

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«КАЛИНИНГРАДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ»

А. Г. Харин

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Учебно-методическое пособие по изучению дисциплины
для студентов по направлению подготовки 38.03.01 Экономика,
программа «Бизнес-аналитика и корпоративные финансы»

Калининград
Издательство ФГБОУ ВО «КГТУ»
2025

УДК 338

Рецензент

кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и финансов
ИНОТЭКУ ФГБОУ ВО «КГТУ» К. А. Евстафьев

Харин, А. Г.

Оценка стоимости бизнеса: учебно-методическое пособие по изучению дисциплины для студентов направления подготовки 38.03.01 Экономика, программа «Бизнес-аналитика и корпоративные финансы» / А. Г. Харин. – Калининград: Изд-во ФГБОУ ВО «КГТУ», 2025. – 86 с.

В учебно-методическом пособии приведен тематический план по дисциплине и даны методические указания по её самостоятельному изучению, подготовке к практическим занятиям, задания и методические указания по выполнению контрольной и курсовой работ, подготовке и сдаче экзамена, выполнению самостоятельной работы. Пособие подготовлено в соответствии с требованиями утвержденной рабочей программы дисциплины «Оценка стоимости бизнеса» направления 38.03.01 Экономика.

Табл. 2, список лит. – 17 наименований

Учебно-методическое пособие рассмотрено и одобрено в качестве локального электронного методического материала кафедрой экономики и финансов института отраслевой экономики и управления ФГБОУ ВО «Калининградский государственный технический университет» 19 февраля 2025 г., протокол № 6

Учебно-методическое пособие рекомендовано к использованию в учебном процессе в качестве локального электронного методического материала методической комиссией ИНОТЭКУ от 28 февраля 2025 г., протокол № 2

УДК 338

Федеральное государственное
бюджетное образовательное
учреждение высшего образования
«Калининградский государственный
технический университет», 2025 г.
© Харин А. Г., 2025 г.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
1. Тематический план по дисциплине и методические указания по её изучению	9
1.1 Тема 1. Теоретические основы оценки стоимости.....	9
1.2 Тема 2. Правовое регулирование и стандарты оценки.....	18
1.3 Тема 3. Организация работы по оценке предприятия (бизнеса)	20
1.4 Тема 4. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов затратного подхода.....	28
1.5 Тема 5. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов доходного подхода	35
1.6 Тема 6. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов рыночного (сравнительного) подхода.....	39
1.7 Тема 7. Особенности оценки стоимости бизнеса для различных целей.....	43
2. Методические указания для подготовки к практическим занятиям	48
2.1 Тема 1. Теоретические основы оценки стоимости.....	48
2.2 Тема 2. Правовое регулирование и стандарты оценки.....	50
2.3 Тема 3. Организация работы по оценке стоимости предприятия (бизнеса).....	51
2.4 Тема 4. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов затратного подхода.....	53
2.5 Тема 5. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов доходного подхода	55
2.6 Тема 6. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов сравнительного подхода	56
2.7 Тема 7. Особенности оценка стоимости бизнеса для различных целей	58
3. Задание и методические указания по выполнению курсового проекта	60
4 Методические указания по подготовке к текущей, промежуточной и итоговой аттестации	61
Перечень контрольных вопросов:.....	64
5 Методические указания по выполнению самостоятельной работы по дисциплине	67
5.1 Общие положения	67
5.2 Задания для самодиагностики в рамках самостоятельной работы студента.....	68
5.3 Примерный перечень тестовых заданий по вариантам	68
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	78
СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ	79
ПРИЛОЖЕНИЕ. Типовые задачи для практических занятий и самостоятельного решения.....	82

ВВЕДЕНИЕ

Настоящее учебно-методическое пособие представляет собой комплекс систематизированных материалов по самостоятельному изучению дисциплины «Оценка стоимости бизнеса». Пособие составлено в соответствии с утвержденной рабочей программой дисциплины «Оценка стоимости бизнеса» по направлению подготовки в бакалавриате 38.03.01 Экономика, программа «Бизнес-аналитика и корпоративные финансы».

Целью освоения дисциплины является формирование у будущих специалистов знаний в области теории и методологии оценки стоимости предприятия (бизнеса), получение ими начальных профессиональных практических навыков, необходимых для осуществления оценочной деятельности, развитие аналитических способностей, служащих принятию эффективных управленческих решений.

Задачи изучения дисциплины:

- усвоение основных положений современных теоретических подходов и технологий оценки стоимости предприятия (бизнеса);
- развитие представления о предприятии (бизнесе), как сложной многофакторной экономической системе;
- освоение основ методологии экономического анализа факторов, влияющих на стоимость бизнеса;
- формирование умений и навыков оценки стоимости предприятия (бизнеса), включая умение действовать в нестандартных ситуациях, находить оптимальные способы решения проблем, связанных с определением стоимости бизнеса и верифицировать полученные результаты.

Планируемые результаты освоения дисциплины «Оценка стоимости бизнеса» заключаются в том, что студент должен:

знать:

- нормативные правовые акты, регулирующие оценочную деятельность;
- основные понятия и категории оценки стоимости;

- подходы и методы оценки стоимости бизнеса;
- способы выявления, анализа и учета факторов, влияющих на величину стоимости бизнеса;

- процедуру проведения оценки и последовательность работ по оценке стоимости бизнеса;

уметь:

- определять оптимальный состав и объем информации, необходимой и достаточной для оценки стоимости предприятия (бизнеса);

- анализировать и интерпретировать финансовую, бухгалтерскую и иную отчетность компании, использовать полученные данные в оценочной деятельности;

- интерпретировать результаты анализа и оценивать их влияние на стоимость компании;

- выделять и учитывать наиболее существенные факторы стоимости;

- решать практические задачи по оценке стоимости компании;

владеть:

- методами и инструментами оценки стоимости предприятия (бизнеса) и его основных активов.

Общая трудоемкость дисциплины составляет 6 зачетных единиц (з. е.), т. е. 216 академических часов контактной и самостоятельной учебной работы студента, работы, связанной с текущей и промежуточной (заключительной) аттестацией по дисциплине.

