственника, тем выше его полезность и стоимость.

ПРИНЦИП РАЗДЕЛЕНИЯ ЭЛЕМЕНТОВ НЕДВИЖИМОСТИ И ИМУЩЕСТВЕННЫХ ПРАВ НА НИХ - означает, что физические элементы недвижимости и имущественные права на них можно разделять и соединять таким образом, чтобы достигнуть максимальной стоимости объекта.

ПРИНЦИП СООТВЕТСТВИЯ - состоит в том, что максимальная стоимость объекта недвижимости возникает тогда, когда имеются разумный уровень архитектурной однородности и совместимый характер землепользования. Принцип соответствия проявляется через прогрессию и регрессию. Эффект прогрессии заключается в положительном воздействии внешнего окружения или соседних объектов на стоимость недвижимости. Регрессия имеет место, когда объект недвижимости характеризуется излишними улучшениями, которые не востребованы рынком или когда внешнее окружение оказывает отрицательное воздействие на процесс эксплуатации объекта.

ПРИНЦИП СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ - означает, что цена недвижимости изменяется в результате взаимодействия спроса и предложения. Он выражает взаимозависимость между растущей потребностью в объектах недвижимости в условиях социально-экономического развития общества и ограниченностью предложения, обусловленной природной ограниченностью земельных участков и экономическими издержками на строительство (реконструкцию) улучшений.

ПРОСТОЙ ПРОЦЕНТ - процент, начисляемый только на основную (первоначальную) денежную сумму, но не на ранее начисленные проценты.

ПРОЦЕДУРА ОЦЕНКИ - совокупность приемов и методов, обеспечивающих сбор и анализ рыночных и нормативных данных, а также проведение расчетов стоимости недвижимости и оформления результатов оценки.

Р

РАЗРЕШЕННОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ - целевое назначение недвижимой вещи, перечень всех ее обременений и ограничений использования.

Разрешенное использование земельного участка - диапазон незапрещенных видов использования земельного участка для хозяйственных и иных целей с учетом установленных ограничений и сервитутов.

РАСХОДЫ НА ЗАМЕЩЕНИЕ - расходы на замену быстроизнашивающихся компонентов объектов недвижимости, которые имеют место либо раз в несколько лет, либо величина которых сильно изменяется из года в год.

РЕВЕРСИЯ - возврат инвестированного в объект недвижимости капитала в конце прогнозируемого периода. Рассчитывается как рыночная стоимость (цена продажи) объекта недвижимости на конец прогнозного периода.

РЕКОНСТРУИРОВАННЫЙ (ГИПОТЕТИЧЕСКИЙ) ОТЧЕТ О ДОХОДАХ - специальная форма финансового отчета, применяемая при прогнозировании будущих доходов от объекта недвижимости для оценки его стоимости методом дисконтированных денежных потоков.

РИСК - вероятность возможных потерь в виде появления непредвиденных расходов или неполучения доходов, предусмотренных прогнозом.

РЫНОЧНАЯ АРЕНДНАЯ ПЛАТА - величина арендной платы, установившаяся на рынке для определенного вида недвижимости.

С

СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫЕ УГОДЬЯ - земельные угодья, регулярно используемые для производства сельскохозяйственной продукции.

Сельскохозяйственные угодья включают пашню, залежь, многолетние насаждения, сенокосы и пастбища.

СЕРВИТУТ - вещное право ограниченного пользования чужой недвижимостью (земельным участком) в интересах определенного лица. Сервитут может устанавливаться по соглашению между собственниками земельных участков или решением суда.

СЛОЖНЫЙ ПРОЦЕНТ - процент, начисляемый как на основную денежную сумму, так и на ранее рассчитанные, но невыплаченные проценты.

СМЕТА (СТРОИТЕЛЬНАЯ) - документ, определяющий стоимость строительства, составленный по установленной методике на основе проектных объемов работ, сметных норм и расценок.

СООРУЖЕНИЯ - инженерно-строительные объекты, назначением которых является создание условий, необходимых для осуществления процесса производства или различных непроизводственных функций.

СПРОС - представленная на рынке платежеспособная потребность в объектах недвижимости.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД - один из трех традиционных подходов к оценке недвижимости, основанный на анализе скорректированных цен продаж сопоставимых объектов, учитывающих различия с объектом оценки.

СРОК ОСТАВШЕЙСЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЖИЗНИ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ - период от даты оценки объекта до окончания его экономической жизни. Ремонт и модернизация объекта недвижимости увеличивают срок оставшейся экономической жизни.

СРОК ФИЗИЧЕСКОЙ ЖИЗНИ - период от завершения строительства объекта недвижимости до его сноса.

СТАВКА БЕЗРИСКОВАЯ - минимальная процентная ставка дохода, которую инвестор может получить на свой капитал, при его вложении в наибо-

лее ликвидные активы, характеризующиеся отсутствием риска невозвращения вложенных средств.

СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ - процентная ставка, используемая для приведения ожидаемых будущих денежных сумм (доходов или расходов) к текущей стоимости на дату оценки.

СТАВКА ДОХОДА НА ИНВЕСТИЦИИ - процентное соотношение между полученным доходом и инвестированными средствами за определенный период.

СТАВКА (КОЭФФИЦИЕНТ) КАПИТАЛИЗАЦИИ - процентная ставка, используемая для пересчета годового дохода, получаемого от объекта недвижимости, в его рыночную стоимость. Рассчитывается как отношение чистого операционного дохода от объекта недвижимости к цене продажи объекта.

СТАВКА СЛОЖНОГО ПРОЦЕНТА - процентная ставка дохода на основной вклад, используемая для приведения текущей денежной суммы к будущей стоимости.

СТОИМОСТЬ - денежное выражение затрат факторов производства, овеществленных в конкретном объекте. Оценка стоимости объекта недвижимости - это определение конкретного вида стоимости (рыночной, инвестиционной, залоговой и др.) на дату оценки в соответствии с целью и методами оценки.

СТОИМОСТЬ БАЛАНСОВАЯ - подлая первоначальная стоимость основных фондов, принимаемая в расчет в момент их постановки на учет в бухгалтерском балансе.

СТОИМОСТЬ В ОБМЕНЕ - способность объекта недвижимости обмениваться на деньги или другие товары. Стоимость в обмене носит объективный характер и лежит в основе проведения операций с недвижимостью на рынке.

СТОИМОСТЬ ВОСПРОИЗВОДСТВА (ВОССТАНОВИТЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ) - затраты на строительство точной копии оцениваемого объекта недвижимости из тех же материалов, по тому же проекту, технологиям и стандартам, рассчитанные в ценах на дату оценки.

СТОИМОСТЬ В ПОЛЬЗОВАНИИ - обусловлена полезностью объекта недвижимости при определенном варианте его использования. Она носит субъективный характер и чаще всего отражает сложившиеся возможности эксплуатации объекта конкретным владельцем, не связанные с куплей-продажей объекта и с другими рыночными операциями.

СТОИМОСТЬ ЗАЛОГОВАЯ - стоимость объекта недвижимости, обеспечивающего ипотечный кредит, величина которой гарантирует возмещение денежных средств кредитора за счет реализации объекта залога, в случае невыполнения заемщиком своих обязательств.

СТОИМОСТЬ ЗАМЕЩЕНИЯ - затраты на строительство объекта, аналогичного по полезности оцениваемому объекту недвижимости, но построенного с применением современных материалов, оборудования, проектов, технологий и стандартов.

СТОИМОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННАЯ - стоимость недвижимости для конкретного инвестора (группы инвесторов), учитывающая его индивидуальные

требования и предпочтения, определяемая результатами инвестиционного проектирования при оценке недвижимости как объекта инвестиций.

СТОИМОСТЬ ЛИКВИДАЦИОННАЯ - стоимость объекта недвижимости при его вынужденной продаже.

СТОИМОСТЬ МЕНОВАЯ - выражает полезность объекта недвижимости точки зрения типичных субъектов рынка на конкретную дату продажи, исходя из варианта его наилучшего использования.

СТОИМОСТЬ НАЛОГООБЛАГАЕМАЯ - стоимость, определенная на основе нормативных документов, относящихся к налогообложению недвижимости.

СТОИМОСТЬ ОСТАТОЧНАЯ - стоимость объекта недвижимости с учетом всех видов износа.

СТОИМОСТЬ ПЕРВОНАЧАЛЬНАЯ - фактические затраты на приобретение или строительство объекта недвижимости на начало его эксплуатации.

СТОИМОСТЬ ПОЛНАЯ ВОССТАНОВИТЕЛЬНАЯ (ПВС) - восстановительная стоимость основных фондов с учетом сопутствующих затрат, необходимых для начала эксплуатации активов и отражаемая в балансе.

СТОИМОСТЬ ПОТРЕБИТЕЛЬНАЯ - выражает полезность объекта недвижимости с точки зрения конкретного пользователя, который исходит из сложившегося варианта ее использования.

СТОИМОСТЬ РЫНОЧНАЯ - наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

СТОИМОСТЬ СТРАХОВАЯ - денежная сумма, на которую могут быть застрахованы разрушаемые элементы недвижимости, рассчитанная в соответствии с методиками, используемыми в сфере государственного и частного страхования.

СТОИМОСТЬ УТИЛИЗАЦИОННАЯ - стоимость объекта недвижимости, рассчитанная с учетом затрат на продажу совокупности элементов объекта недвижимости без их дополнительного ремонта и подготовки к продаже.

Т

ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА - одна из шести функций сложного процента, используемая для расчета текущей стоимости определенного количества будущих равновеликих поступлений или платежей денежных средств, дисконтированных по заданной процентной ставке.

ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ - одна из шести функций сложного процента, используемая для пересчета известной будущей денежной суммы в текущую стоимость при определенной процентной ставке и количестве периодов начисления.

ТЕХНИКА ОСТАТКА ДЛЯ ЗДАНИЙ И СООРУЖЕНИЙ - оценка стоимости зданий и сооружений, определяющая доход от их эксплуатации, как остаток

чистого операционного дохода после вычета дохода, приходящегося на земельный участок.

ТЕХНИКА ОСТАТКА ДЛЯ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА - оценка стоимости земельного участка, определяющая доход, получаемый от использования земли как остаток после вычета из чистого операционного дохода части, приходящейся на здания и сооружения.

ТРАНСПОРТНЫЕ СРЕДСТВА - средства передвижения, предназначенные для перемещения людей и грузов.

У

УКРУПНЕННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ СТОИМОСТИ СТРОИТЕЛЬСТВА

(УПСС) - данные нормативных документов, как правило, отраслевого назначения, предназначенные для определения стоимости строительства на стадии технико-экономических обоснований, разрабатываемые на здания и сооружения в целом или на виды работ на основании смет к рабочим чертежам типовых и индивидуальных проектов.

УЛУЧШЕНИЯ - все изменения неосвоенного земельного участка, являющиеся результатом деятельности человека по его преобразованию для последующего использования. Улучшения делятся на внешние и внутренние.

Ф

ФИЗИЧЕСКИЙ ИЗНОС - снижение стоимости объекта недвижимости в результате потери его элементами своих первоначальных свойств под влиянием природного воздействия, неправильной эксплуатации, ошибок при проектировании и нарушений правил строительства.

ФОНДЫ ОСНОВНЫЕ - часть национального богатства, которое длительное время используется в неизменной натурально-вещественной форме, постепенно перенося свою стоимость на создаваемые товары и услуги.

ФУНКЦИОНАЛЬНЫЙ ИЗНОС - снижение стоимости объекта недвижимости, обусловленное несоответствием конструктивных или планировочных решений, оборудования, качества выполненных работ требованиям современных рыночных стандартов.

Х

ХРОНОЛОГИЧЕСКИЙ (ИСТОРИЧЕСКИЙ, ФАКТИЧЕСКИЙ) ВОЗРАСТ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ - период между завершением строительства объекта недвижимости и датой оценки.

Ц

ЦЕЛЕВОЕ НАЗНАЧЕНИЕ ЗЕМЕЛЬ - установленные законодательством порядок и условия использования земель для конкретных целей в соответствии с категориями земель,

ЦЕНА - денежная форма проявления стоимости объекта недвижимости в конкретных условиях спроса и предложения на него.

ЦЕНА СМЕТНАЯ В СТРОИТЕЛЬСТВЕ - цена, рассчитанная на основе нормативов затрат на строительство объекта, выраженная определенной единицей измерения.

Ч

ЧИСТЫЙ ОПЕРАЦИОННЫЙ ДОХОД-действительный валовой доход от приносящей доход недвижимости за вычетом операционных расходов и расходов на замещение.

Э

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЖИЗНЬ - период, в течение которого улучшения земельного участка приносят вклад в стоимость объекта недвижимости.

