



Федеральное агентство по рыболовству
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
Высшего образования
«Калининградский государственный технический университет»
(ФГБОУ ВО «КГТУ»)

УТВЕРЖДАЮ
Начальник УРОПС

Фонд оценочных средств
(приложение к рабочей программе дисциплины)
«ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА»

основной профессиональной образовательной программы магистратура
по направлению подготовки

38.04.02 МЕНЕДЖМЕНТ
Профиль программы
«ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ»

ИНСТИТУТ
РАЗРАБОТЧИК

отраслевой экономики и управления
кафедра экономики и финансов

1 РЕЗУЛЬТАТЫ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ

Таблица 1 – Планируемые результаты обучения по дисциплине, соотнесенные с установленными индикаторами достижения компетенций

Код и наименование компетенции	Индикаторы достижения компетенции	Дисциплина	Результаты обучения (владения, умения и знания), соотнесенные с компетенциями/индикаторами достижения компетенции
<p>ПК-6: Способность разрабатывать корпоративную стратегию, программы организационного развития и изменений, обеспечивать их реализацию</p>	<p>ПК-6.1: Разрабатывает и реализует эффективную стратегию производственной организации на основе методов оценки стоимости бизнеса и инвестиционной привлекательности</p>	<p>Оценка и управление стоимостью бизнеса</p>	<p><u>Знать</u>: подходы и методы оценки бизнеса и уметь их применять на практике в увязке с главной целевой функцией компании – повышения ее стоимости; методики выявления ключевых факторов стоимости компании, инструменты финансово-экономических расчетов, используемые для измерения стоимости компании; механизмы и инструменты управления стоимостью; алгоритм создания системы управления стоимостью бизнеса.</p> <p><u>Уметь</u>: ориентироваться в видах стоимости предприятия (бизнеса) и принципах оценки; осуществлять сбор, анализ и обработку данных об оцениваемой компании, с последующим их использованием для управления стоимостью компании; анализировать экономическую информацию и составлять модели, необходимые для решения поставленных финансово-экономических задач; интерпретировать результаты анализа и их влияние на стоимость компании; выделять наиболее существенные факторы стоимости и оценивать их влияние; решать практические задачи управления компанией на основе ее стоимости; диагностировать проблемы внедрения стоимостного управления в компании; правильно выбирать методы управления стоимостью компании в интересах всех заинтересованных сторон (стейкхолдеров).</p>

Код и наименование компетенции	Индикаторы достижения компетенции	Дисциплина	Результаты обучения (владения, умения и знания), соотнесенные с компетенциями/индикаторами достижения компетенции
			<i>Владеть:</i> навыками оценки стоимости бизнеса (предприятия) для различных целей; методами финансово-экономических расчетов, направленными на выявление стоимости компании. навыками моделирования стоимости компании и ее отдельных элементов.

2 ПЕРЕЧЕНЬ ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ ДЛЯ ПОЭТАПНОГО ФОРМИРОВАНИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ (ТЕКУЩИЙ КОНТРОЛЬ) И ПРОМЕЖУТОЧНОЙ АТТЕСТАЦИИ

2.1 Для оценки результатов освоения дисциплины используются:

- оценочные средства текущего контроля успеваемости;
- оценочные средства для промежуточной аттестации по дисциплине.

2.2 К оценочным средствам текущего контроля успеваемости относятся:

- тестовые задания;
- задания по темам практических занятий;
- задания по контрольным работам.

2.3 К оценочным средствам для промежуточной аттестации по дисциплине, проводимой в форме зачета, относятся:

- промежуточная аттестация в форме зачета проходит по результатам прохождения всех видов текущего контроля успеваемости.

3 ОЦЕНОЧНЫЕ СРЕДСТВА ТЕКУЩЕГО КОНТРОЛЯ УСПЕВАЕМОСТИ

3.1 Тестовые задания используются для оценки освоения тем дисциплины студентами всех форм обучения (Приложение №1). Тестирование проводится как форма самостоятельной работы студентов всех форм обучения.

Тестовое задание предусматривает выбор правильного ответа (или нескольких вариантов ответа) на поставленный вопрос из предлагаемых вариантов ответа.

Тестирование производится методом случайной выборки в системе тестирования «INDIGO». Оценка по результатам тестирования зависит от уровня освоения студентом тем дисциплины и соответствует следующему диапазону (%):

- от 0 до 55 – неудовлетворительно;
- от 56 до 70 – удовлетворительно;
- от 71 до 85 – хорошо;
- от 86 до 100 – отлично.

Положительная оценка выставляется студенту при получении от 56 до 100% верных ответов.

3.2 В приложении № 2 приведены типовые задания для проведения практических занятий, предусмотренных рабочей программой дисциплины, а решения задач в приложении №3. Для самостоятельной подготовки к практическому занятию необходимо внимательно изучить цель занятия, материал, полученный на лекции. Необходимо помнить, что на лекции обычно рассматривается не весь материал, а только его часть. Остальная его часть выполняется в процессе самостоятельной работы. Положительная оценка по ним ставится при выполнении студентом задания и защиты у преподавателя ведущего практические занятия. Неудовлетворительная оценка выставляется, если студент не выполнил предусмотренные рабочей программой дисциплины практические задания.