Дисциплина «Оценка стоимости бизнеса» относится к части, формируемой участниками образовательных отношений, входит в состав модуля профессиональных дисциплин. Ее изучению дисциплины должно предшествовать освоение дисциплин общенаучного, таких как, математика, статистика, эконометрика) и общепрофессионального циклов, таких как инструменты и технологии бизнес-анализа, корпоративные финансы, анализ финансово-хозяйственной деятельности. Дисциплина «Оценка стоимости

бизнеса» формирует предпосылки для последующего изучения дисциплин профессионального модуля.

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

1) Тестовые задания.

Критерии оценки результатов теста:

- «отлично» – 90–100 % правильных ответов в тесте;
- «хорошо» – 70–90 % правильных ответов в тесте;
- «удовлетворительно» – 50–70 % правильных ответов в тесте;
- «неудовлетворительно» – менее 50 % правильных ответов в тесте.

2) Задания по темам практических (семинарских) занятий.

Критерии и шкала оценивания практических (семинарских) занятий:

– «отлично» – полное раскрытие вопроса; указание точных названий и определений; правильная формулировка понятий и категорий; самостоятельность ответа, умение вводить и использовать собственные классификации и квалификации, анализировать и делать собственные выводы по рассматриваемой теме; использование дополнительной литературы и иных материалов и др.;

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

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

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

3) Задания (задачи) по темам практических занятий.

Критерии и шкала оценки результатов:

- «отлично» – выставляется при безошибочно решенной задаче;
- «хорошо» – выставляется, если задача в основном решена верно;
- «удовлетворительно» – выставляется при незначительных замечаниях и неточностях по задаче;
- «неудовлетворительно» – выставляется при ответах, не удовлетворяющих критериям, указанным в предыдущих пунктах.

Промежуточная аттестация по дисциплине осуществляется в форме экзамена в седьмом семестре. К оценочным средствам промежуточной аттестации результатов освоения дисциплины «Оценка стоимости бизнеса» относятся:

- курсовой проект (для студентов всех форм обучения);
- вопросы и задачи к экзамену.

Критерии оценки курсового проекта:

- «отлично» – ставится, если в работе присутствуют элементы научного творчества, используется современный теоретический и статистический материал по теме исследования, делается самостоятельный его анализ на основе знаний по данной теме, делаются самостоятельные выводы, дается аргументированная критика; студент правильно и уверенно отвечает на все вопросы рецензента;
- «хорошо» – ставится, если в работе используется современный теоретический и статистический материал по теме исследования, полно и всесторонне освещены вопросы темы, делаются самостоятельные выводы, но нет должной степени творчества; студент в целом правильно, но не всегда уверенно отвечает на все вопросы рецензента;

– «удовлетворительно» – ставится, если в работе используется современный теоретический и статистический материал по теме исследования, недостаточно полно освещены вопросы темы, отсутствуют самостоятельные выводы; студент не всегда может дать объяснения выводам, правильно отвечает не на все вопросы рецензента;

– «неудовлетворительно» – ставится, если в работе используется устаревший теоретический и статистический материал, недостаточно полно освещены вопросы темы, выводы отсутствуют либо не верны; студент не владеет материалом работы, не в состоянии дать объяснение выводам и положениям данной работы, не может ответить на вопросы рецензента.

К экзамену допускаются студенты, имеющие положительные результаты прохождения текущего контроля, а также защищенный курсовой проект.

Критерии оценки результатов экзамена:

– «отлично» – выставляется в случаях полного четкого ответа на два теоретических вопроса и дополнительные теоретические вопросы по изучаемой дисциплине;

– «хорошо» – выставляется при полном, четком ответе на два теоретических вопроса, и незначительных, не принципиальных погрешностях при ответах на дополнительные вопросы;

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

– «неудовлетворительно» – выставляется при ответах, не удовлетворяющих критериям, указанным в предыдущих пунктах.

Материал данного учебно-методического пособия изложен по разделам.

В первом разделе представлен тематический план по дисциплине и методические указания по изучению тем курса, приводятся выдержки наиболее важного при изучении тем материала, а также указаны источники (учебно-

методическая и справочная литература, нормативные акты, интернет-источники) для самостоятельного изучения.

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

В третьем разделе учебно-методического пособия представлены задания и методические указания по выполнению курсового проекта.

В четвертом разделе представлены методические указания по подготовке к промежуточной и итоговой аттестации по дисциплине.

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

В конце учебного пособия указаны рекомендуемые источники по изучению дисциплины.

1. ТЕМАТИЧЕСКИЙ ПЛАН ПО ДИСЦИПЛИНЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ЕЁ ИЗУЧЕНИЮ

Содержательно структура дисциплины представлена семью тематическими блоками (темами):

1.1 Тема 1. Теоретические основы оценки стоимости

Форма проведения занятия – лекция.

Вопросы для обсуждения:

Вопрос 1. Системный подход в оценке предприятия (бизнеса).

Вопрос 2. Причины и цели оценки бизнеса. Классификация целей оценки.

Вопрос 3. Понятие стоимости в оценочной деятельности. Виды оцениваемой стоимости и их связь с целями оценки.

Вопрос 4. Принципы оценки стоимости бизнеса.

Вопрос 5. Факторы, определяющие величину стоимости предприятия (бизнеса).

1.1.1 Методические указания по изучению темы 1

Вопрос 1. Системный подход в оценке предприятия (бизнеса).

Оценка бизнеса с точки зрения системного подхода выполняется с учетом восприятия компании как системы. Системный подход к оценке бизнеса рассматривает компанию как систему, управляемую как единое целое. Системный подход предполагает, что предприятие – это система, имеющая целевую функцию, включающая связанные элементы, производящая продукт, использующая ресурсы. Система (компания) производит и потребляет услуги, товары, обеспечивает прибыль как результат своей деятельности.

Основные составляющие системы «предприятие», формирующие и влияющие на его стоимость:

1) Цели системы – выживаемость и развитие. Цель «выживаемость» для системы достижима при получении прибыли, достаточной для платежеспособности, не меньшей по значению нормы доходности. Цель «развитие» достижима при условии предоставления поставщиками капитала, обеспечивающего рост компании. Система «предприятие» стремится к достижению максимального значения стоимости.