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ (ВНЕШНИЙ) ИЗНОС - уменьшение стоимости объекта недвижимости в результате воздействия макроэкономических, отраслевых, региональных факторов, оказывающих негативное внешнее влияние (законодательных, рыночных, экономических), а также неблагоприятного изменения внешнего окружения объекта.

ЭТИКА ОЦЕНЩИКА - совокупность этических норм и правил профессиональных действий в области оценки.

ЭФФЕКТИВНЫЙ ВОЗРАСТ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ - определяется на основе хронологического возраста с учетом физического состояния, внешнего вида, накопленного износа, экономических факторов эксплуатации и пр. В зависимости от особенностей эксплуатации объекта эффективный возраст может отличаться от хронологического в большую или меньшую сторону.

ЭКЗАМЕНАЦИОННЫЕ БИЛЕТЫ

Не предусмотрены.

**ПРИЛОЖЕНИЯ К УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОМУ
КОМПЛЕКСУ**

Схемы и таблицы

МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«КУБАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Экономический факультет

Методические рекомендации по организации самостоятельной
работы студентов экономического факультета при изучении
курса «Оценка бизнеса на предприятии АПК»

специальность 080502.65 Экономика и управление на предприятии АПК

Краснодар, 2007

Утверждены методической комиссией экономического факультета
Протокол № 3 от « 19 » ноября 2007 г.

Разработаны к.э.н., доцентом Зайцевым А.В., к.э.н., ст. преподавателем
Фроловой Л.Ю.

Рецензент: к.э.н., профессор Инюкин А.Ф.

**Методические рекомендации по организации самостоятельной работы
студентов экономического факультета при изучении курса «Оценка
бизнеса на предприятии АПК» специальности 080502.65 «Экономика и
управление на предприятии АПК». – Краснодар. – КубГАУ. – 2006. – 52 с.**

Методические рекомендации составлены в соответствии с требованиями
Государственного образовательного стандарта высшего профессионального
образования по специальности 080502 «Экономика и управление на
предприятии АПК»

Содержание

	Стр.
Введение	289
Тема 1. Предмет, метод, цели и задачи оценки стоимости бизнеса. Организация проведения оценочных работ.	26
Тема 2. Правовое регулирование деятельности по оценке предприятий.	294
Тема 3. Методические приемы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия.	27
Тема 4. Подготовка информации для проведения работ по оценке стоимости агробизнеса.	27
Тема 5. Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков.	28
Тема 6. Методы капитализации доходов.	28
Тема 7. Сравнительный подход к оценке стоимости агробизнеса.	299
Тема 8. Имущественный (затратный) подход к оценке бизнеса — метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости.	28
Контрольные тесты по всем темам.	Ошибка! Закладка не определена.
Задачи для самопроверки	320
Темы для написания рефератов	29
Список рекомендуемой литературы.	335

Введение

В последние годы система образования в Российской Федерации коренным образом реформируется. Во многом смысл реформ заключается в интеграции российского образования в мировую систему высшего образования. Одним из концептуальных направлений реформирования системы высшего профессионального образования, закрепленных в распоряжении Правительства Российской Федерации №1756-р от 29 декабря 2001 года и детализированным письмом Министерства образования Российской Федерации № 14-55-996ин/15 от 27 ноября 2002 г., является активизация самостоятельной работы студентов высших учебных заведений.

Подготовка квалифицированного работника соответствующего уровня и профиля, конкурентоспособного на рынке труда, компетентного, ответственного, свободно владеющего своей профессией и ориентированного в смежных областях деятельности, способного к эффективной работе по специальности на уровне мировых стандартов, готового к постоянному профессиональному росту, социальной и профессиональной мобильности, удовлетворение потребностей личности в получении соответствующего образования невозможна без повышения роли самостоятельной работы студентов над учебным материалом, усиления ответственности преподавателей за развитие навыков самостоятельной работы, за стимулирование профессионального роста студентов, воспитание их творческой активности и инициативы.

Настоящие методические рекомендации разработаны в соответствии с требованиями к организации процесса обучения в высших профессиональных учебных организациях со стороны Министерства образования Российской Федерации.

Курс «Оценка бизнеса» относится к дисциплинам специализации. Преподавание этой дисциплины предусмотрено рекомендациями УМО (Учебно-методического объединения) по экономическим специальностям (080502) на основании требований Государственного образовательного стандарта по специальности 080502 «Экономика и управление на предприятии», утвержденного 17 марта 2000 г.

В условиях рыночных отношений участники экономической сделки хотят знать возможную цену сделки еще до ее свершения. Цена сделки определяется исходя из величины рыночной стоимости объекта сделки. Когда предметом сделки выступает имущественно-хозяйственный комплекс, речь идет об определении стоимости бизнеса. В данной ситуации для покупателя и продавца является необходимым применение целенаправленного упорядоченного процесса определения величины рыночной стоимости предприятия в денежном выражении с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка. Этот целенаправленный процесс называется оценкой стоимости предприятия (бизнеса).

Задачами изучения курса Оценка бизнеса на предприятии АПК являются овладение методиками оценки рыночной стоимости аграрного предприятия в целом, отдельных бизнес - линий, различных категорий имущества включая землю, выбор рациональной методики оценки в зависимости от целей ее проведения.

В результате изучения дисциплины студенты должны:

знать:

- основные официальные методические документы, регламентирующие оценочную деятельность и проведение оценочных работ в Российской Федерации;
- правила выбора организации-оценщика и документы, регулирующие взаимоотношения между предприятием-заказчиком и оценщиком;
- основные процедуры сбора и требования к информации, необходимой для оценки стоимости предприятия и его бизнес-линий, необходимости и возможности проведения корректировок информации о деятельности предприятия;
- основные методы оценки агробизнеса: доходный, сравнительных продаж, накопленных активов;
- основные виды рисков, связанных с проведением оценочных работ, и способы их снижения;
- структуру и содержание отчета о проведении работ по оценке и виды стоимости бизнеса, определяемые в ходе их проведения;
- особенности проведения оценки стоимости бизнеса для конкретных целей: инвестирования капитала, налогообложения, реструктуризации и антикризисного управления;

уметь:

- сформулировать цель оценки агробизнеса и приоритеты использования методов для конкретных целей оценки и особенностей оцениваемого бизнеса;
- произвести сбор, проверку на достоверность и необходимые работы по корректировке финансовой и иной информации, необходимой для проведения оценочных работ;
- использовать методы технического и фундаментального анализа с целью оценки текущей и справедливой рыночной стоимости бизнеса;
- подготовить итоговое заключение (отчет) об оценке стоимости бизнеса;
- использовать практические приемы реструктуризации агробизнеса для управления стоимостью капитала и стоимостью предприятия;

иметь представление:

- об особенностях оценки отдельных видов активов и обязательств предприятия;
- о программных продуктах, используемых для автоматизации расчетов по оценке агробизнеса;

- об использовании результатов оценки текущей и перспективной стоимости агробизнеса при принятии предпринимательских решений и в выборе направлений его реструктуризации;
- об особенностях оценки отдельных бизнес-линий и инновационно-инвестиционных программ, выделяемых на самостоятельный баланс.

Самостоятельная работа студентов представляет собой способ активного, целенаправленного приобретения студентом новых для него знаний и умений без непосредственного участия в этом процессе преподавателей.

Контроль самостоятельной работы и оценка ее результатов организуется как единство двух форм:

- самоконтроль и самооценка студента;
- контроль и оценка со стороны преподавателей, государственных экзаменационных и аттестационных комиссий, государственных инспекций и др.

Конкретные способы реализации самостоятельной работы выбираются студентом, а в необходимых случаях - по согласованию с преподавателем (преподавателями) в пределах условий (ограничений), устанавливаемых действующими нормативными документами.

Самостоятельную работу студентов можно разделить на обязательную и контролируемую. Обязательная самостоятельная работа обеспечивает подготовку студента к текущим аудиторным занятиям. Результаты этой подготовки проявляются в активности студента на занятиях и качественном уровне сделанных докладов, выполненных контрольных работ, тестовых заданий и др. форм текущего контроля. Баллы, полученные студентом по результатам аудиторной работы, формируют рейтинговую оценку текущей успеваемости студента по дисциплине.

Контролируемая самостоятельная работа (далее - КСР) направлена на углубление и закрепление знаний студента, развитие аналитических навыков по проблематике учебной дисциплины. Подведение итогов и оценка результатов таких форм самостоятельной работы осуществляется во время контактных часов с преподавателем. Баллы, полученные по этим видам работы, формируют оценку по КСР студента и учитываются при итоговой аттестации по курсу. КСР может подразделяться:

- на работу, включенную в план самостоятельной работы каждого студента в обязательном порядке;
- на работу, включаемую в план самостоятельной работы по выбору студента.

Формы контроля самостоятельной работы студента следующие:

- устный опрос,
- доклад,
- реферат,
- самостоятельное исследование,
- тест,

- контрольная работа.

Повышение роли самостоятельной работы студентов при проведении различных видов учебных занятий предполагает:

- оптимизацию методов обучения, внедрение в учебный процесс новых технологий обучения, повышающих производительность труда преподавателя, активное использование информационных технологий, позволяющих студенту в удобное для него время осваивать учебный материал;
- широкое внедрение компьютеризированного тестирования;
- совершенствование методики проведения практик и научно-исследовательской работы студентов, поскольку именно эти виды учебной работы студентов в первую очередь готовят их к самостоятельному выполнению профессиональных задач;
- модернизацию системы курсового и дипломного проектирования, которая должна повышать роль студента в подборе материала, поиске путей решения задач и не должна приводить к значительному увеличению их количества.

Виды самостоятельной работы по изучаемым темам

Тема 1. Предмет, метод, цели и задачи оценки стоимости бизнеса. Организация проведения оценочных работ.

Контрольные вопросы

1. Какими свойствами обладает собственность, приносящая доход?
2. Чем различаются предприятие, фирма, капитал, производственные фонды как объекты оценки бизнеса; каковы их общие характеристики?
3. В каких целях осуществляется оценка бизнеса?
4. Какие виды стоимости и в каком случае определяет оценщик?
5. Дайте определение рыночной стоимости. Чем эта стоимость отличается от затрат и цены?
6. Чем отличается экономическая концепция фирмы от бухгалтерской?
7. Почему все подходы к оценке можно назвать рыночными?

Тесты

1. Какой из видов стоимости является синонимом понятия «стоимость в обмене»:
 - а) собственная стоимость;
 - б) стоимость для конкретного производства;
 - в) ликвидационная стоимость;
 - г) рыночная стоимость?
2. Стоимость бизнеса (предприятия) для конкретного инвестора, основанная на его планах, называется:
 - а) стоимостью действующего предприятия;
 - б) инвестиционной стоимостью;
 - в) обоснованной рыночной стоимостью;
 - г) балансовой стоимостью.
3. Что не соответствует определению ликвидационной стоимости:
 - а) стоимость, рассчитанная на основе реализации активов предприятия по отдельности;
 - б) разность между выручкой от продажи активов предприятия по отдельности;
 - в) стоимость, рассчитанная по конкретному факту;
 - г) стоимость, учитывающая индивидуальные требования конкретного инвестора;
 - д) стоимость, рассчитанная для предприятия, находящегося в состоянии банкротства?
4. Экономический принцип, смысл которого заключается в том, что при наличии нескольких сходных или соразмерных объектов один из них, имеющий наименьшую цену, пользуется наибольшим спросом, это:
 - а) принцип замещения;

- б) принцип соответствия;
 - в) принцип прогрессии и регрессии;
 - г) принцип полезности.
5. Соблюдение какого из условий является необязательным при оценке на основе принципа наилучшего и наиболее эффективного использования:
- а) предприятие реструктурируется;
 - б) ликвидируется;
 - в) функционирует без изменений;
 - г) поглощается другой компанией.
6. Несмотря на то что прошлые показатели и настоящее состояние предприятия важны при оценке бизнеса, именно будущее придаст бизнесу экономическую стоимость. Данное утверждение отражает принцип:
- а) альтернативности;
 - б) замещения;
 - в) ожидания;
 - г) будущей продуктивности.
7. Если бизнес приносит нестабильно изменяющийся поток доходов, какой метод целесообразно использовать для его оценки:
- а) метод избыточных прибылей;
 - б) метод капитализации дохода;
 - в) метод чистых активов;
 - г) метод дисконтирования денежных потоков?

Тема 2. Правовое регулирование деятельности по оценке предприятий.