3.3. В приложении № 4 приведено задание для контрольной работы. Выполненная контрольная работа сдается путем прикрепления в ЭИОС КГТУ в соответствующую рубрику, созданную преподавателем по данной дисциплине. Срок сдачи: не позднее начала зачетно-экзаменационной сессии, установленной графиком учебного процесса.

По результатам проверки контрольной работы выставляется оценка. Работа положительно оценивается при условии соблюдения требований задания на ее выполнение. В том случае, если работа не отвечает предъявляемым требованиям (не раскрыта тема работы, отсутствуют выводы, не верно выбран метод, допущены грубые ошибки в расчетах), то она возвращается автору на доработку. Студент должен переделать работу с учетом замечаний и предоставить для проверки новый вариант.

4 ОЦЕНОЧНЫЕ СРЕДСТВА ДЛЯ ПРОМЕЖУТОЧНОЙ АТТЕСТАЦИИ ПО ДИСЦИПЛИНЕ

4.1 Промежуточная аттестация по дисциплине проводится в форме зачета. К зачету допускаются студенты:

- положительно аттестованные по результатам проведенного тестирования;
- получившие положительную оценку по результатам работы в текущем семестре на семинарских и практических занятиях;

- получившие положительную оценку по контрольной работе.

Критерии оценивания контрольной работы приведены в таблице 1.

Таблица 1 - Критерии оценивания контрольной работы

Система оценок Критерий	2	3	4	5
	«неудовлетворительно»	«удовлетворительно»	«хорошо»	«отлично»
Работа с информацией	Не в состоянии находить необходимую информацию, либо в состоянии находить отдельные фрагменты информации в рамках поставленной задачи	Может найти необходимую информацию в рамках поставленной задачи	Может найти, интерпретировать и систематизировать необходимую информацию в рамках поставленной задачи	Может найти, систематизировать необходимую информацию, а также выявить новые, дополнительные источники информации в рамках поставленной задачи
Научное осмысление изучаемого явления, процесса, объекта	Не может делать научно корректных выводов из имеющихся у него сведений, в состоянии проанализировать только некоторые из имеющихся у него сведений	В состоянии осуществлять научно корректный анализ предоставленной информации	В состоянии осуществлять систематический и научно корректный анализ предоставленной информации, вовлекает в исследование новые релевантные задаче данные	В состоянии осуществлять систематический и научно-корректный анализ предоставленной информации, вовлекает в исследование новые релевантные поставленной задаче данные, предлагает новые ракурсы поставленной задачи

4.2 В приложении № 5 приведены контрольные вопросы, которые могут быть использованы для проведения промежуточной аттестации.

4.2 Оценивание зачета по дисциплине является экспертным и зависит от уровня освоения студентом тем дисциплины (наличия и сущности ошибок, допущенных студентом при ответе на вопрос зачета, выполнении им задания).

Критерии оценивания зачета по дисциплине:

Универсальная система оценивания результатов обучения включает в себя системы оценок: 1) «отлично», «хорошо», «удовлетворительно», «неудовлетворительно»; 2) «зачтено»,

«не зачтено»; 3) 100 - балльную (процентную) систему и правило перевода оценок в пятибалльную систему (табл. 2)

Таблица 2 – Система оценок и критерии выставления оценки

Система оценок Критерий	2	3	4	5
	0-40%	41-60%	61-80 %	81-100 %
	«неудовлетворительно»	«удовлетворительно»	«хорошо»	«отлично»
	«не зачтено»	«зачтено»		
1. Системность и полнота знаний в отношении изучаемых объектов	Обладает частичными и разрозненными знаниями, которые не может научно-корректно связывать между собой (только некоторые из которых может связывать между собой)	Обладает минимальным набором знаний, необходимым для системного взгляда на изучаемый объект	Обладает набором знаний, достаточным для системного взгляда на изучаемый объект	Обладает полнотой знаний и системным взглядом на изучаемый объект
2. Работа с информацией	Не в состоянии находить необходимую информацию, либо в состоянии находить отдельные фрагменты информации в рамках поставленной задачи	Может найти необходимую информацию в рамках поставленной задачи	Может найти, интерпретировать и систематизировать необходимую информацию в рамках поставленной задачи	Может найти, систематизировать необходимую информацию, а также выявить новые, дополнительные источники информации в рамках поставленной задачи
3. Научное осмысление изучаемого явления, процесса, объекта	Не может делать научно корректных выводов из имеющихся у него сведений, в состоянии проанализировать только некоторые из имеющихся у него сведений	В состоянии осуществлять научно корректный анализ предоставленной информации	В состоянии осуществлять систематический и научно корректный анализ предоставленной информации, вовлекает в исследование новые релевантные	В состоянии осуществлять систематический и научно-корректный анализ предоставленной информации, вовлекает в исследование новые релевантные