2) Функция системы (целевая) – средство достижения цели собственника, заключающаяся в увеличении текущей ценности, прибыли в долгосрочном периоде. Таким образом, целевая функция – прибыль.

3) Элементами системы являются пассивы, активы, персонал предприятия. Активы – это имущество предприятия (материальное, нематериальное), участвующее в процессе производства. Пассивы включают источники образования активов или капитал, потребляемый предприятием, а также права владения компанией. Персонал – это сотрудники предприятия с базой знаний, опыта, а также корпоративная культура.

4) Производимые товары, услуги – продукт, производимый предприятием для продажи.

5) Продукты, потребляемые компанией, включают услуги, товары для производства своей продукции (сырье, энергоносители, полуфабрикаты, аренда основных средств и т. д.).

Предприятие как систему характеризует системный подход, для которого характерно понятие системного эффекта, отражающего качество системы в целом или эффективность применения элементов системы и управляющих связей. Системный эффект специалисты оценочных компаний определяют путем сравнения стоимостей системы в целом и ее элементов. Системный эффект компании – это разность между стоимостью бизнеса (доходной) и ликвидационной стоимостью (стоимостью элементов). Системный эффект может быть величиной и положительной, и отрицательной. Отрицательная величина указывает на неэффективность системы. Система может существовать в текущем состоянии, с изменениями, в состоянии ожидания прекращения существования. Следовательно, бизнес как система может оцениваться в целом в текущем состоянии, с учетом изменений, с учетом ликвидации. Таким образом, оценка бизнеса на основании системного подхода – это определение стоимости предприятия с учетом всех пассивов, активов, менеджмента в условиях конкретного состояния предприятия.

Вопрос 2. Причины и цели оценки бизнеса. Классификация целей оценки.

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

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

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

финансовые организации, институциональные инвесторы, государственные органы.

Стороны, заинтересованные в проведении оценочных работ, стремясь реализовать свои экономические интересы, определяют цели оценки.

Типичными целями оценки стоимости являются:

- разработка стратегий и планов развития предприятия, повышение эффективности управления предприятием;
- купля-продажа акций, облигаций и других ценных бумаг предприятия на фондовом рынке или прямая купля-продажа предприятия целиком или по частям;
- реструктуризация и ликвидация предприятия, его слияние или поглощение другими предприятиями, выделение самостоятельных предприятий из его состава;
- определение кредитоспособности предприятия и величины стоимости залога при кредитовании;
- страхование активов предприятия и его деятельности от возможных потерь;
- иные цели.

Имеется ряд случаев, когда оценка стоимости носит обязательный характер. Они определены в федеральном законе об оценочной деятельности. К таким случаям, согласно Закону, относятся сделки с объектами, принадлежащими полностью или частично Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям:

- в целях их приватизации, передачи в доверительное управление либо передачи в аренду;
- при использовании объектов оценки в качестве предмета залога;
- при продаже или ином отчуждении объекта оценки;
- при переуступке долговых обязательств, связанных с объектами оценки;

- при передаче объектов оценки в качестве вклада в уставные капиталы предприятий, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям;
- при передаче объектов оценки в качестве вклада в уставные капиталы, фонды юридических лиц, а также при возникновении спора о стоимости объекта оценки, в частности, при национализации имущества;
- при ипотечном кредитовании физических или 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 отчислении налогооблагаемой базы.

Вопрос 3. Понятие стоимости в оценочной деятельности. Виды оцениваемой стоимости и их связь с целями оценки.

Определение причины и цели проведения работ по оценке служит основанием для выбора вида оцениваемой стоимости и последующих оценочных процедур. Рынок ценит только те активы, которые способны приносить доход. Поэтому при выборе стандарта стоимости бизнеса основным критерием является источник формирования дохода. Существуют два основных источника формирования дохода, приносимого предприятием (бизнесом) его владельцу:

- доход от деятельности предприятия;
- доход от продажи активов предприятия.

Исходя из этого, существуют два базовых вида стоимости:

– Стоимость действующего предприятия, базирующаяся на первом источнике дохода, предполагает, что предприятие будет продолжать функционировать и приносить прибыль.

– Стоимость предприятия по активам, отражающая второй источник дохода, предполагает, что предприятие будет расформировано или ликвидировано, т. е. в данном случае предприятие оценивается не как единый объект, а как набор отдельных активов (частей), из которых оно состоит.

Помимо основных видов стоимости, в зависимости от целей оценки в практике оценочной деятельности используются несколько дополнительных видов стоимости. К ним относятся:

Рыночная стоимость – наиболее вероятная цена, по которой оцениваемый объект может, продан на открытом рынке, в условиях конкуренции. Этот вид стоимости применяется при решении всех вопросов, связанных с федеральными и местными налогами. Рыночную стоимость также определяют при оценке для целей купли-продажи предприятия или его активов и во многих других случаях.

Инвестиционная стоимость предполагает оценку стоимости предприятия для конкретного инвестора или группы инвесторов. Инвестиционная стоимость определяется на основе индивидуальных требований к формам и объектам инвестиций. Примером может служить типичная ситуация, когда инвестор, вкладывая деньги в бизнес, стремится получить наряду с возвратом инвестированного капитала еще и прибыль на вложенный капитал. Поэтому расчет инвестиционной стоимости производится исходя из ожидаемых инвестором доходов и конкретной ставки на капитал.

Стоимость воспроизводства – это затраты на воспроизводство точной копии предприятия или актива, даже если есть их более современные и функциональные аналоги.

Стоимость замещения – это затраты на создания предприятия, имеющего с оцениваемым эквивалентную полезность, но построенного с использованием

современных и прогрессивных материалов, конструкций, оборудования и технологий.

Ликвидационная стоимость или стоимость при вынужденной продаже – денежная сумма, которая реально может быть выручена от продажи имущества и имущественных прав в сроки, слишком короткие для выявления рыночной стоимости.

Залоговая стоимость – оценка предприятия или его активов по рыночной стоимости для целей ипотечного кредитования.