Контрольные вопросы

1. Какие формы регулирования оценочной деятельности вы знаете?
2. Какой орган и на основании каких нормативных документов осуществляет государственное регулирование оценочной деятельности?
3. Назовите случаи проведения обязательной оценки в соответствии с Законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (1998 г.) и случаи обязательной оценки, установленной другими нормативными актами.
4. Каковы существенные условия договора об оценке объекта оценки?
5. Какие лицензионные требования и условия установлены законодательством относительно оценочной деятельности?
6. Каковы ответственность оценщиков и ее виды?
7. В каких формах может осуществляться страхование ответственности оценщиков?
8. На основании чего проводятся проверки деятельности лицензиатов Минимуществом России и его территориальными органами?
9. Каковы периодичность и сроки проведения проверок?

Тема 3. Методические приемы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия.

Контрольные вопросы

1. Почему денежные суммы, возникающие в разные годы, несопоставимы и нуждаются во временной корректировке?
2. Назовите функции сложного процента. Какие из них находятся в обратной зависимости.
3. Что такое аннуитет? Приведите примеры денежного потока, представленного аннуитетом.
4. Какая функция применяется для определения остатка основного долга в процессе погашения самоамортизирующегося кредита?
5. Какая функция применяется для определения величины взноса в погашение самоамортизирующегося кредита? Как меняется в величине первого и последнего аннуитетов соотношение между суммой начисленных процентов и величиной возвращаемого капитала?

Задачи

1. Рассчитайте суммарную будущую стоимость денежного потока, накапливаемого под 10%. Денежный поток возникает в конце года:
первый год — 200 тыс. руб.;
второй год — 900 тыс. руб.;
третий год — 0;
четвертый год — 600 тыс. руб.
2. Вычислите суммарную текущую стоимость денежного потока, возникающего в конце года, если ставка дисконта равна 8%. Денежный поток:
первый год — 200 тыс. руб.;
второй год — 0; третий год — 500 тыс. руб.;
четвертый год — 900 тыс. руб.
3. Достаточно ли положить на счет 50 тыс. руб. для приобретения через 7 лет дома стоимостью 700 тыс. руб.? Банк начисляет процент ежеквартально, годовая ставка — 40%.
4. Стоимость земельного участка, купленного за 15 тыс. руб., ежегодно увеличивается на 14%. Сколько будет стоить участок через четыре года после приобретения?
5. Какую сумму целесообразно заплатить инвестору за объект недвижимости, который можно эффективно эксплуатировать пять лет? Объект в конце каждого года приносит доход по 350 тыс. руб. Требуемый доход на инвестиции — 20%.
6. Стоимость пятилетнего обучения в вузе составляет 150 тыс. руб. Плата перечисляется ежегодно равными долями. Какую сумму необходимо положить в банк, начисляющий 9% годовых, если по условиям договора банк принимает обязательства по перечислению в вуз платы за обучение?

7. Рассчитайте текущую стоимость потока арендных платежей, возникающих в конце года, если годовой арендный платеж первые четыре года составляет 400 тыс. руб., затем он уменьшится на 150 тыс. руб. и сохранится в течение трех лет, после чего возрастет на 350 тыс. руб. и будет поступать еще два года. Ставка дисконта — 10%.
8. Объект в течение восьми лет обеспечит в конце года поток арендных платежей по 280 тыс. руб. После получения последней арендной платы он будет продан за 11 500 тыс. руб. Расходы по продаже составят 500 тыс. руб. Рассчитайте совокупную текущую стоимость предстоящих поступлений денежных средств, если вероятность получения запланированной суммы аренды и продажи требует применения ставок дисконта в 10% и 20% соответственно.
9. Пенсионный фонд «Мир» принимает взносы под 60% годовых с ежемесячным начислением процентов. Какая сумма будет накоплена к выходу на пенсию, если из зарплаты в конце месяца перечислять в фонд:
- а) по 100 руб. в течение 10 лет,
 - б) по 300 руб. в течение 2,5 лет;
 - в) 500 руб. в течение пяти лет?
10. Рассчитайте фактор текущей стоимости авансового аннуитета, возникающего:
- а) 5 раз, ставка дисконта 15%;
 - б) 8 раз, ставка дисконта 8%;
 - в) 14 раз, ставка дисконта 6%.
11. Вычислите ежегодный платеж в погашение кредита в сумме 30 тыс. руб., выданного на пять лет под 28%.
12. Определите ежемесячные выплаты по само амортизирующемуся кредиту в сумме 550 тыс. руб., предоставленному на два года при номинальной годовой ставке 60%
13. Рассчитайте величину долга банку, если самоамортизирующийся кредит выдан под 15% годовых и осталось внести в течение трех лет в конце года по 450 тыс. руб.
14. Коттедж стоимостью 400 тыс. руб. куплен в рассрочку на 10 лет под 20% годовых. Какова стоимость ежегодного равновеликого взноса в погашение долга?
15. Какую сумму в течение 10 лет необходимо в конце года откладывать под 20% годовых, чтобы купить дачу за 400 тыс. руб.?
16. Сколько надо положить на счет в банк под 20% годовых, чтобы через 10 лет купить квартиру за 400 тыс. руб.?

Тема 4. Подготовка информации для проведения работ по оценке стоимости агробизнеса.

Контрольные вопросы

1. Обоснуйте необходимость анализа макроэкономического и отраслевого факторов риска при определении рыночной стоимости предприятия.
2. Чем объясняется необходимость инфляционной корректировки отчетности в процессе оценки?
3. Чем выше оценка инвестором уровня риска, тем большую ставку дохода он ожидает
 - а) верно,
 - б) неверно
4. Какими данными, по вашему мнению, можно дополнить перечень внутренней информации, необходимой в процессе оценки?
5. Диверсификация приводит к снижению совокупного риска, который берут на себя инвесторы, принимая конкретное инвестиционное решение. Какой из приведенных далее компонентов совокупного риска может быть снижен путем соответствующей диверсификации:
 - а) инфляционный риск;
 - б) риск, связанный с изменением ставки процента;
 - в) операционный (производственный) риск;
 - г) страновой риск?

Задачи

1. Рассчитайте уровень операционного (производственного) леведреджа предприятия при увеличении объемов производства с 60 тыс. единиц до 75 тыс. единиц, если имеются следующие данные:
цена единицы продукции, тыс. руб. 3,5
условно-переменные расходы на единицу продукции, тыс. руб. 2,0
постоянные расходы на весь объем производства, млн. руб. 25,0
2. Рассчитайте уровень финансового рычага, если известны следующие данные:
прибыль до выплаты процентов и налогов:
на 1 января 2005 г. — 371 250 долл.;
на 1 января 2004 г. — 270 000 долл.;
прибыль после налогообложения:
на 1 января 2005 г. — 302 250 долл.;
на 1 января 2004 г. — 214 500 долл.
3. Составьте прогноз величины дебиторской задолженности и товарно-материальных запасов, если известны нормативные значения коэффициентов оборачиваемости (деловой активности), а также прогноз объема продаж и себестоимости реализованной продукции:
 - коэффициент оборачиваемости запасов 5
 - коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности 7

- прогноз объема продаж, тыс. руб. 150 000
 - прогноз себестоимости реализованной продукции, тыс. руб. 80 000
4. Требуемая инвестором ставка дохода составляет 38% в номинальном выражении. Индекс цен в текущем году составил 18%. Рассчитайте реальную ставку дохода.
5. Оборудование было приобретено в 1997 г. за 28 млн руб. (курс рубля по отношению к доллару на дату приобретения 5750 : 1). На дату оценки курс рубля к доллару составил 5850 : 1. Рассчитайте скорректированную стоимость оборудования на дату оценки.

Тема 5. Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков.

Задания

1. Ожидаемая общая ставка дохода, необходимая для привлечения инвестиционного капитала, которая также считается общей ожидаемой ставкой дохода и получается на основе рыночных данных по другим инвестициям, сопоставимым с оцениваемым бизнесом по степени риска и другим характеристикам, называется:

- а) ставкой дисконта;
- б) ставкой капитализации;
- в) нормой инвестирования;
- г) ставкой дивидендов;
- д) нормой выплат.

2. Предположим, что: 1) требуется общая ставка дохода в течение длительного времени 25% за инвестиции в определенный бизнес; 2) оцениваемый бизнес принес прибыль 25000 долл. за год, который только что закончился; 3) ожидается, что поток доходов будет расти на 5% ежегодно в течение неопределенно долгого срока.

Подсчитайте стоимость данного бизнеса при помощи метода капитализации доходов, если инвестиции составили:

- а) 125000 долл.;
- б) 100 000 долл.;
- в) 131 250 долл.;
- г) 105 000 долл.

Тема 6. Методы капитализации доходов.

Контрольные вопросы

1. В чем заключается содержание концепции экономической прибыли?
2. Какое практическое значение имеет концепция управления стоимостью компании?
3. В каких отраслях применение показателя экономической добавленной стоимости наиболее целесообразно?
4. Как сопоставляются факторы, определяющие показатели экономической добавленной стоимости и акционерной добавленной стоимости?
5. Чем отличаются показатели экономической добавленной стоимости и акционерной добавленной стоимости?
6. Какова характеристика положительных и отрицательных сторон показателей экономической добавленной стоимости и акционерной добавленной стоимости?

Задачи

1. Выручка компании в базовом году составила 10 млн. долл.; прогнозируемые темпы роста продаж на ближайшие 6 лет — 10% в год. Начиная с седьмого года темпы роста продаж ежегодно будут снижаться на 2% и к одиннадцатому году будут равны 0%. Рентабельность продаж (до уплаты налогов) в ближайшие 6 лет составит 10%, в период с седьмого по десятый годы — 9%, номинальная налоговая ставка — 24%. Для осуществления запланированного роста продаж компании необходимо купить новое оборудование на сумму 400 тыс. долл. в ближайшие 6 лет и на 200 тыс. долл. — в период с седьмого по десятый годы. Собственный оборотный капитал компании составляет 2% выручки; инвестированный капитал в базовом году — 9,5 млн. долл. Средневзвешенная стоимость капитала в ближайшие 10 лет будет 10%. Какова стоимость компании при расчете с помощью показателя EVA?
2. Выручка компании в базовом году составила 10 млн. долл. Прогнозируемые темпы роста продаж на ближайшие 6 лет достигнут 10 % в год. Начиная с седьмого года темпы роста продаж ежегодно будут снижаться на 2% в год. Рентабельность продаж (до уплаты налогов) в ближайшие 6 лет будет равна 10%, а в период с седьмого по десятый годы — 9%. Номинальная налоговая ставка составляет 24%. Для осуществления запланированного роста продаж компании необходимо купить новое оборудование на сумму 400 тыс. долл. в ближайшие 6 лет и на 200 тыс. долл. — в период с седьмого по десятый годы. Собственный оборотный капитал равен 2% выручки. Средневзвешенная стоимость капитала в ближайшие 10 лет будет 8%. Рассчитайте акционерную добавленную стоимость, созданную в компании.

Тема 7. Сравнительный подход к оценке стоимости агробизнеса.

Контрольные вопросы

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

Тема 8. Имущественный (затратный) подход к оценке бизнеса — метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости.

Контрольные вопросы

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

Тесты

1. Оценка стоимости собственного капитала методом чистых активов получается в результате:
 - а) оценки основных активов;
 - б) оценки всех активов компании;
 - в) оценки всех активов компании за вычетом всех ее обязательств;
 - г) ничего из вышеперечисленного
2. Что является результатом суммирования чистого операционного дохода и предполагаемых издержек.
 - а) действительный валовой доход;
 - б) платежи по обслуживанию долга;
 - в) потенциальный валовой доход?
3. Что из нижеследующего не является компонентом метода кумулятивного построения при выведении общей ставки капитализации:
 - а) безрисковая ставка;
 - б) премия за низкую ликвидность;
 - в) премия за риск;
 - г) премия за управление недвижимостью?

4. Какое из нижеследующих утверждений неправильно:
- а) ставка капитализации для здания включает доход на инвестиции и возврат стоимости инвестиции;
 - б) общая ставка капитализации содержит доход на инвестиции и возврат самих инвестиций;
 - в) ставка капитализации для земли включает доход на инвестиции и возврат самих инвестиций;
 - г) норма отдачи охватывает только доход на инвестиции.
5. Какой из подходов к оценке требует отдельной оценки стоимости земли:
- а) сравнительный;
 - б) затратный;
 - в) доходный;
 - г) все перечисленные?
6. Существуют следующие виды износа (необходимо выбрать правильный ответ):
- а) физическое устаревание, функциональное устаревание, ускоренный износ;
 - б) физическое устаревание, функциональное устаревание, устаревание по местоположению, внешнее воздействие;
 - в) устаревание окружающей среды, неустранимое устаревание, физическое устаревание, долгосрочный износ.
7. Определение стоимости гудвилла исчисляется на основе:
- а) оценки избыточных прибылей;
 - б) оценки нематериальных активов;
 - в) оценки стоимости предприятия как действующего;
 - г) всего перечисленного;
 - д) а) и б).
8. Что из нижеследующего не является корректировками, применяемыми при оценке объекта методом сравнительного анализа продаж:
- а) корректировка экономического коэффициента;
 - б) процентная корректировка;
 - в) корректировка по единицам сравнения;
 - г) долларовая корректировка?
9. Как рассчитывается валовой рентный мультипликатор:
- а) делением цены продаж на потенциальный или действительный валовой доход;
 - б) делением чистого операционного дохода на цену продажи;
 - в) делением потенциального валового дохода на действительный валовой доход;
 - г) делением действительного валового дохода на цену продаж?
10. В какую из статей обычно не вносятся поправки при корректировке баланса в целях определения стоимости чистых активов:
- а) основные средства;
 - б) дебиторская задолженность;
 - в) запасы;

г) денежные средства?