Система оценок Критерий	2	3	4	5
	0-40%	41-60%	61-80 %	81-100 %
	«неудовлетворительно»	«удовлетворительно»	«хорошо»	«отлично»
	«не зачтено»	«зачтено»		
			задаче данные	поставленной задаче данные, предлагает новые ракурсы поставленной задачи
4. Освоение стандартных алгоритмов решения профессиональных задач	В состоянии решать только фрагменты поставленной задачи в соответствии с заданным алгоритмом, не освоил предложенный алгоритм, допускает ошибки	В состоянии решать поставленные задачи в соответствии с заданным алгоритмом	В состоянии решать поставленные задачи в соответствии с заданным алгоритмом, понимает основы предложенного алгоритма	Не только владеет алгоритмом и понимает его основы, но и предлагает новые решения в рамках поставленной задачи

5 СВЕДЕНИЯ О ФОНДЕ ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ И ЕГО СОГЛАСОВАНИИ

Фонд оценочных средств для аттестации по дисциплине «Оценка и управление стоимостью бизнеса» представляет собой компонент основной профессиональной образовательной программы магистратуры по направлению подготовки 38.04.02 Менеджмент (профиль «Производственный менеджмент»).

Фонд оценочных средств рассмотрен и одобрен на заседании кафедры экономики и финансов (протокол № 6 от 26.04.2022 г.)

Заведующий кафедрой



А.Г. Мнацаканян

ТИПОВЫЕ ТЕСТОВЫЕ ЗАДАНИЯ ПО ДИСЦИПЛИНЕ «ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА»

Вариант 1

1. Целью оценки стоимости бизнеса (предприятия) является
 - а) определение позиции предприятия на рынке;
 - б) оперативное управление предприятием;
 - в) покупка или продажа предприятия.

2. Особенность бизнеса как товара заключаются в том, что
 - а) бизнес производит товары и услуги;
 - б) существует потребность в регулировании как самого бизнеса, так и процесса его оценки, а также необходимость учитывать при оценке качество управления бизнесом;
 - в) бизнес является системой, но продаваться может в целом или по частям.

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

4. Цели оценки «Выбор варианта распоряжения собственностью» в большей мере соответствует
 - а) ликвидационная стоимость;
 - б) утилизационная стоимость;
 - в) инвестиционная стоимость.

5. Фактором, непосредственно влияющим на стоимость предприятия (бизнеса) является
 - а) стадия жизненного цикла предприятия;
 - б) численность работников, занятых на предприятии;
 - в) финансовое состояние предприятия.

6. При оценке стоимости бизнеса объектом оценки выступает
 - а) право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
 - б) права требования, обязательства (долги);
 - в) работа, услуги, информация.

7. К информации, необходимой для оценки стоимости предприятия (бизнеса) относится
 - а) налоговая отчетность предприятия;
 - б) бизнес-план предприятия;
 - в) информация о социальном окружении предприятия.

8. Одним из подходов при оценке стоимости предприятия (бизнеса) является
 - а) доходный подход;

- б) модель учета понесенных затрат;
- в) балансовый подход.

9. Принцип замещения положен в основу

- а) сравнительного подхода
- б) затратного подхода
- в) доходного подхода.

10. Раздел, характеризующий оцениваемое предприятие, должен заканчиваться

- а) обобщением факторов, которые, на взгляд оценщика, оказывают положительное и отрицательное влияние на стоимость предприятия
- б) расчетом структуры капитала
- в) сравнением по группам финансовых показателей с предприятиями-аналогами.

Вариант 2

1. Рентабельность инвестированного капитала (ROIC) показывает

- а) насколько рентабельность выше стоимости капитала компании;
- б) сколько прибыли заработала компания на инвестированный в бизнес капитал;
- в) нет правильного ответа.

2. При проведении реструктуризации компании ее стоимостная оценка нужна для

- а) обоснования соотношения, в котором акции дочерних компаний обмениваются на акции центральной компании;
- б) обоснования соотношений, в которых акции центральной и дочерних компаний обмениваются на акции вновь созданной холдинговой компании;
- в) обоснования соотношений, в которых акции центральной и дочерних компаний обмениваются на акции вновь созданной холдинговой компании.

3. Оценка бизнеса и оценка предлагаемых к финансированию инвестиционных проектов находятся в соотношении:

- а) оценка предлагаемых к финансированию инвестиционных проектов является частным случаем оценки вновь начинаемого бизнеса, который возможен для данного предприятия в силу имеющегося у него имущества и конкурентных преимуществ;
- б) указанные две оценки не связаны друг с другом и могут дать разные результаты;
- в) оценка инвестиционного проекта как бизнеса может быть осуществлена лишь после того, как инвестиционный проект фактически начат, и по нему произведены хотя бы стартовые инвестиции.

4. Стандартным (общепринятым) подходом оценки стоимости предприятия (бизнеса) является

- а) доходный;
- б) альтернативных издержек;
- в) избыточного дохода.

5. Ставка дохода на собственный капитал, требуемая инвестором

- а) является ставкой налогообложения
- б) определяется уровнем риска получения денежного потока
- в) является текущей стоимостью долговых обязательств компании.

6. Мультипликатор «Цена/Денежный поток» целесообразно использовать при оценке

предприятий

- а) если в активах преобладает недвижимость
- б) если преобладает активная часть основных фондов
- в) если предприятие крупное.