Балансовая стоимость – учтенные затраты на приобретение объекта собственности. Балансовая собственность бывает первоначальной и восстановительной. Первоначальная стоимость отражается в бухгалтерских документах на момент ввода в эксплуатацию. Восстановительная стоимость воспроизводства ранее созданных основных средств определяется в процессе переоценки основных фондов.

Вопрос 4. Принципы оценки стоимости бизнеса.

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

1) Группа принципов, основанных на представлениях собственников.

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

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

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

2) Группа принципов, связанных с эксплуатацией собственности.

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

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

3) Группа принципов, обусловленных действием рыночной среды.

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

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

Принцип конкуренции сводится к следующему: если ожидается обострение конкурентной борьбы, то при прогнозировании будущих прибылей данный фактор можно учесть либо за счет прямого уменьшения потока доходов, либо путем увеличения фактора риска, что также снизит текущую стоимость будущих доходов.

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

Вопрос 5. Факторы, определяющие величину стоимости предприятия (бизнеса).

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

- спрос на товары (услуги) бизнеса;
- прибыль оцениваемого бизнеса, настоящая и будущая;
- затраты на создание аналогичных предприятий;
- соотношение спроса и предложения на аналогичные объекты;
- риск получения доходов;
- степень контроля над бизнесом;
- степень ликвидности активов;
- ограничения, накладываемые на бизнес.

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

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

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

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

1.1.2 Методические материалы по теме 1

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

1.1.3 Ссылки на рекомендуемые источники по теме 1

Для освоения темы 1 студенту предлагается изучить следующую учебную и методическую литературу: [1, § 2.1]; [2, § 1.2]; [4, § 1.2, 1.3]; [5, § 1.1, 1.2].

1.2 Тема 2. Правовое регулирование и стандарты оценки

Форма проведения занятия – лекция.

Вопросы для обсуждения:

Вопрос 1. Нормативно-правовые акты, регулирующие оценочную деятельность в РФ: федеральные законы и основные подзаконные акты.

Вопрос 2. Особенности современного этапа развития оценочной деятельности в России. Саморегулируемые организации оценщиков.

Вопрос 3. Стандарты оценки: Международные (МСО), федеральные (ФСО), Российского общества оценщиков (РОО) и других саморегулируемых организаций.

1.2.1 Методические указания по изучению темы 2

Вопрос 1. Нормативно-правовые акты, регулирующие оценочную деятельность в РФ: федеральные законы и основные подзаконные акты.

Нормативно-правовую и методологическую основу оценочной деятельности в нашей стране составляют стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности. Основными документами, регулирующими оценочную деятельность, являются: Федеральный закон от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями), федеральные стандарты оценки, разрабатываемые Национальным советом по оценочной деятельности и утверждаемые Правительством РФ.

Вопрос 2. Особенности современного этапа развития оценочной деятельности в России. Саморегулируемые организации оценщиков.

В соответствии со ст. 22 закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», дополнительно к государственному регулированию

регулирование оценочной деятельности осуществляется саморегулируемыми организациями оценщиков и распространяется на их членов.

В целях саморегулирования оценочной деятельности оценщики вправе объединяться в ассоциации, союзы, иные некоммерческие организации.

Функциями саморегулируемых организаций оценщиков являются:

- защита интересов оценщиков;
- содействие повышению уровня профессиональной подготовки оценщиков;
- содействие разработке образовательных программ по профессиональному обучению оценщиков;
- участие в разработке стандартов оценки;
- разработка и поддержка собственных систем контроля качества осуществления оценочной деятельности.

Роль и место саморегулируемых организаций оценщиков, определенные в Законе, накладывают на эти организации ответственность, как перед органами государственной власти, так и перед потребителями услуг оценщиков.

Практика работы профессионального оценщика регламентируется нормами Закона об оценочной деятельности и федеральными стандартами оценки. Непосредственная деятельность оценщика – члена саморегулируемой организации, регулируется локальными стандартами и правилами, действующими в этой организации.

Вопрос 3. Стандарты оценки: Международные (МСО), федеральные (ФСО), Российского общества оценщиков (РОО) и других саморегулируемых организаций.

При изучении этого вопроса студенты должны самостоятельно и (или) используя учебно-методическую и справочную литературу изучить основные положения нормативно-правовых документов, регламентирующих оценочную деятельность в Российской Федерации, обращая при этом особое внимание на требования, предъявляемые к профессиональным оценщикам, права и обязанности оценщиков, а также на особенности осуществления оценочной

деятельности в нашей стране. Необходимо выполнить сравнительную оценку международных и российских стандартов оценки, выявив их основные различия и общие черты.

1.1.2 Методические материалы по теме 2

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

1.2.3 Ссылки на рекомендуемые источники по теме 2

Для освоения темы 2 студенту предлагается изучить следующие источники: [1, § 1.3]; [2, § 1.4]; [5, § 1.4]; [8–10].

1.3 Тема 3. Организация работы по оценке предприятия (бизнеса)

Форма проведения занятия – лекция.

Вопросы для обсуждения:

Вопрос 1. Технология оценки стоимости предприятия (бизнеса).

Основные этапы процесса оценки.

Вопрос 2. Состав и источники информации, используемой при оценке предприятия (бизнеса). Корректировка информации.

Вопрос 3. Примерное (типовое) содержание отчета об оценке стоимости и основные требования, предъявляемые к отчету. Технологии, применяемые при проверке отчетов об оценке стоимости.

1.3.1 Методические указания по изучению темы 3

Вопрос 1. Технология оценки стоимости предприятия (бизнеса).

Основные этапы процесса оценки.

Работы по проведению оценки стоимости предприятия включают три основных этапа – подготовительный, оценочный и заключительный. Содержание работ на этих этапах регламентируется Федеральным законом об оценочной деятельности и федеральными стандартами оценки.

Основным содержанием работ на подготовительном этапе оценки являются:

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

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

Следующий этап оценки бизнеса – оценочный включает в себя работы по непосредственному вычислению стоимости путем применения различных подходов и методов. На этом этапе выполняются необходимые расчетные процедуры, предусмотренные избранными методами оценки бизнеса. Его результатом является выведение итоговой величины стоимости объекта оценки – величина стоимости объекта оценки, полученная как итог обоснованного оценщиком обобщения результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки. Содержание работ оценочного этапа подробно изучается в темах 4–6 данной дисциплины.