Контрольные тесты по всем темам

1. Оценка имущественного интереса в контракте представляет собой:

- а) оценку рыночной стоимости вероятной контрактной цессии;*
- б) оценку рыночной стоимости данного контракта как нематериального актива;*
- в) оценку бизнес-линии, представленной данным контрактом;*
- г) ничего из перечисленного выше;*
- д) а), б);*
- е) а), в);*
- ж) б), в).*

2. Можно ли продать:

- а) долю в фирме;*
- б) один из бизнесов фирмы;*
- в) все бизнесы фирмы;*
- г) все перечисленное выше?*

3. Следует ли вычислять специальными методами оценки бизнеса рыночную стоимость ликвидных акций открытых компаний, обращающихся на организованном фондовом рынке:

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

4. Может ли повысить рыночную капитализацию открытой компании ее реорганизация:

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

5. Что из перечисленного ниже наиболее вероятно:

- а) оценочная рыночная стоимость закрытой компании окажется ниже балансовой стоимости ее собственного капитала;*
- б) оценочная рыночная стоимость закрытой компании окажется выше балансовой стоимости ее собственного капитала;*
- в) оценочная рыночная стоимость закрытой компании окажется равна балансовой стоимости ее собственного капитала;*
- г) нельзя сказать с определенностью?*

6. Какой из стандартов оценки бизнеса предполагает обязательность оценки рыночной стоимости предприятия всеми методами оценки:

- а) обоснованная рыночная стоимость;*
- б) обоснованная стоимость;*
- в) инвестиционная стоимость;*
- г) внутренняя (фундаментальная) стоимость?*

7. Каким подходам к оценке рыночной стоимости промышленной компании в наибольшей мере соответствует определение ее стоимости как действующего предприятия:

- а) доходный подход;*
- б) рыночный подход;*
- в) имущественный (затратный) подход;*
- г) а), б);*
- д) а), в);*
- е) б), в);*
- ж) а), б), в)?*

8. Нужно ли оценивать обращающиеся на рынке акции открытой компании при обосновании решения приобрести их по текущей рыночной цене?

- а) да;*
- б) нет;*
- в) в зависимости от обстоятельств.*

9. Стоимость недостаточно ликвидных акций, закладываемых в обеспечение получаемого долгосрочного кредита, определяется по их:

- а) рыночным котировкам;*
- б) оценочной стоимости;*
- в) номинальной стоимости.*

10. Чему равен коэффициент «бета» по инвестиционному портфелю, целиком состоящему из облигаций, выпущенных разными предприятиями:

- а) 1,0;*
- б) 0,5;*
- в) отношению среднеквадратического отклонения доходности по рассматриваемому портфелю (без учета не размещенных на рынке облигаций данного предприятия) от ее среднего за отчетный период уровня к среднеквадратическому отклонению среднерыночной доходности от ее среднего за отчетный период уровня;*
- г) 0;*
- д) отношению ковариации доходности входящих в портфель облигаций и прочих ценных бумаг к дисперсии за отчетный период доходности государственных облигаций;*
- е) ковариации за отчетный период доходности по рассматриваемому портфелю облигаций и среднерыночной доходности на всем фондовом рынке;*
- ж) ни одному из рассмотренных выше значений?*

11. Чему равна внутренняя норма доходности инвестиционного проекта, если известно, что стартовые инвестиции по проекту равны 1 млн. денежных единиц (из них за счет самофинансирования могут быть профинансированы лишь 50%), а среднегодовые прибыли по нему, начиная со следующего после стартовых инвестиций года, в течение

неопределенно длительного времени будут составлять по 100 000 ден. ед.

в год:

- а) 10%;*
- б) 20%;*
- в) 15%;*
- г) 100 000 ден. ед.;*
- д) 500 000 ден. ед.;*
- е) ни одно из перечисленного выше?*

12. Рассчитайте коэффициент «бета» для предприятия «Альфа», если известно следующее. Текущая доходность его акций в предыдущие годы составляла: в прошедшем году - 25%, год назад - 20%, два года назад - 30%. Доходность же по представительному для экономики портфелю акций составляла соответственно 20%, 18 и 22%:

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

13. Можно ли сказать, что не склонные к рискам инвесторы избегают рисков:

- а) да;*
- б) нет;*
- в) в зависимости от обстоятельств?*

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

- а) 3100;*
- б) 5100;*
- в) 2803;*
- г) 2704;*
- д) 1451;*
- е) ничего из перечисленного выше.*

15. С чем следует сравнивать значения финансовых коэффициентов, считаемых по балансу предприятия, для выявления несистематического риска его финансовой неустойчивости:

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

- б) со среднеотраслевыми аналогичными финансовыми коэффициентами;*
- в) с нормативами, утвержденными в законодательстве;*
- г) с другими финансовыми коэффициентами того же предприятия;*
- д) ни с чем из перечисленного?*

16. Может ли срок, в расчете на который рассчитывается текущая стоимость ожидаемых с бизнеса доходов, быть меньше полезного срока жизни бизнеса:

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

17. Из каких информационных источников можно взять адекватное текущему моменту и рассматриваемой отрасли численное значение коэффициента «бета»:

- а) из научных монографий и статей;*
- б) из статистических отчетов;*
- в) из сайтов инвестиционных и консультационных компаний в Интернете;*
- г) из ранее сделанных отчетов об оценке аналогичных предприятий?*

18. Что в методе аналогий играет роль измерителя рисков оцениваемого бизнеса и сопоставимого с ним по рискам ликвидного инвестиционного актива (акций, облигаций и пр.):

- а) вероятность получения определенного дохода с рубля капиталовложения;*
- б) стандартное отклонение доходности с рубля ранее сделанного капиталовложения (при этом доходность вложений в ликвидный инвестиционный актив должна рассчитываться не относительно его цены на начало текущего периода, а по сравнению с ценой этого актива на начало срока держания в нем средств);*
- в) стандартное отклонение текущей доходности капиталовложений?*

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

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

20. Что является нормой дохода для доходов, получаемых от использования заемного капитала:

- а) ставка дисконта, рассчитываемая по модели оценки капитальных активов;*
- б) рыночная кредитная ставка;*
- в) ставка рефинансирования Центрального банка РФ;*
- г) ставка кредита по имеющимся у оцениваемого предприятия кредитным соглашениям;*

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

21. Что из перечисленного ниже противоречит модели Гордона:

- а) оцениваемый бизнес является неопределенно длительным;*
- б) темп роста продаж по бизнесу стабилен и умерен;*
- в) темп роста прибыли стабилен и умерен;*
- г) прогнозный период больше остаточного периода?*

22. В какой из упрощенных моделей оценки бизнеса коэффициент капитализации совпадает со ставкой дисконта:

- а) в модели Гордона;*
- б) в модели Инвуда;*
- в) в модели Ринга;*
- г) в модели Хоскальда;*
- д) в модели капитализации постоянного и не ограниченного во времени дохода?*

23. Какой из перечисленных показателей должен использоваться в качестве нормы текущего дохода при оценке бизнеса по модели Ринга:

- а) средняя ожидаемая за срок бизнеса доходность государственных облигаций;*
- б) ставка дисконта;*
- в) рыночная кредитная ставка;*
- г) ставка процента по кредитам оцениваемого предприятия;*
- д) иное?*

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

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

25. Какой из нижеперечисленных критериев должен применяться для формирования списка компаний - «кандидатов на признание аналогом оцениваемого предприятия»:

- а) отраслевая принадлежность компании, определенная экспертно;*
- б) наличие в объеме выпуска компании-аналога и оцениваемого предприятия одинаковой профильной (на которой они специализируются) продуктовой группы согласно общепринятым классификаторам продукции (SIC или EFC);*
- в) то же, но при том, что доля профильной продуктовой группы в компании - аналоге не ниже, чем на оцениваемом предприятии;*
- г) то же, но применительно к доле профильной продуктовой группы в объеме продаж сравниваемых компаний;*
- д) ни одно из указанного выше?*

26. Может ли применяться величина, обратная коэффициенту «Цена/Прибыль» по открытой компании-аналогу, в качестве

консервативно рассчитанной (несколько завышенной) нормы дохода для инвесторов оцениваемой закрытой компании, если несистематические риски для доходов их акционеров сопоставимы:

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

27. Как следует рассчитывать коэффициент «Цена/Денежный поток» по компании среднего размера, чьи акции торгуются на организованном фондовом рынке:

- а) посредством деления балансовой стоимости компании на ее объявленное сальдо поступлений и платежей за период;*
- б) посредством деления общей рыночной стоимости компании на сумму балансовой реформированной прибыли и сделанных предприятием отчислений на износ;*
- в) посредством деления произведения рыночной стоимости одной акции компании и общего количества ее акций в обращении на сумму ее объявленной прибыли до налогов и отчислений на износ этой компании за отчетный период;*
- г) посредством деления произведения рыночной стоимости одной акции компании и общего количества ее акций в обращении на сумму ее объявленной чистой прибыли и отчислений на износ этой компании за отчетный период;*
- д) посредством деления произведения рыночной стоимости одной акции компании и общего количества ее акций в обращении на прогнозируемое на текущий период сальдо поступлений и платежей компании;*
- е) иным способом?*

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

- а) больше;*
- б) меньше;*
- в) равен ему;*
- д) может быть с ним в любом соотношении.*

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

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

30. Какой из видов износа более характерен для высокотехнологичного универсального оборудования:

- а) физический;*
- б) экономический;*
- в) технологический;*
- г) функциональный?*

31. Оценка стоимости «гудвила» производится на основе и в условиях:

- а) оценки стоимости предприятия как действующего;*
- б) определения стоимости «избыточных прибылей»;*
- в) учета балансовой стоимости всей совокупности нематериальных активов;*
- г) капитализации прибылей, обусловленных воздействием чистых материальных активов;*
- д) (а), (б);*
- е) (а), (в);*
- ж) (б), (в), (г);*
- з) (в), (г);*
- и) (а), (б), (в); к) (а), (б), (в), (г).*

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

- а) оценки основных материальных и нематериальных активов;*
- б) оценки всех активов за вычетом всех ее обязательств;*
- в) оценки активов компании с учетом корректировки кредиторской и дебиторской задолженностей на основе сальдо текущей стоимости платежей и поступлений по ним, дисконтированных по ставке дисконта, которая учитывает риски бизнеса компании;*
- г) иного подхода.*

33. Может ли рыночная оценка стоимости кредиторской задолженности быть выше величины этой задолженности по балансу предприятия:

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

34. Верно ли следующее утверждение: скидка на недостаток ликвидности акций учитывает недостаток контроля над предприятием у акционеров меньшинства, владеющих малоликвидными акциями:

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

35. Для оценки свободно реализуемой меньшей (миноритарной) доли общества с ограниченной ответственностью его полученную по методу рынка капитала обоснованную рыночную стоимость следует умножить на относительный размер этой доли в уставном капитале общества и сделать скидку:

- а) на недостаток приобретаемого контроля;*
- б) на недостаток приобретаемого контроля, а также скидку на недостаток ликвидности;*
- в) на недостаток приобретаемого контроля и скидку, основанную на издержках размещения акций (долей предприятия) на фондовом рынке;*
- г) основанную на издержках размещения акций (долей предприятия) на фондовом рынке;*
- д) не делать никаких скидок;*

- е) добавить премию за приобретаемый контроль;*
- ж) не добавлять никаких премий.*

36. Какой из перечисленных ниже методов оценки бизнеса дает оценку компании как действующей, которая (оценка) не содержит премии за контроль над предприятием:

- а) метод рынка капитала;*
- б) метод сделок;*
- в) метод дисконтированного денежного потока;*
- г) метод накопления активов?*

37. На основе какой статистики сделок со схожими компаниями отрасли рассчитывают размер скидки к цене миноритарного пакета акций за недостаток приобретаемого с ним контроля над предприятием:

- а) информации о перепаде в стоимости акций в составе скупаемых пакетов акций компании по сравнению с ценой ее акций в обычных сделках с мелкими пакетами акций фирмы;*
- б) информации о перепаде в стоимости акций в составе пакетов, которыми распродается контрольный пакет акций компаний, по сравнению с ценой ее акций в обычных сделках с мелкими пакетами акций фирмы;*
- в) статистики опроса экспертов фондового рынка;*
- г) на основе иной информации?*

38. Можно ли использовать в практических оценках премию за приобретаемый контроль и скидку за недостаток контроля в качестве взаимозаменяемых величин:

- а) да;*
- б) нет;*
- в) в зависимости от обстоятельств?*

39. Возникает ли проблема разводнения акций в случае рассмотрения целесообразности слияния с закрытым акционерным обществом, по которому на фондовом рынке не складывается соотношение «Цена/Прибыль»:

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

40. В каких из перечисленных ниже ситуаций уменьшатся прибыли, приходящиеся на одну акцию поглощающей компании:

- а) приобретается крупный пакет акций предприятия, имеющего на момент поглощения коэффициент «Цена/Прибыль» выше, чем аналогичный коэффициент по поглощающей компании, и осваивающего новый высокорентабельный продукт;*
- б) приобретается крупный пакет акций предприятия, имеющего на момент поглощения коэффициент «Цена/Прибыль» в три раза ниже, чем аналогичный коэффициент по поглощающей компании, но осваивающего новый высокорентабельный продукт, для освоения которого поглощающая компания не имеет необходимых нематериальных активов*

- (темпы роста прибылей поглощаемого предприятия прогнозируются на уровне в 1,2 раза выше, чем по поглощающей фирме);*
- в) то же, но темпы роста прибылей поглощаемого предприятия прогнозируются на уровне в 3 раза выше, чем по поглощающей фирме;*
- г) приобретается крупный пакет акций предприятия, имеющего на момент поглощения коэффициент «Цена/Прибыль» ниже, чем аналогичный коэффициент по поглощающей компании, но являющегося также для поглощающей фирмы монопольным поставщиком критичного покупного ресурса (приходящаяся на этот ресурс доля в себестоимости продукции поглощающей фирмы является наиболее крупной);*
- д) (а), (б), (в), (г);*
- е) (а), (б), (в);*
- ж) (б), (в), (г);*
- з) (а), (б), (г);*
- и) (а), (б);*
- к) (б), (в);*
- л) (в), (г);*
- м) (а), (в);*
- н) (а), (г);*
- о) (б), (г)?*

41. Насколько изменится чистая текущая стоимость инвестиций компании после обоснованного приобретения ею на конкурентном фондовом рынке крупного пакета акций другой компании, если известно, что на момент этого приобретения из-за него произошло разводнение акций компании-инвестора на 10%:

- а) уменьшится на 10%;*
- б) уменьшится на 90%;*
- в) увеличится на 10%;*
- г) увеличится на 90%;*
- д) не изменится;*
- е) ни одно из перечисленного?*

42. Верно ли утверждение: регулярное довление на банковский депозит средств осуществляется исключительно за счет отвлечения от нужд потребления части ожидаемых по бизнесу положительных денежных потоков:

- а) да;*
- б) нет?*

43. Если необходимо вспомогательными кредитами на срок до одного и того же будущего года компенсировать отрицательные денежные потоки бизнеса в первые два года остаточного периода, а ставки кредита и депозита принимаются равными друг другу:

- а) необходимый размер вспомогательных кредитов в первые два года для каждого года из этих лет определяется как сумма абсолютной величины компенсируемого отрицательного денежного потока и процентов по*

- планируемому на предыдущий год кредита плюс взнос на формирование фонда возмещения увеличившейся задолженности;
- б) необходимый размер вспомогательных кредитов в первые два года для каждого из этих лет определяется как сумма абсолютной величины компенсируемого отрицательного денежного потока и вноса на амортизацию увеличившейся в результате взятия планируемого на предыдущий год задолженности;
- в) средства, которые должны отвлекаться на накопительный депозит из положительных денежных потоков в каждом будущем году бизнеса (до года погашения вспомогательных кредитов), равны суммам произведения фактора фонда возмещения задолженности по бизнесу на ее величину и произведений факторов вноса на амортизацию вспомогательных кредитов (в расчете на срок соответствующего кредита) на их размер;
- г) при оценке финансово автономного бизнеса денежные потоки в годы компенсируемых отрицательных денежных потоков принимаются равными нулю, денежные потоки в периоды до года погашения задолженности по бизнесу и вспомогательных кредитов (включительно) уменьшаются на величину средств, указанных в предыдущем пункте, денежный поток в год погашения задолженности по бизнесу увеличивается на ее сумму;
- д) осуществляется все вышеперечисленное;
- е) а), б), в);
- ж) а), б), г);
- з) б), в); г);
- и) а), в), г);
- к) а), б);
- л) б), в);
- м) в); г);
- н) а), в);
- о) ничего из перечисленного.

44. При понижении рыночной ставки кредитов оценка финансово автономного долгосрочного бизнеса:

- а) понижается;
- б) повышается;
- в) может понижаться, а может и повышаться.

45. Если при ответе на предыдущий вопрос был выбран вариант в), то какая дополнительная информация была бы необходима для определенного ответа:

- а) о мере рискованности бизнеса (например, отраженной в модели оценки капитальных активов коэффициентом «бета»);
- б) о размере отрицательных денежных потоков бизнеса по сравнению со средней величиной его положительных денежных потоков;
- в) о том, в насколько отдаленных от даты оценки годах в бизнесе ожидаются отрицательные денежные потоки;

- г) о размере и сроке задолженности по бизнесу;
- д) все вышеперечисленное?

46. Какая из нижеперечисленных функций сложного процента является обратной функции фактора фонда возмещения:

- а) текущая стоимость реверсии единицы;
- б) текущая стоимость обычного аннуитета по единице;
- в) сумма накопления единицы по сложному проценту;
- г) взнос на амортизацию единицы;
- е) ничего из перечисленного?

47. Верно ли утверждение: вклад инновационного проекта в рыночную стоимость компании со временем изменяется:

- а) да;
- б) нет;
- в) нельзя сказать с определенностью?

48. Какие из названных ниже факторов влияют на изменение во времени остаточной текущей стоимости бизнеса:

- а) оказываются пройденными периоды, для которых характерны отрицательные денежные потоки;
- б) приближаются по срокам наиболее значительные положительные денежные потоки;
- в) уменьшается степень неопределенности (риск) приближающихся по времени плановых денежных потоков;
- г) исчерпывается платежеспособный спрос и изнашиваются созданные для бизнеса производственные мощности;
- д) все приведенные факторы;
- е) все приведенные факторы, кроме а);
- ж) все приведенные факторы, кроме б);
- з) все приведенные факторы, кроме в);
- и) все приведенные факторы, кроме г)?

49. Планируемый к осуществлению инновационный проект повышает текущую рыночную стоимость предприятия на величину чистого дисконтированного дохода проекта, если:

- а) чистый дисконтированный доход (чистая текущая стоимость) проекта рассчитан финансово грамотно;
- б) планируемый инновационный проект опирается на имеющие самостоятельную ценность конкурентные преимущества фирмы;
- в) предприятие не является финансово-кризисным;
- г) рассматриваемый проект характеризуется индексом прибыльности, большим единицы, и полностью обеспечен стартовыми инвестициями.

50. Что из перечисленного ниже не служит показателем эффективности инвестиционных проектов, способных повысить рыночную стоимость осуществляющего их предприятия:

- а) чистая текущая стоимость (чистый дисконтированный доход) проекта;
- б) внутренняя норма рентабельности;

- в) простой срок окупаемости проекта;*
- г) дисконтированный срок окупаемости;*
- д) величина капиталовложений, которые планируются в проекте помимо стартовых инвестиций;*
- е) обеспеченность стартовых инвестиций финансированием на момент рассмотрения проекта?*

51. Повышение рыночной стоимости финансово-кризисного предприятия отвечает интересам:

- а) кредиторов;*
- б) акционеров;*
- в) работников;*
- г) менеджеров;*
- д) а) + б) + в);*
- е) а) + б) + г);*
- ж) б) + в) + г);*
- и) а) + в) + г);*
- к) а) + б);*
- л) б) + г);*
- м) иных лиц и компаний.*

52. Изменение остаточной текущей стоимости ранее начатого бизнеса (проекта) следует закономерностям, наблюдаемым в связи со следующими факторами:

- а) изменением структуры остающихся по проекту денежных потоков;*
- б) уменьшением неопределенности в ожидаемых денежных потоках;*
- в) сохранением или утратой для предприятия возможности продать бизнес, ранее начатый по инновационному проекту;*
- г) всеми перечисленными выше факторами.*

53. Почему повышение рыночной стоимости компании, способной реализовать и планирующей эффективный инновационный проект, на момент, когда этот проект лишь спланирован, весьма незначительно:

- а) потому что учитываемая в оценке бизнеса чистая текущая стоимость такого проекта не может быть большой из-за повышенной ставки дисконта, учитывающей риски еще только начинаемого проекта;*
- б) так как горизонт времени N , в рамках которого при расчете чистой текущей стоимости проекта, добавляемой к оценке рыночной стоимости компании, может быть лишь достаточно близким - иначе в части ожидаемых по проекту будущих денежных потоков возникнет не ситуация повышенного, но измеряемого риска, а ситуация не поддающейся измерению неопределенности;*
- в) а) + б)?*

54. Можно ли сказать, что чистая текущая стоимость инновационного проекта равна оценочной рыночной стоимости конкурентных преимуществ предприятия, способного реализовать этот проект:

- а) да;*

б) нет?

55. Конкурентные преимущества предприятия, планирующего инновационный проект, способный уже на момент начала его осуществления повысить рыночную стоимость компании, представляют собой:

- а) нематериальные активы (ноу-хау), заключающиеся в наличии у предприятия завершенных опытно-конструкторских и проектно-технологических разработок готовой к освоению выгодной и имеющей спрос продукции (наличии на нее отработанной конструкторской и технологической документации);*
- б) патенты на содержащиеся в указанных разработках ключевые технические решения;*
- в) технологическое оборудование и оснастка (приспособления, контрольно-измерительные приборы и инструменты);*
- г) обученный и подобранный персонал;*
- д) доступ к необходимым источникам сырья, поставкам необходимых специальных комплектующих изделий и полуфабрикатов и пр.;*
- е) все перечисленное выше?*

56. Какие из инвесторов крупного предприятия в наибольшей мере заинтересованы в инновационных проектах, способных через несколько лет существенно и неслучайным образом (стабильно) повысить рыночную стоимость компании:

- а) мелкие портфельные инвесторы;*
- б) мелкие акционеры-работники;*
- в) акционеры, приобретающие крупные, но не контрольные пакеты акций;*
- г) акционер, держащий контрольный пакет предприятия;*
- д) акционеры-менеджеры?*

57. Метод «избыточных прибылей», примененный относительно прибылей, ожидаемых по результатам осуществления инновационного проекта, позволяет оценить:

- а) стоимость «гудвила» предприятия на текущий момент и повышение рыночной стоимости компании на эту величину в настоящее время;*
- б) стоимость «гудвила» предприятия на некоторый будущий момент времени и повышение рыночной стоимости компании на эту величину в будущем;*
- в) рыночную ценность приращения стоимости всей совокупности нематериальных активов предприятия и соответствующее увеличение рыночной стоимости компании в результате осуществления инновационного проекта;*
- г) стоимость «гудвила» предприятия на текущий момент при условии начала реализации эффективного инновационного проекта и повышение рыночной стоимости компании на эту величину в настоящее время;*
- д) иное.*

58. Если у предприятия есть все имущество, необходимое для выпуска и продаж новой продукции, но ему предстоит завершить разработку самой

этой продукции, то это означает, что наращивание стоимости предприятия еще до начала выпуска данной продукции произойдет за счет:

- а) создания новых материальных активов;*
- б) приобретения новых материальных активов;*
- в) создания новых нематериальных активов;*
- г) приобретения новых нематериальных активов;*
- д) а) или (б);*
- е) в) или (г);*
- ж) а) или б) или в) или г).*

59. Противоречит ли имущественный подход к оценке роста стоимости осуществляющего инновационный проект предприятия доходному подходу к такой же оценке:

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

60. Какой из перечисленных ниже факторов раньше повлияет на рост стоимости предприятия, которое успешно выполняет бизнес-план эффективного инновационного проекта:

- а) создание в проекте новых нематериальных и материальных активов, дополняющих друг друга и имущество, ранее имевшееся у фирмы;*
- б) получение по проекту первой выручки от реализации осваиваемой продукции, размер которой подтверждает ранее планировавшиеся цифры продаж;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

61. Как должен рассчитываться А-фактор при мониторинге влияния осуществления инновации на изменение стоимости предприятия на стадиях разворачивания проекта, когда осваиваемая в проекте новая продукция еще не выпускается и продается и в проект только делаются капиталовложения:

- а) как разница между учитывающей риски ставкой дисконта по проекту и средневзвешенной стоимостью используемого в проекте капитала предприятия;*
- б) как разница между фактической выраженной в денежных потоках отдачей со сделанных в проект капиталовложений и ставкой дисконта по проекту;*
- в) как иное?*

62. Верно ли утверждение: доходность альтернативного инвестирования в оцениваемый бизнес капиталовложения, имеющая место на момент оценки, будет постоянной во все время между настоящим моментом и временем получения денежных потоков с бизнеса и поэтому может рассматриваться в качестве ставки дисконтирования:

- а) да;*
- б) нет;*
- в) зависит от внешних обстоятельств?*

63. Переменная ставка дисконтирования определяется в первую очередь изменчивостью:

- а) будущей инфляции;*
- б) среднерыночной доходности на фондовом рынке;*
- в) реальной безрисковой ставки;*
- г) коэффициента P ;*
- д) а) + б);*
- е) б) + в);*
- ж) в) + г);*
- з) а) + в);*
- и) а) + г);*
- к) б) + г).*

64. Коэффициент дисконтирования в качестве переменной ставки дисконтирования содержит в себе переменную:

- а) норму текущего дохода;*
- б) норму возврата капитала;*
- в) безрисковую ставку за вычетом номинальной процентной ставки;*
- г) ставку дисконтирования, исчисленную по методу кумулятивного построения этой ставки.*

65. Какую из перечисленных ниже условно-постоянных ставок можно использовать взамен переменной ставки дисконтирования:

- а) ставку дисконтирования, исчисленную на момент оценки бизнеса;*
- б) среднюю ожидаемую норму дохода за остаточный срок бизнеса;*
- в) среднюю ожидаемую норму дохода за прогнозный период;*
- г) среднюю ожидаемую норму дохода за срок до получения дисконтируемого денежного потока?*

66. Для оценки долгосрочных бизнесов следует:

- а) разбивать остаточный срок бизнеса на прогнозный и постпрогнозный периоды;*
- б) прогнозировать денежные потоки с бизнеса на основе его бизнес-плана в пределах прогнозного периода;*
- в) делать допущение о примерном размере и длительности получения денежных потоков в постпрогножном периоде;*
- г) капитализировать и затем приводить к настоящему моменту денежные потоки в постпрогножном периоде;*
- д) а) + б) + в) + г).*

67. Игнорирование «продолжающейся стоимости» приводит к:

- а) резкому занижению оценки бизнеса;*
- б) резкому завышению стоимости предприятия;*
- в) искажению оценки в непредсказуемую сторону;*
- г) пренебрежимо малым ошибкам в расчетах.*

68. Капитализация денежных потоков для постпрогнозного периода осуществляется с использованием ставки дисконтирования, равной норме дохода на:

- а) момент оценки;*

- б) конец остаточного срока бизнеса;*
- в) конец прогнозного периода;*
- г) начало периода, представляющего собой разность между длительностью прогнозного периода и остаточным сроком бизнеса.*

69. Норма дохода, применимая для дисконтирования ожидаемых с бизнеса денежных потоков и достаточная с точки зрения учета требования возврата капитала, равна:

- а) ставке дисконтирования, определенной с использованием метода аналогий и модели оценки капитальных активов, а также текущей доходности до погашения долгосрочных рисковых (корпоративных) и безрисковых (государственных) облигаций;*
- б) ставке дисконтирования, рассчитанной по методу кумулятивного построения ставки дисконтирования;*
- в) сумме нормы текущего дохода, установленной на уровне процентной ставки (например, по банковским депозитам), и нормы возврата капитала в моделях Инвуда, Хоскальда и/или Ринга;*
- г) а) + б);*
- д) а) + в)*
- е) б) + в);*
- ж) а) + б) + в).*

70. Верно ли следующее утверждение: дебиторская задолженность может продаваться как посредством заключения договоров контрактной цессии с факторинговыми фирмами, так и путем реализации векселей на непросроченную и просроченную дебиторскую задолженность:

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

71. Что является показателем функционального износа, учитываемым при расчете соответствующей скидки с фактической (прошлой) покупной цены оцениваемых машин и оборудования:

- а) соотношение выработанного и паспортного фонда рабочего времени (в машино-часах) машин и оборудования;*
- б) соотношение удельных цен оцениваемого объекта и его ближайшего современного аналога;*
- в) разница между ценами потребления оцениваемого образца и его современного аналога;*
- г) иное?*

72. Почему для оценки активов ликвидируемого предприятия следует применять подход, основанный на методе сравнительных продаж:

- а) потому что прочие методы недостаточно учитывают накопленные виды износа амортизируемых видов имущества;*
- б) так как этот подход позволяет оценить вероятную цену, которую могут предложить за тот или иной рассматриваемый актив при наличии разумного срока нахождения потенциальных покупателей;*

- в) так как этот подход позволяет оценить вероятную цену, которую могут предложить за тот или иной рассматриваемый актив при наличии разумного срока нахождения потенциальных покупателей, если он не превышает планируемого срока ликвидации предприятия;*
- г) в силу того, что данный подход не требует использования применения метода дисконтированного денежного потока;*
- д) из-за того, что все альтернативные подходы предполагают необходимость базироваться не на рыночной информации?*

73. Как можно рассчитать не учитываемую в плане-прогнозе денежных потоков по сокращаемому бизнесу текущую стоимость платежей в счет погашения кредиторской задолженности оцениваемого ликвидируемого предприятия:

- а) принимая во внимание только обслуживание и погашение кредиторской задолженности, истекающей в пределах планируемого срока ликвидации предприятия;*
- б) учитывая как обслуживание и погашение кредиторской задолженности, истекающей в пределах планируемого срока ликвидации предприятия, так и планируемые платежи по погашению кредиторской задолженности, срок истечения которой выходит за пределы срока ликвидации бизнеса;*
- в) имея в виду как обслуживание и погашение кредиторской задолженности, истекающей в пределах планируемого срока ликвидации предприятия, так и планируемые платежи по погашению кредиторской задолженности, срок истечения которой выходит за пределы срока ликвидации бизнеса, а также платежи по досрочному погашению кредиторской задолженности со сроком истечения до указанного срока;*
- г) иным способом?*

74. Расчет денежных потоков в связи с операционной деятельностью, учитываемых при оценке ликвидируемого (за относительно длительный срок) предприятия, принимает во внимание:

- а) выручку от продажи продукции;*
- б) переменные издержки по ее производству и сбыту;*
- в) условно-постоянные издержки предприятия, включая расходы по содержанию еще не реализованных высвобождаемых активов;*
- г) процентные платежи по досрочно не погашаемым кредитам;*
- д) уплату налогов (на прибыль и др.);*
- е) платежи по погашению кредиторской задолженности, срок истечения которой не выходит за пределы планируемого срока ликвидации предприятия и которая в плане досрочного погашения кредиторской задолженности еще не предусмотрена к досрочной выплате;*
- е) возможные инвестиции в поддержание производственно-торговых мощностей;*
- ж) чистую (за вычетом комиссионных для посредников) выручку от продажи высвобождающихся при сокращении бизнеса активов;*

- з) поступления от непросроченной дебиторской задолженности со сроком погашения в пределах планируемого срока ликвидации предприятия;
- и) $a) + б) + в) + г) + д) + е)$;
- к) $a) + б) + в) + г) + д) + е) + ж)$;
- л) $a) + б) + в) + г) + д) + е) + ж) + з)$.

75. Является ли кредиторская задолженность частью имущественного комплекса:

- а) да;
- б) нет;
- в) зависит от обстоятельств?

76. Может ли быть модель оценки собственного капитала (Equity Model) использована для оценки бизнеса как «дела»:

- а) да;
- б) нет;
- в) нельзя сказать с определенностью?

77. Может ли быть модель оценки [всего] инвестированного в бизнес капитала (Entity Model) использована для оценки собственного капитала компании:

- а) да;
- б) нет;
- в) нельзя сказать с определенностью?

78. Главная трудность в прогнозировании денежных потоков для собственного капитала многопродуктовой компании связана с:

- а) прогнозированием изменения задолженности компании;
- б) распределением по отдельным продуктовым линиям компании изменения задолженности компании;
- в) разнесением по отдельным продуктовым линиям компании постоянных издержек компании.

79. Главная трудность в прогнозировании свободных («бездолговых») денежных потоков связана с:

- а) «проблемой циркулятивности»;
- б) выбором между структурой капитала в оцениваемой компании и некоей «оптимальной» структурой капитала;
- в) иным.

80. Расчет текущей стоимости чистых операционных денежных потоков наиболее соответствует цели оценки стоимости:

- а) [всего] инвестированного в бизнес капитала;
- б) бизнес-линии (бизнеса как «дела»);
- в) налаженного бизнеса как «дела»;
- г) собственного капитала ведущей бизнес компании.

81. В модели «экономической прибыли» «экономические прибыли» рассчитываются как:

- а) разность между средним ожидаемым чистым операционным денежным потоком и минимально необходимой величиной его «съема» с рыночной стоимости активов предприятия, определяемой средневзвешенной

- стоимостью капитала, который использовался для финансирования этих активов;*
- б) разность между средним ожидаемым чистым операционным доходом за минусом приходящихся на него налоговых платежей и минимально необходимой величиной его «съема» с рыночной стоимости активов предприятия, определяемой средневзвешенной стоимостью капитала, который использовался для финансирования этих активов;*
- в) помноженная на величину новых будущих инвестиций в основной и оборотный капитал разность между средней ожидаемой величиной рентабельности новых будущих инвестиций в основной и оборотный капитал и средневзвешенной стоимостью необходимого для них капитала;*
- г) (а) + (б);*
- д) (а) + (в);*
- е) (б) + (в);*
- ж) (а) + (б) + (в).*

82. Восстановительная стоимость имущества:

- а) изначально не может пониматься как вероятная (пусть и максимально достижимая) выручка от его продажи (это касается всех видов имущества предприятия);*
- б) по некоторым активам все же может пониматься как вероятная (пусть и максимально достижимая) выручка от продажи;*
- в) понимается как сумма, которая должна компенсировать продавцу имущества его затраты на приобретение рассматриваемого имущества либо его создание собственными силами.*

83. Следует ли понимать как отличные друг от друга предметы оценки оценку бизнеса как «дела» (инвестированного в бизнес капитала), оценку отлаженного бизнеса как «дела» и оценку собственного капитала компании, ведущей определенный бизнес («дело»):

- а) да;*
- б) нет;*
- в) нельзя сказать с определенностью?*

Задачи для самопроверки

Задача 1

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

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

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

Ожидаемые [чистые] доходы от продаж продукции и аренды временно избыточных активов прогнозируются на уровне (в руб.):

- продукция А - через год - 200 000; через два года - 170 000; через три года - 50 000; через четыре года - 30 000;
- продукция Б - через год - 30 000; через 2 года - 150 000; через 3 года - 750 000; через 4 года - 830 000; через пять лет - 140 000;
- продукция В - через год - 95 000; через два года - 25 000;
- поступления от аренды временно избыточных активов через год - 70 000.

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

Ответ: в расчете на 4 года - 1 824 849 (руб.);
в расчете на 3 года - 1 356 405 (руб.);
в расчете на весь срок жизни бизнеса - 1 984 201 (руб.).

Задача 2

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

Ответ: 193 руб. 33 коп.

Задача 3

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

Ответ: 0,416 (41,6%).

Задача 4

Определите норму дохода для инвестиций иностранного резидента в покупку акций закрытой оптово-торговой компании «Кси» с численностью занятых 14

человек, если известно, что доходность отечественных государственных облигаций в реальном выражении равна 4%, отечественный индекс инфляции - 11%; среднерыночная доходность на отечественном фондовом рынке - 27%; доходность государственных облигаций в стране инвестора - 7%; среднерыночная доходность на фондовом рынке страны инвестора - 12%; дополнительная премия за страновой риск - 9%; дополнительные премии за закрытость компании и за инвестиции в малый бизнес - на уровне международно принятых аналогичных премий; текущая доходность с инвестированного в рассматриваемую компанию капитала за прошлые два года в среднем колебалась относительно своей средней величины на 10%; текущая среднерыночная доходность на фондовом рынке в эти годы колебалась относительно своей средней величины на 5 %.

Ответ: 0,38 (38,0%).

Задача 5

Чистая прибыль предприятия, намеревающегося сделать инвестиции в расширение производства ранее освоенной продукции, составила в год в реальном выражении 240 000 руб. Остаточная балансовая стоимость активов фирмы равняется 1 006 000 руб. Коэффициент «Цена/Прибыль» по акциям предприятия составляет 4,3. Какую учитывающую риски бизнеса ставку дисконта можно применить для дисконтирования доходов, ожидаемых от расширения производства?