7. Нормализация бухгалтерской отчетности является обязательной, если

- а) оценка производится для иностранного инвестора
- б) оценка производится для отечественного инвестора
- в) всегда.

8. Финансовый анализ компании определяет

- а) выбор ставки дисконта при использовании метода дисконтированного денежного потока
- б) выбор мультипликатора при использовании компании-аналога
- в) необходимую величину собственного капитала при использовании метода дисконтированного денежного потока.

9. В процессе оценки, как правило, не корректируются счета

- а) основные средства
- б) денежные средства
- в) производственные запасы.

10. Различие между денежным потоком собственного капитала и денежным потоком для инвестирования капитала заключается

- а) учитывать или нет заемные средства
- б) учитывается или нет инфляция
- в) как рассчитывается ставка дисконта.

Вариант 3

1. Оценку стоимости бизнеса обычно проводят в целях

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

2. Цели оценки «Выбор варианта распоряжения собственностью» в большей мере соответствует

- а) ликвидационная стоимость;
- б) утилизационная стоимость;
- в) инвестиционная стоимость.

3. Фактором, мало влияющим на стоимость предприятия (бизнеса) является

- а) стадия жизненного цикла предприятия;
- б) социально-экономические процессы в стране и регионе;
- в) степень контроля над предприятием.

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

- а) увеличивать темпы роста, отслеживая, чтобы рентабельность была выше стоимости капитала;

- б) снижать стоимость капитала;
 - в) следить за тем, чтобы рентабельность новых инвестиций была выше стоимости капитала.
5. Рентабельность инвестированного капитала (ROIC) показывает
- а) насколько рентабельность выше стоимости капитала компании;
 - б) сколько прибыли заработала компания на инвестированный в бизнес капитал;
 - в) верны ответы А и Б.
6. При проведении реструктуризации компании ее стоимостная оценка нужна для
- а) обоснования соотношения, в котором акции дочерних компаний обмениваются на акции центральной компании;
 - б) обоснования соотношений, в которых акции центральной и дочерних компаний обмениваются на акции вновь созданной холдинговой компании;
 - в) оценки эффективности реорганизации с точки зрения повышения инвестиционной привлекательности компании.
7. Необходимым условием для успешного управления стоимостью бизнеса является
- а) деятельность персонала компания должна быть нацелена на обеспечение роста стоимости;
 - б) система управления стоимостью должна стать частью образа жизни компании;
 - в) компания должна перейти к стоимостному мышлению, и система управления стоимостью должна стать частью образа жизни компании.
8. Максимизация стоимости компании для акционеров (цены акции компании) в качестве единственной задачи менеджеров оправдана, если выполняется следующее условие:
- а) бизнес является социально ответственным;
 - б) финансовые рынки эффективны;
 - в) менеджеры действуют в интересах акционеров компании.
9. При балансовой или бухгалтерской оценке стоимость фирмы равна
- а) капитализированному годовому доходу
 - б) стоимости обыкновенных акций компании
 - в) разнице между суммарными активами и суммарными обязательствами.
10. Коэффициент, который используется при пересчете будущих потоков доходов в текущую стоимость в методе дисконтирования при реализации доходного подхода к оценке бизнеса называется
- а) коэффициент капитализации
 - б) коэффициент дисконтирования
 - в) норма доходности.

Приложение № 2

к п. 3.2

ТИПОВЫЕ ЗАДАНИЯ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ

Практическое занятие 1

Тема: Современные методы стоимостного управления.

Форма занятия – практическое занятие.

План занятия:

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

Вопросы:

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

Практическое занятие 2

Тема: Инструментарий оценки стоимости бизнеса.

Форма занятия – практическое занятие.

Вопросы:

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

Практическое занятие 3

Тема: Стоимостной подход к управлению бизнесом.

Форма занятия – практическое занятие.

Вопросы:

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

Практическое занятие 4

Тема: Оценка и управление стоимостью ценных бумаг.

Форма занятия – практическое занятие.

Вопросы:

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

Приложение № 3

к п. 3.2

ПРИМЕРЫ РЕШЕНИЯ ЗАДАЧ

Практическое занятие 2

Задача 1. Определить стоимость бизнеса (мини отеля) на 12 номеров, расположенного в центре г. Санкт-Петербург методом затратного подхода.

Решение.

Задача решается методом скорректированных чистых активов.

Источник данных об оцениваемом бизнесе – финансовая отчетность предприятия, результаты экспертизы имущества (здания, оборудования, запасов) и инвентаризации прочих активов и обязательств предприятия.

Для расчета стоимости используются агрегированные данные бухгалтерского баланса предприятия на последнюю дату. Данные баланса скорректированы (нормализованы) с учетом проведенной технико-экономической экспертизы имущества и инвентаризации дебиторской задолженности и обязательств, имеющих у предприятия (см. ниже).