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

Корректировка стоимости обуславливается характером информации, использованной для ее расчета. В любом случае, вне зависимости от того, предпринимается ли попытка составить прогноз 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 во многих случаях на заключение о стоимости влияет такие внутренние переменные как:

- а) размер оцениваемой доли (мажоритарная или миноритарная);
- б) наличие голосующих прав;
- в) ликвидность компании (пакета);
- г) положения, ограничивающие права собственности;
- д) специальные привилегии;
- е) финансовое положение оцениваемого объекта;
- ж) и др.

Вопрос 2. Состав и источники информации, используемой при оценке предприятия (бизнеса). Корректировка информации.

Набор исходной информации может быть разделен на два блока – внешний и внутренний.

Блок внешней информации описывает условия функционирования предприятия в отрасли и в экономике в целом. Базовыми из них являются:

- макроэкономические и отраслевые факторы,
- уровень инфляции,
- темпы экономического развития страны,
- условия конкуренции в отрасли и т. д.

К внешней информации так же относятся данные о взаимодействии предприятия с другими экономическими субъектами и с органами государственного регулирования.

Блок внутренней информации описывает особенности оцениваемого предприятия. Если на предприятии разработан бизнес-план, то эту информацию можно найти в разделе, посвященном описанию предприятия. К ней относятся:

основные показатели финансового состояния предприятия, его организационно-правовая форма и размер уставного капитала, сведения о владельцах и аффилированности с другими структурами. Для оценки стоимости также важны ретроспективные данные об истории предприятия, описание его маркетинговой стратегии. Особое значение для проведения оценки стоимости имеет финансовая отчетность предприятия, в первую очередь:

- бухгалтерский баланс;
- отчет о финансовых результатах;
- отчет о движении денежных средств.

Кроме того, могут потребоваться другие формы бухгалтерской отчетности, а также внутренняя отчетность предприятия (оперативная или управленческая отчетность). Бухгалтерская отчетность, используемая в процессе оценки, должна отвечать требованиям достоверности, точности, комплексности. Она также может потребовать инфляционной корректировки, нормализации и трансформация.

Корректировка финансовой отчетности в целях оценки бизнеса требуется из-за того, что правила ведения бухгалтерского учета на разных предприятиях могут различаться, что отражается в их учетной политике и финансовой отчетности. Корректировка позволяет приблизить финансовую отчетность предприятия к экономической реальности. Существует несколько способов инфляционной корректировки финансовой отчетности:

1. Переоценка всех статей баланса по изменению курса рубля относительно более стабильной валюты, например, доллара или евро;
2. Переоценка статей активов и пассивов, доходов и расходов на основе изменения общего уровня цен или индексов изменения цен на отдельные виды имущества или в отдельных отраслях экономики.

Нормализация бухгалтерской отчетности – корректировка отчетности на основе определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса. Необходимость нормализации бухгалтерской отчетности возникает в случае использования предприятием разных методов

учета операций, списания долгов и т. д., что приводит к появлению расхождений показателей прибыли и денежных потоков. 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.

Иногда также поможет потребоваться трансформация финансовой отчетности – корректировка счетов для приведения к единым стандартам бухгалтерского учета (как правило, МСФО).

Важной частью подготовительного этапа оценки предприятия является анализ его финансового состояния. Финансовый анализ проводится на основе баланса предприятия, отчета о финансовых результатах, данных аналитических и синтетических счетов бухгалтерского учета и других финансовых документов. Основной целью финансового анализа является получение небольшого числа ключевых (наиболее информативных) параметров, дающих объективную и точную картину финансового состояния предприятия, его прибылей и убытков, изменений в структуре активов и пассивов, в расчетах с дебиторами и кредиторами. Важно при этом понимание, на каком этапе развития бизнеса собственник начнет получать данные доходы, и с какими альтернативными издержками это сопряжено.

Результаты финансового анализа непосредственно влияют на прогнозирование доходов и расходов предприятия, на определение ставки приведенной стоимости будущих денежных потоков. Поэтому финансовый анализ является одним из ключевых источников информации для проведения последующих работ по оценке предприятия, а именно:

1. При проведении оценки доходным методом делается анализ бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах за прошедшие периоды. Анализ проводится с целью определения основных финансовых показателей и выявления тенденций в деятельности предприятия. Сравниваются отдельные финансовые показатели с данными за ряд

предшествующих периодов, и выявляется зависимость (тренд). Таким образом, можно увидеть истинное положение предприятия и определить степень финансовых рисков.

2. При проведении оценки рыночным методом оценка бизнеса во многом зависит от того, какие перспективы есть у предприятия в данном сегменте бизнеса. Ретроспективный анализ финансовой отчетности проводится с целью определения будущего потенциала бизнеса на основе данных о его текущей и прошлой деятельности.

3. При проведении оценки методом сравнительного подхода работа базируется на ретроспективной информации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности предприятия. Одним из основных этапов процесса оценки предприятия сравнительным подходом (методы предприятия-аналога и сделок) также является финансовый анализ.

При проведении работ по оценке обязательной является оценка различного рода рисков, которые приводят к появлению альтернативных издержек (издержек в зависимости от ситуации). Основными видами риска являются:

– Риск осуществления деятельности в конкретной стране (страновой риск). Оценка экономической и политической стабильности страны.

– Риск размерности. Чем больше предприятие, тем более оно мобильно на рынке (имеет больше возможностей по развитию бизнеса).

– Риск диверсификации. Риск, относящийся к наличию спроса на рынке на предлагаемые предприятием товары, работы, услуги.

– Финансовый риск. Риск, относящийся к инвестированию новых (инновационных) товаров, работ, услуг.

– Профессиональный риск. Риск, оценивающий профессиональную подготовку менеджмента предприятия.

Так как получение доходов связано с будущим потоком денежных средств, то для целей оценки бизнеса оценка альтернативных издержек

является нахождением степени неопределенности или опасности неполучения планируемых объемов ожидаемых доходов. Зная только определенный уровень будущих доходов, образованных денежным потоком, можно надеяться на положительную оценку рынка лишь в том случае, когда вероятность этих доходов оценена с учетом возможных рисков. Иначе говоря, чем ниже уровень альтернативных издержек, тем больше прибыль и выше текущая стоимость бизнеса.