Ответ: 0,233 (23,3%).

Задача 6

Оценить долгосрочный бизнес, способный приносить следующие денежные потоки:

- в ближайшие 13 месяцев с надежностью (по месяцам, в денежных единицах): 60; 65; 70; 85; 90; 90; 90; 90; 90; 80; 80; 55; 55;
- в дальнейшем (точно прогнозировать невозможно) - примерно по столько же в течение неопределенно длительного периода времени.

Учитывающая риски бизнеса рекомендуемая ставка дисконта (получена согласно модели оценки капитальных активов) - 84% годовых.

Оценку произвести применительно к двум предположениям: 1) бизнес удастся вести 13 месяцев (например потому, что в течение этого времени он будет оставаться выгодным); 2) бизнес удастся осуществлять в течение неопределенно длительного периода времени (он будет оставаться выгодным неопределенно долго).

Ответ: 1а) суммированием дисконтированных переменных денежных потоков за 13 месяцев: 642,3 (ден. ед.); 1б) капитализацией, по модели Инвуда, среднего (в размере 76,9 ден. ед.) денежного потока за 13 месяцев: 642,7 (ден. ед.); 2) 1098,6 (ден. ед.).

Задача 7

Рассчитать для фирмы «С.А.Р.К.» показатель денежного потока на основе данных, приведенных из отчетов о прибылях и убытках, движении средств, а также с учетом изменения баланса предприятия (в руб.). Поступления по контрактам на реализацию продукции:

Реализация с оплатой по факту поставки	400 000
Реализация с оплатой в рассрочку	300 000
Авансы и предоплата	25 000
Итого поступления:	
по контрактам на реализацию продукции	925 000
чистая прибыль	105000
себестоимость реализованной продукции	520 000
накладные расходы	155 000
износ	180000
налоги	255 000
проценты за кредит	51425
увеличение задолженности по балансу	380 000
вновь приобретенные активы, поставленные на баланс	315 000

Ответ: 8755 руб.

Задача 8

Какую максимальную цену можно ожидать за предприятие в настоящий момент, если в его выдержавшем требовательную защиту бизнес-плане намечается, что через 5 лет (длительность прогнозного периода) денежный поток предприятия выйдет на уровень 150 000 руб. при выявлении, уже начиная с перехода от второго к третьему году прогнозного периода, стабильного темпа прироста в 2%. Бизнес предприятия является долгосрочным. Указать на время его окончания невозможно. Рекомендуемая ставка дисконта - 30%.

Ответ: 159 031,5 руб.

Задача 9

В бизнес-плане предприятия, создаваемого для освоения коммерчески перспективного нового продукта, значится, что его ожидаемые балансовая прибыль (за вычетом налога на имущество и других обязательных платежей и сборов, взимаемых с балансовой прибыли) и балансовая стоимость активов через год составят соответственно 10 и 25 млн руб. В этом же документе указано, что предприятие через год будет иметь непогашенных долгов на сумму 5 млн руб., и за год из не облагаемой налогом части прибыли выплатит процентов по кредитам на сумму 1 млн руб. Ставка налога на прибыль, закладываемая в

бизнес-план, равна 34%. Из опубликованного финансового отчета аналогичного предприятия (полностью специализирующегося на выпуске технически близкого продукта для того же сегмента рынка) следует, что за несколько прошедших лет отношение котируемой на фондовой бирже стоимости одной акции этого предприятия к его приходящейся на одну акцию годовой прибыли после налогообложения оказалось равным в среднем 7,2. Мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость» по этому предприятию составил за ряд прошедших лет 3,3. Как должен будет оценить инвестор будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия по состоянию на год спустя после начала им деятельности, если инвестор доверяет статистике и сопоставимости сравниваемых фирм по мультипликатору «Цена/Прибыль» на 80% (субъективная оценка), а по мультипликатору «Цена/Балансовая стоимость» - на 20% (имея в виду, что в сумме данному методу оценки он доверяет на 100%)?

Ответ: 47,414 (млн руб.).

Задача 10

Оценить обоснованную рыночную стоимость закрытой компании, если известно, что:

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

Ответ: 33 664 000 (руб.).

Задача 11

Оценить ожидаемый коэффициент «Цена/Прибыль» для открытой компании «У» на момент до широкой публикации ее финансовых результатов за отчетный 1997 г., если известно, что:

прибыль за 1997 г., руб.	15 000 000;
прибыль, прогнозируемая на 1998 г.	16 000 000;
ставка дисконта для компании «У», рассчитанная по модели оценки капитальных активов	21%.

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

Ответ: 7,46.

Задача 12

Предприятие ведет операции по розничной продаже стандартизированного универсального технологического оборудования. Рынок не является конкурентным. Предприятие имеет возможность продавать оборудование по цене на 5% выше рыночной. Рыночная цена равна 20 тыс. руб. за штуку. В то же время цены на покупные ресурсы для рассматриваемого предприятия выше рыночных на 2%. Объем продаж оборудования постоянен и равен 100 штукам в год. Операционные издержки (с учетом накладных расходов и амортизационных отчислений) составляют 75% от объема реализации. Рекомендуемый коэффициент капитализации - 20%.

Оценить стоимость компании, если известно, что предприятие выпустило 500 облигаций номиналом по 1000 руб. и из них разместило на рынке по рыночной цене в 800 руб. за штуку 300 облигаций. Размещение происходило на конкурентных условиях и при быстром установлении публичной обращаемости размещаемых облигаций. Издержки на размещение облигаций малы, ими можно пренебречь. Номинальная ставка по облигации - 15% к номиналу, срок погашения - 5 лет.

Ответ: стоимость компании не изменилась.

Задача 13

Оцените стоимость 3%-ного пакета акций открытого акционерного общества, чьи акции регулярно котируются. Однако разница между ценой, по которой их предлагают к продаже, и ценой, по которой их готовы покупать, достигает более 50% цены предложения. Обоснованная рыночная стоимость компании, определенная методом накопления активов (с учетом корректировки кредиторской и дебиторской задолженностей), составляет 60 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, %:

Скидка за недостаток контроля	24
Премия за приобретаемый контроль	39
Скидка за недостаток ликвидности	32
Скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке	14

Ответ: 800 006 400 руб.

Задача 14

Определить обоснованную рыночную стоимость пакета акций в 51% от предназначенных для обращения акций открытого акционерного общества, чьи акции пока не котируются и не торгуются, но уже включены в листинг крупной фондовой биржи. Оценочная рыночная стоимость компании, определенная

методом сделок, составляет 40 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, %:

Скидка за недостаток контроля	22
Премия за приобретаемый контроль	41
Скидка за недостаток ликвидности	28
Скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке	13

Ответ: 20,4 млн руб.

Задача 15

Необходимо оценить 21% акций компании с ликвидными акциями. Рыночная стоимость одной акции составляет 102 руб. Количество акций в обращении - 100 000. Премия за приобретаемый контроль - 35%. Скидка за недостаток ликвидности - 26%, скидка, основанная на издержках размещения акций на рынке, - 15%.

Ответ: 2 142 000 руб.

Задача 16

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

Показатели компаний	Компания X	Компания Y
1. Чистая прибыль (без процентов и налогов), руб.	700 000	200 000
2. Обыкновенные акции, находящиеся в обращении, штук	700 000	200 000
3. Прибыль на акцию, руб.	1,0	1,0
4. Ожидаемый прирост прибыли в год после поглощения, а, %	5	2
5. Соотношение «Цена/Прибыль»	6:1	(6:1)/Z

Ответ: задача не имеет положительного решения, или поглощение компании Y в любом случае нецелесообразно, потому что чистая текущая стоимость направляемых на это инвестиций окажется меньше нуля.

Задача 17

При каком предельно низком соотношении «Цена/Прибыль» для поглощаемой фирмы У менеджерам предприятия X останется целесообразным поглощать компанию У, если:

Показатели компаний	Компания X	Компания У
1. Чистая прибыль (без процентов и налогов), руб.	80000	20000
2. Обыкновенные акции, находящиеся в обращении, штук	80 000	20 000
3. Прибыль на акцию, руб.	1,0	1,0
6. Ожидаемый прирост прибыли в год после поглощения, а, %	3	5
7. Соотношение «Цена/Прибыль»	10:1	-

Ответ: 8,7:1.

Задача 18

Чему равна на конкурентном фондовом рынке чистая текущая стоимость инвестирования миллиона денежных единиц в приобретение 30% акций компании «Дельта», если известно (конфиденциально), что эта компания с вероятностью 0,7 в ближайшие два года заработает прибылей на сумму 7 млн ден. ед.?

Ответ: 0.

Задача 19

Оценить вновь начинаемый бизнес (рассматривается целесообразность осуществления предлагаемого инвестиционного проекта), в денежные потоки которого после проведения стартовых инвестиций для простоты не предполагается закладывать задолженность по бизнесу ($g = 0$). С учетом еще не профинансированных стартовых инвестиций денежные потоки по проекту ожидаются на уровне: 400; 300; 300; 300; 300.

Обеспечение финансовой автономности проекта осуществляется так, что для финансирования стартовых инвестиций (чтобы избежать отрицательного вклада проекта в остаток средств на счете предприятия в период с номером 0) предусматривается вспомогательный кредит г. Кредит реален на 4 года под 15% годовых ($i_{кр}$) с начислением процентов со следующего года после года стартовых инвестиций. Для погашения этого кредита через 4 года будет полностью использован положительный денежный поток периода номер 4 (300 ден. ед.). Однако этого не хватит и потребуются предусмотреть, чтобы из первого же положительного денежного потока бизнеса на банковский депозит на 3 года была отложена сумма, накопление которой за эти годы позволит профинансировать погашение возникающей задолженности. На три года доступен банковский депозит под 10% годовых.

Требуется определить рыночную стоимость описанного бизнеса (как остаточную текущую стоимость этого бизнеса, которая по вновь начинаемому бизнесу

совпадает с чистой текущей стоимостью рассматриваемого инвестиционного проекта) с учетом обеспечения его финансовой автономности приведенным выше способом. Рекомендуемая ставка дисконта, учитывающая риски бизнеса, - 15%.

Сравнить с рыночной стоимостью (чистой текущей стоимостью) того же проекта, чья финансовая автономность не обеспечена. На сколько процентов рыночная стоимость финансово автономного проекта больше оценки рыночной стоимости этого проекта без обеспечения его финансовой автономности?

Ответ: 568,0 ден. ед.; на 21,9%.

Задача 20

Оценить бизнес, в остаточный период которого денежные потоки для собственного капитала (уже учитывающие процентные платежи и погашение задолженности по бизнесу) составляют по годам (в ден. ед.): 200; 100; 600; 1000; 1000.

Вспомогательные кредиты предназначены для компенсации отрицательных денежных потоков и обеспечения взносов на амортизацию задолженности в предпоследнем году бизнеса, равной 400 ден. ед., берутся в первые два года. Рекомендуемая ставка дисконта (она же - процентная ставка по вспомогательным кредитам) - 18%. Ставка банковского депозита - 14%. Вспомогательные кредиты имеют срок до года номер 5 (включительно).

На сколько процентов оценка финансово автономного бизнеса отличается от оценки этого же бизнеса, когда его финансовая автономность не обеспечена?

Ответ: 1329,7 ден. ед.; на 23,5% больше.

Задача 21

Оценить бизнес, в остаточный период которого денежные потоки для собственного капитала (уже учитывающие процентные платежи и погашение задолженности по бизнесу) составляют по годам (в ден. ед.): 200; 100; 600; 1000; 1000.

Вспомогательные кредиты предназначены для компенсации отрицательных денежных потоков и обеспечения взносов на амортизацию задолженности в предпоследнем году бизнеса, равной 400 ден. ед., берутся в первые два года. Рекомендуемая ставка дисконта (она же - процентная ставка по вспомогательным кредитам) - 16%. Ставка банковского депозита - 16%. Вспомогательные кредиты имеют срок до года номер 5 (включительно).

На сколько процентов оценка финансово автономного бизнеса отличается от оценки этого же бизнеса, когда его финансовая автономность не обеспечена?

Ответ: 1307,9 ден. ед.; на 21,4%.

Задача 22

Оценить капитализированную стоимость предназначенного для аренды производственно-технического центра площадью 20 тыс. кв. м при годовой арендной плате в 300 дол./кв. м, среднегодовом проценте заполняемости производственно-технических модулей арендаторами в 90%, налоговых платежах собственника за землю под центром в 600 тыс. дол. в год и расходах на содержание, охрану центра и все прочее в 1,2 млн дол. в год. Считать, что показатель доходности подобного арендного бизнеса составляет 8%.