Таблица – Расчет величины стоимости предприятия

	Сумма по балансу, млн.руб.	Корректировка, млн.руб.	Скорр.сумма, млн.руб.
Основные средства	16,7	3,0	13,7
Запасы	1,2	0,18	1,02
Дебиторская задолженность	0,65	0,07	0,59
Денежные средства и эквиваленты	0,25	0	0,25
Прочие активы	0,9	0	0,9
Обязательства	3,3	0,50	3,80
Сумма скорректированных активов			16,5
Чистые скорректированные активы (скорректированные активы минус обязательства)			12,7

Примечания к внесенным корректировкам:

1. Экспертизой установлено, что для продолжения нормальной работы бизнеса необходим косметический ремонт помещений отеля и частичная замена оборудования, мебели и инвентаря. Общие затраты на ремонт и замену оценивается экспертом в 3 млн. руб. (эти затраты снижают оценочную стоимость основных средств).

2. Товароведческая экспертиза остатков товарно-материальных запасов установила, что они частично утратили свои характеристики и снизили ликвидность. Скидка на уценку

запасов (неликвидность) составляет 15%.

3. Инвентаризация дебиторской задолженности выявила, что часть дебиторов находятся в состоянии банкротства, поэтому взыскание долга с них маловероятно. Эта дебиторская задолженность отнесена к категории «безнадежной» и списывается оценщиком. Доля безнадежной задолженности составляет 10%.

4. Инвентаризация обязательств установила, что у предприятия имеется накопленный (и неоплаченный) долг по уплате процентов за последний год в размере 15% от величины задолженности.

Вывод: стоимость оцениваемого бизнеса (мини отеля) методом скорректированных чистых активов на дату оценки составляет 12,7 млн. руб.

Задача 2. Оценить стоимость предприятия методом доходного подхода.

Решение.

Краткое описание предприятия

Оцениваемое предприятие – ООО «XXX» - функционирует с 2010 г. Предприятие занимается розничной торговлей мужской и женской одеждой под торговой маркой «XXX», которую осуществляет в своем фирменном магазине. Других магазинов, отделений или филиалов ООО «XXX» по состоянию на дату оценки не имеет.

Предварительный анализ оцениваемого предприятия

Анализ финансовой отчетности предприятия показал, что:

1. Структура активов хорошо сбалансирована, доля высоколиквидных активов примерно соответствует доле низколиквидных активов, при этом доля труднореализуемых активов достаточно мала – 5% от общего объема активов.

2. Основной источник финансирования предприятия – собственные средства (78% от всех средств предприятия), при этом краткосрочная задолженность невелика, отсутствует долгосрочная кредиторская задолженность.

3. Показатели ликвидности предприятия (коэффициент покрытия, коэффициент быстрой ликвидности, коэффициент абсолютной ликвидности) превышают нормативные, что говорит о способности предприятия обслуживать свою краткосрочную задолженность.

4. Показатели рентабельности предприятия, по мнению Оценщика, являются удовлетворительными и в целом, совпадают со средними аналогичными показателями для предприятий розничной торговли непродовольственными товарами, схожих по размеру.

5. Чистая прибыль предприятия показывает стабильный рост на протяжении последних

5 лет на 15-20% в год, выручка от реализации за этот период росла примерно такими же темпами – 14-22% в год. Эти факты позволяют предположить, что бизнес стабилен и предсказуем с точки зрения финансовых результатов.

Предприятие прошло стадию становления и находится в стадии устойчивого функционирования, когда доходы и расходы можно предсказать с высокой вероятностью. Исходя из этого, для оценки бизнеса данного предприятия используется метод капитализации прибыли.

Расчет стоимости предприятия методом капитализации прибыли

1. Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.

В данном случае, для капитализации используется прибыль последнего отчетного года.

2. Расчет ставки капитализации.

Сначала рассчитывается ставка дисконтирования, равная сумме безрисковой ставки и премии на риск.

Безрисковая ставка принята равной доходности к погашению ОФЗ со сроками погашения, сравнимыми с предполагаемыми сроками инвестирования средств в оцениваемое предприятие. Так, ОФЗ выпуска RUXXXXXXX с датой погашения 10 сентября 2018 года по состоянию на 30.12.2012г. имели эффективную доходность к погашению 8,09% годовых (Источник данных – Информационное агентство «Cbonds»). Таким образом, безрисковая ставка дохода на дату оценки составляла 8,09%.

Поправки на риск вносились по следующим факторам риска (источник - *Business valuation Review, December 1992; "The Adjusted Capital Asset Pricing Model For Developing Capitalization Rates: An Extension of Build-Up Methodologies Based Upon the CAPM"*):

а. Качество управления предприятием.

Качество управления оцениваемым предприятием, по мнению экспертов, является средним, поэтому по данному фактору средняя надбавка за риск составляет 2,5%.

б. Размер компании.

Размер оцениваемой компании соответствует малому бизнесу. Вложения в малый бизнес отличаются повышенным риском, поправка по данному фактору определена в размере 5%.

в. Финансовая структура предприятия.

Предприятие имеет устойчивое финансовое положение. Основным источником финансирования – собственные средства. По данному фактору вносится минимальная поправка в 1%.

г. Товарная диверсифицированность предприятия.

Товарная диверсифицированность оцениваемого предприятия, его способность

переориентироваться на предоставление новых услуг является невысокой. Средняя премия за риск по данному фактору определена в 4%.