Существует два подхода к трактовке элементов оценки альтернативных издержек при проведении оценки:

1. Проведение понижающей корректировки ожидаемого будущего потока (прибыли, денежного потока, дивидендов и т. п.) с тем, чтобы учесть неопределенность расчетов результатов рисков;

2. Учет альтернативных издержек путем использования более высокой ставки дисконтирования будущих денежных потоков при оценке ожидаемого потока с тем, чтобы отразить требуемую доходность как вознаграждение за риск.

На практике подход к учету альтернативных издержек путем использования более высокой процентной ставки при оценке стоимости будущих денежных потоков является наиболее часто применяемым. Экономический смысл используемой увеличенной ставки дисконтирования заключается в определении величины некоторого дополнительного дохода, который бы компенсировал владельцу риск владения данным бизнесом.

Вопрос 3. Примерное (типовое) содержание отчета об оценке стоимости и основные требования, предъявляемые к отчету. Технологии, применяемые при проверке отчетов об оценке стоимости.

Базовые требования, предъявляемые к отчету об оценке бизнеса, устанавливаются Федеральным стандартом оценки № 3.

Отчет об оценке – документ, содержащий обоснование мнения оценщика о стоимости имущества. При составлении отчета оценщик обязан использовать информацию, обеспечивающую достоверность отчета об оценке как документа,

содержащего сведения доказательственного значения. Отчет не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение.

При написании отчета об оценке перед оценщиком стоят следующие основные задачи: изложить анализ и заключение в ясной и убедительной форме; задокументировать детали оценки в качестве справочного материала.

В большинстве случаев отчет об оценке содержит следующие разделы:

1. Введение (общая информация об оцениваемом объекте).
2. Макроэкономическая информация.
3. Отраслевая информация.
4. Описание компании.
5. Описание источников информации.
6. Анализ финансово-экономического положения компании.
7. Подходы к оценке и заключение.

Итоговая величина стоимости объекта оценки может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более шести месяцев. Однако в некоторых случаях (например, существенное изменение факторов внешнего социально-экономического окружения объекта оценки), продолжительность использования отчета об оценке может сокращаться.

1.1.2 Методические материалы по теме 3

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

1.3.3 Ссылки на рекомендуемые источники по теме 3

Для освоения темы 3 студенту предлагается изучить следующую литературу и нормативные акты: [2, § 2.3]; [4, § 1.2]; [11]; [13].

1.4 Тема 4. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов затратного подхода

Форма проведения занятия – лекция.

Вопросы для обсуждения:

Вопрос 1. Общая характеристика, основные положения и особенности затратного подхода в оценке стоимости предприятия (бизнеса).

Вопрос 2. Теория и практика расчета стоимости с применением разных методов. Метод чистых активов.

Вопрос 3. Теория и практика расчета стоимости с применением разных методов. Метод скорректированных чистых активов.

1.4.1 Методические указания по изучению темы 4

Вопрос 1. Общая характеристика, основные положения и особенности затратного подхода в оценке стоимости предприятия (бизнеса).

Затратный подход к оценке бизнеса основывается на принципе, который гласит, что рациональный инвестор (или покупатель) не заплатит за компанию больше той суммы, которая необходима для создания аналогичной компании, обладающей такой же полезностью. В рамках этого подхода оценщик определяет стоимость бизнеса с учетом затрат на замещение активов и обязательств оцениваемого предприятия.

Применение затратного подхода основано на структуре баланса предприятия и предполагает расчет рыночной стоимости собственного капитала предприятия путем вычитания из рыночной стоимости его активов текущей стоимости обязательств. В этой связи затратный подход может быть применен в оценке стоимости любых предприятий (бизнесов), имеющих в составе бухгалтерской отчетности на дату оценки бухгалтерский баланс. При этом значимость величины стоимости предприятия, полученной по затратному подходу, будет высока в следующих случаях:

– предприятие обладает значительными объемами финансовых и/или материальных активов;

- производственный процесс характеризуется высокой материалоемкостью;
- предприятие не имеет ретроспективных данных о прибылях;
- отсутствует возможность определения прогнозируемых доходов и/или денежных потоков.

Основное *преимущество затратного подхода* состоит в доступности информации для его применения – по большей части используется достоверная фактическая информация о состоянии активов и обязательств предприятия из бухгалтерской отчетности. Между тем, затратный подход, основанный на оценке стоимости активов компании в гипотетических условиях их возможной продажи, в большей мере адекватен оценке стоимости ликвидируемого предприятия.

В случае оценки предприятия затратный подход (или подход, основанный на активах) представлен несколькими разновидностями базового метода чистых активов, за исключением метода ликвидационной стоимости (рассматривается в рамках последней темы дисциплины).

Вопрос 2. Теория и практика расчета стоимости с применением разных методов. Метод чистых активов.

Метод чистых активов применяется в следующих случаях: компания обладает значительными материальными активами; ожидается, что компания по-прежнему будет действующим предприятием.

Показатель стоимости чистых активов введен частью первой Гражданского кодекса РФ для оценки степени ликвидности организаций.

Чистые активы – это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету. В процессе выявления перечня активов и пассивов, принимаемых к расчету стоимости предприятия затратным подходом, необходимо руководствоваться действующим на дату оценки порядком оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, утвержденным соответствующими органами – в настоящее время «Порядком определения

стоимости чистых активов», утвержденным Приказом Министерства финансов РФ от 28.08.2014 г. № 84-н.

Проведение оценки с помощью методики чистых активов основывается на анализе финансовой отчетности. Она является индикатором финансового состояния предприятия на дату оценки, действительной величины чистой прибыли, финансового риска и рыночной стоимости материальных и нематериальных активов.

Вопрос 3. Теория и практика расчета стоимости с применением разных методов. Метод скорректированных чистых активов.