Задача 23

Вернувшись к исходным данным условия задачи 32, определите, как изменится значение оценки капитализированной стоимости производственно-технического центра при увеличении ставки арендной платы до 450 дол./кв. м (в 1,5 раза). Проанализируйте, насколько, в сравнении с оценкой при уменьшении показателя доходности, изменилось значение оценки объекта. Объясните получившееся соотношение результатов.

Задача 24

Вернувшись к исходным данным условия задачи 32, определите, как изменится значение оценки капитализированной стоимости производственно-технического центра при уменьшении процента заполняемости до 60% (в 1,5 раза). Сравните с результатами изменений по причине уменьшения ставки арендной платы; убедитесь в адекватности результатов.

Задача 25

Предприниматель намерен оценить целесообразность следующего бизнеса. Он собирался приобрести приносящее арендный доход офисное здание за 1000000 дол., имея в виду, что ожидаемый чистый доход (с учетом всех операционных и прочих расходов, степени заполняемости арендных помещений и т.д.) составит 200000 дол. в год.

Через два года предприниматель собирается продать объект не менее чем за 1300000 дол. (исходя из имеющейся у него рыночной информации и прогнозных оценок развития офисного рынка недвижимости и из того, что известная ему банковская ставка среднесрочных депозитов составляет порядка 10%; и он намерен в своем бизнесе, по крайней мере, превзойти этот показатель, иначе ему было бы целесообразнее вложить свои средства не в офисный бизнес, а в банк).

В то же время консалтинговые фирмы оценивают значение показателя дисконтирования в этой области бизнеса с учетом различных рисков в 25%.

Попытайтесь оценить, при каком предельном коэффициенте заполнения арендных помещений эффективность данного бизнеса перестанет превышать эффективность инвестирования средств предпринимателя в банк (т.е. составит

величину в 10%). Очевидно, для этого потребуется варьировать значение арендных доходов. Так, например, при коэффициенте заполнения в 80% арендные доходы снизятся на одну пятую и составят = 230000 дол. Это приведет к снижению эффективности проекта до уровня в 6,2%, т.е. существенно ниже названного в условиях задачи банковского процента.

Задача 26

Определить максимально допустимые для застройщика затраты на приобретение земельного участка под строительство жилого здания со следующими параметрами:

площадь возводимого здания составляет 2400 кв. м;

удельные затраты на строительство (с учетом всех видов затрат, включая: подготовку и осуществление строительства, оплату процентов за взятый кредит, консалтинг, обеспечение доходов застройщика и т.д.) составляют 550 дол. за 1 кв. м;

аналогичное жилое здание (с равноценным земельным участком), но площадью 2700 кв. м было недавно продано на рынке жилых объектов за 4,05 млн дол.

Задача 27

Определить, какое значение годовой ставки арендной платы в предназначенном для сдачи в аренду 10-этажном жилом здании-башне площадью 10000 кв. м составит оценочную стоимость этого жилого здания на уровне в 50 млн руб.

Принять при расчетах следующие характеристики:

налоговые платежи за землю под зданием составляют 1000 руб. за 1 кв. м в год (здание не имеет земельного участка, кроме как под самим собой);

годовые расходы арендодателя на содержание здания и др. составляют 3 млн руб.;

доходность аналогичного бизнеса (доходность жилых зданий, предназначенных для аренды) составляет 10%.

Используйте для поиска оценки алгоритм капитализации прибыли.

Задача 28

Владелец W сдает помещение для магазина арендатору V (на условиях полной ответственности арендатора V за ремонт и страхование; таким образом арендная плата является чистой прибылью собственника W). Арендная плата фиксирована и составляет 15000 дол. за помещение в год.

Арендатор V хочет сдать помещение в субаренду. Площадь помещения: 11 x 5 м. Подобный, рядом расположенный магазин, площадью 10 x 6 м был недавно сдан в аренду (аналогично — на условиях полной ответственности арендатора за ремонт и страхование) за 30000 дол. в год.

1. Определите ожидаемую годовую прибыль арендатора V после сдачи магазина в субаренду.
2. Определите стоимость бизнеса A_W для собственника W и A_V для арендатора V при условии, что известен показатель доходности от сдачи торговых помещений в аренду: 15%.

Задача 29

(составление формулы)

Составить и записать формулу оценки сдаваемого собственником в аренду здания (находящегося на принадлежащей собственнику земле) по алгоритму капитализации прибыли, используя следующие обозначения:

A — оценка стоимости;

g — годовая ставка аренды за 1 кв.м сдаваемой площади;

i — среднегодовой процент (%) сдаваемых в аренду площадей (от общей площади здания);

s — общая площадь здания (кв. м);

G — суммарные годовые затраты собственника на содержание здания и земельного участка, а также другие позиции затрат, не вошедшие в договор аренды и осуществляемые за счет собственника;

q — годовая ставка налога за 1 кв. м земельного участка;

z — размер налогооблагаемого земельного участка (кв. м);

n — норма доходности аналогичного бизнеса (доходность от сдачи в аренду подобных зданий).

$A = ?$

Темы для написания рефератов

1. Сравнительный анализ Международных, Европейских и Российских стандартов оценки.
2. Основные этапы становления и перспективы развития российской оценки.
3. Роль и значение оценки стоимости компании для развития экономики.
4. Роль саморегулируемых организаций в развитии оценочной деятельности.
5. Формирование информационной базы оценки с учетом отраслевой специфики оцениваемого бизнеса.

6. Современная информационная инфраструктура оценки и основные направления ее совершенствования.
7. Нормализация бухгалтерской отчетности в процессе оценки бизнеса.
8. Анализ и планирование потоков денежных средств как этап в методе дисконтирования потоков денежных средств
9. Анализ ведущих факторов инвестиционной стоимости компании
10. Сравнительный анализ моделей дисконтируемого потока денежных средств
11. Особенности применения доходного подхода в оценке стоимости компании в процессе реструктуризации
12. Особенности применения доходного подхода в оценке стоимости венчурных компаний
13. Специфика оценки стоимости финансово-неустойчивых компаний
14. Проблемы оценки стоимости компаний e-business.
15. Оценка стоимости зарубежных подразделений компании.
16. Особенности применения доходного подхода в слиянии и поглощении.
17. Специфика оценки стоимости компании закрытого типа.
18. Специфика применения доходного подхода на растущих рынках капитала.
19. Методы корректировки величины оборотных активов предприятия для целей оценки затратным подходом.
20. Проблемы оценки дебиторской задолженности российских предприятий.
21. Состав ликвидационных затрат предприятия. Методы их расчета.
22. Процедура составления графика ликвидации имущества с учетом различных сроков реализации активов.
23. Особенности применения сравнительного подхода к оценке бизнеса в отечественной практике.
24. Акционерная стоимость компании (SVA) как инструмент оценки и управления стоимостью компании.
25. Сравнительный анализ методов капитализации бухгалтерской прибыли и метода экономической прибыли.
26. Добавленная экономическая стоимость (EVAtm) как форма экономической прибыли
27. Оценка стоимости компании на основе модели EVO
28. Использование доходного подхода в оценке нематериальных активов.
29. Использование затратного подхода в оценке нематериальных активов
30. Использование метода рыночных сравнений в оценке нематериальных активов.
31. Принципы оценки капитала компании методом реальных опционов.
32. Проблемы применения модели Блэка – Шоулза для оценки стоимости собственного капитала
33. Принципы и способы анализа премии за размер компании.
34. Способы анализа премии за специфический риск компании.
35. Способы анализа скидок за низкую ликвидность.
36. Методики прогнозирования банкротств, их связь с оценкой стоимости компании.

37. Характеристика компьютерных программ, используемых в оценочной деятельности.
38. Требования, предъявляемые государственными органами к отчету об оценке стоимости компании.
39. Сравнительная характеристика ценовых мультипликаторов и оптимальная сфера их применения для оценки российских компаний.
40. Особенности использования рынка капитала для оценки российских предприятий различных отраслей.

Список рекомендуемой литературы

1. Методические рекомендации по определению рыночной стоимости земельных участков, утвержденные распоряжением Минимущества России от 06.03.2002 г. № 568-р
2. Положение «О Совете потребителей оценочных услуг», утвержденные распоряжением Минимущества России от 02.09.2002 г. № 3062
3. Методические рекомендации по определению рыночной стоимости интеллектуальной собственности, утверждены заместителем Министра имущественных отношений Косаревым С.Б. 26 ноября 2002 г. № СК-4/21297
4. Распоряжение Министерства имущественных отношений Российской Федерации от 13.05.2002 г. № 1185-р «Об определении величины годовой арендной платы за пользование федеральным недвижимым имуществом, расположенным в г. Москве»
5. Распоряжение Министерства имущественных отношений Российской Федерации от 18.12.2002 г. № 4346-р «Об утверждении состава Совета потребителей оценочных услуг при Министерстве имущественных отношений Российской Федерации»
6. Методические рекомендации по определению рыночной стоимости права аренды земельных участков, утвержденные распоряжением Минимущества России от 10.04.2003 г. № 1102-р
7. Постановление Министерства труда и социального развития Российской Федерации от 27 ноября 1996 г. № 11 «Об утверждении квалификационной характеристики по должности «оценщик (эксперт по оценке имущества)»
8. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учеб. –М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004.- 360 с.
9. Международные стандарты оценки. М, РОО, 1995.
10. Оценка бизнеса / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. –М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с.
11. Постановление Правительства Р.Ф. «О лицензировании оценочной деятельности» № 285 от 11.04.2001 г.
12. Риполь-Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной деятельности. – М.: Книга – сервис, 2002. – 240 с.
13. Российские стандарты оценки. М, РОО, 2003.
14. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135 от 29.07.1998 г.
15. Соловьев М.М. Оценочная деятельность. –М.: ГУ ВШУ, 2002. – 224 с.
16. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятий АПК. – Мн.: Новое знание, 2004. – 736 с.
17. Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004.- 424 с.

18. Рысьмятов А.З., Соколова А.П., Трубилин А.И., Кузьмин А.В. Практикум по организации предпринимательской деятельности в АПК: Учебное пособие – Краснодар: КГАУ, 2004
19. Федеральный закон от 08.12.1995 № 193-ФЗ «О сельскохозяйственной кооперации»
20. Федеральный закон от 10.01.1996 № 4-ФЗ «О мелиорации земель»
21. Федеральный закон от 08.05.1996 № 41-ФЗ «О производственных кооперативах»
22. Федеральный закон от 21.07.1997 № 119-ФЗ «Об исполнительном производстве»
23. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»
24. Федеральный закон от 13.04.1998 № 60-ФЗ «О конверсии оборонной промышленности в Российской Федерации»
25. Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»
26. Федеральный закон от 16.07.1998 № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)»
27. Федеральный закон от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»
28. Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»
29. Федеральный закон от 09.07.1999 №160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»
30. Постановление Правительства Российской Федерации от 20.08.99 г. № 932 «Об уполномоченном органе по контролю за осуществлением оценочной деятельности в Российской Федерации»
31. Постановление Правительства Российской Федерации от 6.07.2001 г. № 519 «Об утверждении стандартов оценки»
32. Федеральный закон от 07.08.2001 № 119-ФЗ «Об аудиторской деятельности»
33. Федеральный закон от 8.08.2001 г. № 128-ФЗ «О лицензировании отдельных видов деятельности»
34. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»
35. Федеральный закон от 21.12.2001 № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества»
36. Постановление Правительства Российской Федерации от 11.02.2002 г. №135 «О лицензировании отдельных видов деятельности»
37. Постановление Правительства Российской Федерации от 19.04.2002 г. №260 «О реализации арестованного, конфискованного и иного имущества, обращенного в собственность государства»
38. Федеральный закон от 25.04.2002 № 40-ФЗ «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств»

39. Постановление правительства Российской Федерации от 26.04.2002 г. № 270 «О размере и видах затрат на организацию и проведение приватизации федерального имущества»
40. Постановление Правительства Российской Федерации от 3.06.2002 г. №377 «Об утверждении положения о министерстве имущественных отношений Российской Федерации»
41. Постановление Правительства Российской Федерации от 7.06.2002 г. №395 «О лицензировании оценочной деятельности»
42. Распоряжение от 2 сентября 2002 г. № 3061-р «О предоставлении информации юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями, имеющими лицензию на осуществление оценочной деятельности»
43. Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»
44. Постановление Правительства Российской Федерации от 11.11.2002 г. №808 «Об организации и проведении торгов по продаже находящихся в государственной или муниципальной собственности земельных участков или права на заключение договоров аренды таких земельных участков»
45. Электронный учебный курс «Оценка бизнеса на предприятии АПК». – <http://ozenka-biznesa.narod.ru>

Тип. КубГАУ Заказ _____. Тираж 200 экз.