д. Степень диверсифицированности клиентуры.

Степень диверсифицированности клиентуры оцениваемого предприятия невысокая, поэтому средняя премия за риск по данному параметру определена в 4%.

е. Уровень и прогнозируемость прибылей оцениваемого предприятия, на взгляд экспертов, соответствуют среднеотраслевым. Средняя премия за риск по этому показателю составила 3%.

Результаты оценки рисков сведены в таблице 1.

Таблица 1 - Определение суммарной премии за риск

Вид риска	Премия за риск, %
Руководящий состав (качество управления)	2,5
Размер компании	5
Финансовая структура (источники финансирования компании)	1
Товарная / территориальная диверсификация	4
Диверсифицированность клиентуры	4
Уровень и прогнозируемость прибылей	3
Прочие риски	2
ИТОГО: Премия за риск	21,5

Суммируя безрисковую ставку дохода и премию за риск по инвестициям в оцениваемое предприятие, получим, что ставка дисконта составляет 29,59%.

Далее, для того чтобы определить ставку капитализации, необходимо сделать прогноз относительно долгосрочных темпов роста прибыли оцениваемого предприятия.

Ниже приведен прогноз прибылей и убытков на период 2018-2020 гг., составленный на основании бизнес-плана, одобренного руководством предприятия (табл. 2).

Таблица 2 - Прогнозный план прибылей и убытков на период 2018-2020 гг. (руб.).

НАИМЕНОВАНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ	2018	2019	2020
Нетто-выручка от реализации	198 398 201	238 007 841	285 693 409
Переменные затраты	89 964 674	107 957 609	129 549 131
Постоянные затраты	3 980 377	4 776 453	5 731 743
Валовая прибыль	104 453 149	125 343 779	150 412 535
Коммерческие расходы	14 461 937	15 908 130	17 498 943
Управленческие расходы	40 323 566	42 339 744	44 456 731
Операционная прибыль	49 667 647	67 095 905	88 456 860
Проценты к уплате	1 296 150	1 360 958	1 429 006
Проценты к получению	170 808	179 348	188 315

Доходы от участия в других организациях	0	0	0
Прочие операционные доходы	118 052	123 954	130 152
Прочие операционные расходы	658 517	691 443	726 015
Балансовая прибыль	48 001 839	65 346 806	86 620 307
Внерезультационные доходы	0	0	0
Внерезультационные расходы	0	0	0
Прибыль до налогообложения	48 001 839	65 346 806	86 620 307
Налог на прибыль	7 080 296	8 496 356	10 195 627
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	40 921 542	56 850 451	76 424 680
Чрезвычайные доходы	0	0	0
Чрезвычайные расходы	796 038	835 839	877 631
Чистая прибыль (убыток)	40 125 504	56 014 612	75 547 049

Фактические и плановые финансовые показатели предприятия в 2010-2015 гг. для удобства сравнения сведены вместе в следующей таблице 3.

Таблица 3 - Основные финансовые показатели предприятия в 2015-2020 гг.

ПОКАЗАТЕЛЬ						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Нетто-выручка от реализации, руб.	84 863 000	123 392 000	165 331 834	198 398 201	238 007 841	285 693 409
Рост нетто-выручки от реализации по сравнению с предыдущим годом, %		45	34	20	20	20
Чистая прибыль, руб.	24 163 771	24 190 912	28 318 689	40 125 504	56 014 612	75 547 049
Рост чистой прибыли по сравнению с предыдущим годом, %		0	17	42	40	35

Как видно из таблицы 3 за период 2015-2020 гг., фактический и планируемый рост нетто-выручки от реализации в целом, согласуются между собой. В то время как планируемый рост чистой прибыли и рентабельности выглядит завышенным. Исходя из результатов проведенного анализа финансовой отчетности предприятия, наиболее вероятным представляется, что рост чистой прибыли предприятия в ближайшие годы составит 15% в год.

Таким образом, ставка капитализации оцениваемого предприятия составит: $29,59 - 15 = 14,59$ (%).

3. Определение предварительной величины стоимости.

Определив ставку капитализации и величину прибыли, которая будет капитализирована, можно рассчитать величину стоимость бизнеса (результатов деятельности предприятия) по формуле, указанной в самом начале этого раздела.

Таблица 4 - Расчет предварительной величины стоимости предприятия.

ПОКАЗАТЕЛЬ	ЗНАЧЕНИЕ
Величина прибыли для капитализации (чистая прибыль последнего отчетного года)	28 318 689 руб.
Ставка капитализации	0,1459

Стоимость предприятия	194 096 566 руб.
-----------------------	------------------

4. Внесение поправок на наличие нефункционирующих активов. Полученная величина представляет предварительную стоимость предприятия (стоимость его бизнеса). Наличие у компании в собственности нефункционирующих (не используемых при ведении бизнеса) активов может увеличить стоимость предприятия в целом, поэтому при наличии таких активов, их рыночная стоимость должна быть добавлена к стоимости бизнеса.

Поскольку нефункционирующих активов у оцениваемого предприятия не выявлено, то корректировка по данному показателю не вносится.