Различия в разновидностях метода чистых активов обусловлены разными способами корректировки баланса оцениваемого предприятия. Корректировка баланса нужна из-за того, что балансовая стоимость активов и обязательств предприятия редко соответствует их рыночной стоимости. Укрупненно применение метода чистых активов включает несколько этапов:

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

Кратко поясним содержание этих этапов.

В рамках оценки бизнеса при использовании метода чистых активов, традиционный баланс предприятия заменяется скорректированным балансом, в котором все активы (материальные и нематериальные), а также все обязательства показаны по рыночной или какой-либо другой подходящей текущей стоимости.

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

- а) Оценка стоимости нематериальных активов.

Нематериальные активы (НМА) – активы, используемые для получения дохода в течение длительного периода времени (не менее одного года) либо не имеющие материально-вещественной формы, либо материально-вещественная форма которых не играет существенной роли в процессе их эксплуатации.

В составе НМА, обычно входящих в имущественный комплекс предприятия, выделяется четыре группы активов: интеллектуальная собственность, имущественные права, отложенные или отсроченные расходы, гудвилл. Для выявления рыночной стоимости этих активов применяются три стандартных подхода – доходный, затратный и сравнительный.

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

Метод избыточных прибылей основан на предположении, что существуют не отраженные в балансе НМА, которые приносят предприятию часть его прибыли. Основные этапы оценки НМА методом избыточных прибылей:

1. Определение рыночной стоимости материальных активов.
2. Расчет нормализованной прибыли оцениваемого предприятия.
3. Определение средней по отрасли дохода на материальные активы иди собственный капитал.
4. Расчет ожидаемой прибыли, которую может принести предприятие от использования материальных активов (результат 1-го этапа умножить на результат 3-го этапа).
5. Определение избыточной прибыли. Для этого из нормализованной прибыли вычитают ожидаемую прибыль (результат 2-го этапа минус результат 4-го этапа).

6. Расчет стоимости НМА путем деления избыточной прибыли на ставку капитализации.

7. Рассчитанная стоимость НМА прибавляется к стоимости материальных активов предприятия.

Алгоритмы применения других методов оценки стоимости НМА доходным подходом – методов дисконтированного денежного потока и капитализации прибыли подробно описано в теме 5, с той лишь разницей, что в данном случае объектом оценки выступает не бизнес целиком, а его отдельная составляющая – НМА.

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

1. Определение полной стоимости замещения или восстановления НМА. Выявляются фактические затраты на покупку, создание и введение в действие НМА.

2. Корректировка затрат на величину индекса изменения цен на дату оценки.

3. Определение величины износа НМА.

4. Расчет остаточной стоимости НМА путем вычитания из стоимости замещения величины износа.

Сравнительный подход к оценке НМА включает следующие работы:

1. Сбор информации о состоявшихся сделках по аналогичными НМА.

2. Определение перечня показателей, по которым проводится сравнение.

Состав показателей зависит от объема имущественных прав на объекты НМА, от особенностей деятельности, в которой НМА были или будут использованы.

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

б) Оценка машин и оборудования в составе предприятия.

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

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

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

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

1. Рассчитывается операционный доход от функционирования производственной системы (либо всего предприятия, либо цеха или участка);

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

3. С помощью метода дисконтирования денежного потока или метода капитализации дохода определяется стоимость объекта.

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

в) Оценка товарно-материальных запасов.

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

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

– Оценка ТМЗ по себестоимости первых по времени закупок (ФИФО).

– Оценка ТМЗ по себестоимости последних по времени закупок (ЛИФО).

– Оценка ТМЗ по их среднегодовой себестоимости.

г) Оценка дебиторской задолженности предприятия.

Дебиторская задолженность может существенным образом влиять на финансовые результаты деятельности предприятия и на его рыночную стоимость. Основными документами, необходимыми для оценки дебиторской задолженности являются:

1. Договора, при исполнении (или ненадлежащем исполнении) которых возникла задолженность.

2. Платежные документы по этим договорам.

3. Документы о движении материальных ценностей (накладные, акты передачи и т. п.).

4. Переписка с контрагентом по вопросу урегулирования взаимных требований.

5. Судебные решения в отношении дебиторов предприятия (если есть).

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

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

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

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

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

1.4.2 Методические материалы по теме 4

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

1.4.3 Ссылки на рекомендуемые источники по теме 4

Для освоения темы 4 студенту предлагается изучить следующую литературу и нормативные акты: [1, § 2.4]; [2, § 2.1]; [5, § 2.1]; [3, практ. работа № 10, 11]; [13].

1.5 Тема 5. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов доходного подхода

Форма проведения занятия – лекция.

Вопросы для обсуждения:

Вопрос 1. Общая характеристика, основные положения и особенности доходного подхода в оценке стоимости предприятия (бизнеса).

Вопрос 2. Теория и практика расчета стоимости с применением разных методов. Метод дисконтированных денежных потоков.

Вопрос 3. Метод капитализации дохода.

1.5.1 Методические указания по изучению темы 5

Вопрос 1. Общая характеристика, основные положения и особенности доходного подхода в оценке стоимости предприятия (бизнеса).

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

Основными методами подхода являются:

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

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

Вопрос 2. Теория и практика расчета стоимости с применением разных методов. Метод дисконтированных денежных потоков.

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

- предполагается, что будущие денежные потоки будут существенно отличаться от текущих, но при этом сохраняется возможность их прогнозирования;
- оцениваемый бизнес имеет сложную структуру доходов и расходов, много направлений деятельности, динамично развивается.

Основные этапы применения метода ДДП:

1. Определение прогнозного периода. Определение прогнозного периода зависит от объема информации, достаточной для долгосрочного финансового

прогноза. Обычно срок, на который можно сделать обоснованный прогноз в относительно стабильной рыночной экономике составляет 5–8 лет.

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

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

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

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

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

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

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

Вопрос. 3. Теория и практика расчета стоимости с применением разных методов. Метод капитализации дохода.

Метод применяется для оценки «зрелых» предприятий, успевших накопить активы, приносящих стабильный доход. По сравнению с методом дисконтирования денежных потоков, метод капитализации дохода более прост, так как не требуется составления средне- и долгосрочных прогнозов доходов, однако его применение ограничено кругом предприятий с относительно стабильными доходами, находящихся на стадии зрелости своего жизненного цикла, рынок сбыта которых устоялся и в долгосрочной перспективе не предполагается значительных изменений.