5. Внесение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли.

Метод капитализации прибыли дает стоимость всего бизнеса. Если оценивается доля в предприятии, то к получившемуся результату нужно применить поправку, учитывающую, что доли (акции) в миноритарных пакетах стоят дешевле, чем в мажоритарных и контрольных пакетах.

В данном случае оценивается 100% долей предприятия ООО «XXX», поэтому корректировка по этому показателю не вносится.

Таким образом, рыночная стоимость 100% долей ООО «XXX», рассчитанная методом капитализации прибыли (доходный подход) составляет, округленно, 194 000 000 рублей.

Задача 3. Оценить стоимость бизнеса (мини гостиницы в г. Санкт-Петербург) методом сравнительного (рыночного) подхода.

Решение.

Для решения задачи применен метод сделок. В методе используются данные о ценах продажи аналогичных бизнесов и их финансово-экономические параметры. Источник информации о компаниях-аналогах – «магазины готового бизнеса». Последовательность применения метода:

- 1) подбираются компании-аналоги и собирается информация о них;
- 2) на основе этой информации рассчитываются мультипликаторы стоимости;
- 3) по мультипликаторам рассчитываются варианты стоимости оцениваемого бизнеса;
- 4) рассчитывается конечная стоимость (среднее значение всех вариантов стоимости).

Расчет стоимости:

1) Цены и характеристики оцениваемого бизнеса и компаний-аналогов				
Наименование объекта	Цена продажи, млн. руб.	Параметры объекта		
		кол-во номеров	выручка, млн. руб. в год	прибыль, млн. руб. в год
Оцениваемый бизнес	?	12	11,8	4,5
Аналог 1	10,0	9	4,8	2,4
Аналог 2	8,0	18	16,2	6,6
Аналог 3	13	13	12,0	3,0
Аналог 4	12,5	12	30,0	3,6
Аналог 5	4,48	11	10,2	3,24

2) Расчет мультипликаторов рыночной стоимости:			
Наименование аналога	мультипликатор "цена/кол-во номеров"	мультипликатор "цена/выручка"	мультипликатор "цена/прибыль"
Аналог 1	1,11	2,08	4,17
Аналог 2	0,44	0,49	1,21
Аналог 3	1,00	1,08	4,33
Аналог 4	1,04	0,42	3,47
Аналог 5	0,41	0,44	1,38
Среднее значение мультипликаторов	0,80	0,90	2,91

3) Стоимость оцениваемого мини отеля, рассчитанная по мультипликаторам:			
Параметр	Соответствующий показатель оцениваемого мини отеля	Мультипликатор	Стоимость, млн. руб.
Кол-во номеров	12	0,80	9,6
Выручка	11,8	0,90	10,7
Прибыль	4,5	2,91	13,1
4) Средняя величина стоимости, млн. руб.			11,1
5) Стоимость с учетом скидки "на оферту" (-10%), млн. руб.			10,0

Вывод: Стоимость оцениваемого бизнеса (мини отеля) методом сделок на дату оценки составила 10,0 млн. руб.

Практическое занятие 3

Задача 1.

Даны основные финансовые показатели деятельности компании в отчетном периоде:

- прибыль до уплаты процентов и налогов 5450 тыс. у.е.;
- собственный капитал 18450 тыс. у.е. при стоимости 15,9%;
- заемный капитал 7320 тыс. у.е. при до налоговой стоимости 11,75%;
- ставка налога на прибыль 20% (0,2).

Рассчитать величину EVA за отчетный период.

Решение.

Величина чистой операционной прибыли после налогообложения в отчетном периоде составила: $NOPAT = EBIT \cdot (1 - T) = 5450 \cdot (1 - 0,2) = 4360$ тыс. у.е.

Величина операционного капитала, используемого компанией в отчетном периоде, составила 25770 тыс. у.е. (18450+7320).

Чтобы рассчитать средневзвешенную стоимость капитала, необходимо определить удельный вес (долю) каждого из его источников и воспользоваться следующей формулой:

$$WACC = k_e \cdot y_e + k_d \cdot (1 - T) \cdot y_d$$

где: k_e – стоимость собственного капитала; y_e – доля собственного капитала; k_d – доналоговая стоимость заемного капитала; y_d – доля заемного капитала.

Доля собственного капитала составляет 0,72 (18450 / 25770), заемного – 0,28 (7320 / 25770).

Таким образом, средневзвешенная стоимость капитала компании составляет: $WACC =$

$$15,9 \cdot 0,72 + 11,75 \cdot (1 - 0,2) \cdot 0,28 = 14,08\%$$

На основании этих данных можно рассчитать экономическую добавленную стоимость в отчетном периоде:

$$EVA = 4360 - 25770 \cdot 0,1408 = 731,6 \text{ тыс. у.е.}$$

Приложение № 4

к п. 3.3

ТИПОВОЕ ЗАДАНИЕ ДЛЯ КОНТРОЛЬНОЙ РАБОТЫ

Целью контрольной работы является решение практической проблемы – оценка величины стоимости предприятия (бизнеса) и разработка рекомендаций по повышению величины этого показателя. Исходя из этого тема контрольной работы формулируется как: «Оценка и управление стоимостью предприятия на примере XXX». Вместо «XXX» студентом указывается организационно-правовая форма и наименование предприятия.

Студент самостоятельно выбирает оцениваемое предприятие. Это может быть любое российское или иностранное предприятие, по которому имеется информация, необходимая для расчета величины стоимости, например, компания, публикующая свою финансовую и иную отчетность в открытом доступе.

Основной источник информации, необходимой для оценки величины стоимости предприятия – данные финансовой отчетности компании за предыдущие 3-5 лет. Для оценки желательно использовать отчетность по МСФО. Ниже приведены примеры источников информации о некоторых крупных публичных российских компаниях, которые можно использовать для расчета величины их стоимости:

Годовые отчеты ПАО «Татнефть» по МФСО за 2006-2021 гг.:
<https://www.tatneft.ru/aktsioneram-i-investoram/raskritie-informatsii/konsolidirovannaya-finansovaya-otchetnost-po-msfo?lang=ru>

Годовая консолидированная финансовая отчетность МСФО ПАО «Газпром» за 1998-2021 гг.: <https://www.gazprom.ru/investors/disclosure/reports/2020/>

Годовые отчеты (раздел «Финансовая отчетность») ПАО «Северсталь» за 2010-2021 гг.:
https://www.severstal.com/rus/ir/results_reports/financial_results/

Итогом выполнения контрольной работы должен быть вывод величине стоимости предприятия, а также рекомендации, как улучшить стратегию предприятия, чтобы увеличить его стоимость.

Контрольная работа оформляется в виде компьютерной распечатки на листах формата А4, кегль 14, шрифт Times New Roman, межстрочный интервал 1,5. Все элементы работы: заголовки, таблицы, рисунки, перечисления, описания источников и т.п. оформляются по правилам, изложенным в методических указаниях по написанию и оформлению контрольных и курсовых работ для студентов ИНОТЭКУ.

Приложение № 5

к п. 4.2

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ, КОТОРЫЕ ПРИ НЕОБХОДИМОСТИ, МОГУТ БЫТЬ
ИСПОЛЬЗОВАНЫ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ АТТЕСТАЦИИ**

1. Понятия предприятие, бизнес, фирма. Их особенности и различия как объекта управления и оценки.
2. Понятие рыночной стоимости в оценочной деятельности.
3. Цели оценки и виды стоимости, их взаимосвязь.
4. Принципы оценки стоимости предприятия (бизнеса).
5. Идеология и основные принципы управления, основанного на стоимости.
6. Концепция управления, основанного на стоимости. Ее отличия от других концепций управления.
7. Факторы, влияющие на стоимость предприятия (бизнеса).
8. Нормативно-правовое регулирование оценочной деятельности в Российской Федерации. Основные документы и их содержание.
9. Основные этапы работ по оценке стоимости предприятия (бизнеса).
10. Состав информации, необходимой для оценки стоимости предприятия (бизнеса).
11. Корректировка финансовой отчетности для целей оценки стоимости предприятия. Назначение и содержание работ.
12. Экономический и финансовый анализ предприятия при его оценке.
13. Подходы, используемые в оценочной деятельности. Характеристика, особенности и области применения подходов. Их основные методы.
14. Методология доходного подхода к оценке предприятия (бизнеса): преимущества и недостатки, области применения, методы.
15. Особенности финансового планирования в рамках доходного подхода к оценке предприятия (бизнеса).
16. Экономический смысл и методы выбора ставок капитализации и дисконтирования в доходном подходе к оценке стоимости предприятия (бизнеса).
17. Основные этапы метода дисконтированных денежных потоков, их содержание.
18. Основные этапы метода капитализации и их содержание.
19. Рыночный (сравнительный) подход к оценке стоимости предприятия (бизнеса): особенности, характеристика положительных и отрицательных сторон, области применения,

основные методы.

20. Основные этапы применения метода отраслевых коэффициентов, их содержание.
21. Основные этапы оценки бизнеса методом компаний-аналогов, их содержание.
22. Необходимость внесения поправок при расчете стоимости методами рыночного (сравнительного) подхода, виды поправок.
23. Метод чистых активов в оценке стоимости предприятия (бизнеса): содержание и области применения.
24. Экономический смысл и способы расчета корректирующих коэффициентов в методе чистых активов.
25. Понятие ликвидационной стоимости предприятия (бизнеса). Основные этапы оценки стоимости методом ликвидационной стоимости, их содержание.
26. Учет износа при оценке стоимости активов предприятия, виды износа и способы их оценки.
27. Факторы, учитываемые при выведении итоговой величины рыночной стоимости предприятия (бизнеса). Основные способы выведения итоговой величины рыночной стоимости предприятия (бизнеса).
28. Стоимостное мышление в бизнесе. Основные элементы стоимостного мышления.
29. Интегральные показатели, применяемые для оценки эффективности управления компанией на основе ее стоимости: основные показатели (метрики), их области применения и способы расчета.
30. Система управления бизнесом (предприятием) на основе его стоимости: алгоритм функционирования и основные элементы системы.