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

Этапы применения метода капитализации дохода:

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

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

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

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

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

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

1.5.2 Методические материалы по теме 5

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

1.5.3 Ссылки на рекомендуемые источники по теме 5

Для освоения темы 5 студенту предлагается изучить следующую литературу и нормативные акты: [1, § 2.2]; [2, § 2.3]; [5, § 2.3]; [3, практ. работа № 6, 7]; [13].

1.6 Тема 6. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов рыночного (сравнительного) подхода

Форма проведения занятия – лекция.

Вопросы для обсуждения:

Вопрос 1. Общая характеристика, основные положения и особенности сравнительного подхода в оценке стоимости предприятия (бизнеса).

Вопрос 2. Теория и практика расчета стоимости с применением разных методов. Метод компаний-аналогов (методы рынка капитала, сделок).

Вопрос 3. Теория и практика расчета стоимости с применением разных методов. Метод отраслевых коэффициентов.

1.6.1 Методические указания по изучению темы 6

Вопрос 1. Общая характеристика, основные положения и особенности сравнительного подхода в оценке стоимости предприятия (бизнеса).

Рыночный (сравнительный) подход – это совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах

сделок с ними. Подход основан на принципе замещения – покупатель не купит объект, если его цена превышает затраты на приобретение на рынке схожего объекта, обладающего такой же полезностью. Главным условием применения этого подхода к оценке стоимости бизнеса является наличие рынка аналогичных предприятий.

Основными методами оценки в рамках сравнительного подхода являются:

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

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

3. Метод отраслевых коэффициентов, позволяющий рассчитывать ориентировочную стоимость бизнеса по формулам, выведенным на основе отраслевой статистики. Метод отраслевых коэффициентов использует известные соотношений между ценой и финансовыми параметрами, которые рассчитываются специальными аналитическими организациями.

Вопрос 2. Теория и практика расчета стоимости с применением разных методов. Метод компаний-аналогов (методы рынка капитала, сделок).

а) Метод рынка капитала.

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

Этапы процесса оценки бизнеса методом рынка капитала:

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

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

- применение мультипликаторов к расчету вариантов стоимости оцениваемого предприятия;

- расчет величины стоимости оцениваемого предприятия;

- внесение поправки в стоимость оцениваемого предприятия на степень контроля.

б) Метод сделок.

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

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

В оценке бизнеса обычно используют четыре группы мультипликаторов – соотношения:

- цена/прибыль или цена/денежный поток;

- цена/дивиденды;

- цена/выручка от реализации;

– цена/стоимость активов.

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

Вопрос 3. Теория и практика расчета стоимости с применением разных методов. Метод отраслевых коэффициентов.

Метод отраслевых коэффициентов – это метод оценки стоимости предприятия (бизнеса) при сравнительном подходе. Согласно методу отраслевых коэффициентов, предприятие оценивают на базе собственного материального капитала и премии за гудвилл, которая равна величине месячной премии до налогообложения (как правило, с учетом оклада владельца).

Метод базируется на использовании определенных соотношений между ценой продажи фирмы и соответствующими финансовыми показателями. Отраслевые коэффициенты рассчитывают на основе статистических наблюдений за ценой продажи фирм и важнейшими их производственно-финансовыми характеристиками.

Метод отраслевых коэффициентов используется для оценки стоимости малых предприятий, управляемых своими владельцами, преимущественно в таких отраслях как общественное питание, розничная торговля, гостиничный бизнес. В результате оценки получают величину рыночной стоимости при 100%-ном контроле над предприятием.

Основное достоинство метода отраслевых коэффициентов – простота. Однако применение метода может привести к искажению стоимости бизнеса, если при определении стоимости гудвилла не учитывать норму прибыли. Типичное значение и тип мультипликатора, используемого в данной отрасли, измеряет гудвилл для усредненных инвестиций, но реальные цены редко совпадают со средними значениями.

1.6.2 Методические материалы по теме 6

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

1.6.3 Ссылки на рекомендуемые источники по теме 6

Для освоения темы 6 студенту предлагается изучить следующую литературу и нормативные акты: [1, § 2.3]; [2, § 2.2]; [5, § 2.2]; [3, практ. работа № 8, 9]; [13].

1.7 Тема 7. Особенности оценки стоимости бизнеса для различных целей

Форма проведения занятия – лекция.

Вопросы для обсуждения:

Вопрос 1. Оценка действующего и ликвидируемого предприятия.

Вопрос 2. Особенности оценки стоимости акций, а также паев, долей (вкладов) в уставных (складочных) капиталах.

Вопрос 3. Особенности оценки стоимости бизнеса для прочих целей.

1.7.1 Методические указания по изучению темы 7

Вопрос 1. Оценка действующего и ликвидируемого предприятия.

Стоимость предприятия как действующего – это стоимость единого имущественного комплекса, определяемая в соответствии с результатами функционирования сформировавшегося производства. В соответствии с Международными стандартами оценки такая оценка предполагает определение вида стоимости, не являющейся рыночной.

Стоимость предприятия как действующего включает в себя оценку функционирующего предприятия и получение из общей стоимости действующего предприятия величин стоимости его составных частей, отражающих их вклад в общую стоимость, при этом ни один из таких компонентов сам по себе не образует рыночной стоимости. Если некоторый

объект собственности как часть действующего предприятия не вносит вклад в общую стоимость предприятия, то его можно рассматривать в качестве избыточного актива. В этом случае надо оценивать возможные альтернативные варианты использования такого актива, включая его потенциальную утилизационную стоимость. Оценка предприятия как действующего, предполагает, что бизнес имеет благоприятные перспективы развития, поэтому можно ожидать сохранения предприятия как системы, а ценность целого обычно всегда больше, чем простая сумма стоимостей отдельных элементов.

При определении ликвидационной стоимости предприятия необходимо учитывать все расходы, связанные с ликвидацией предприятия.

Оценка ликвидационной стоимости производится в следующих случаях:

- предприятие убыточное, и стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности;
- собственником принято решение о ликвидации предприятия;
- предприятие находится в стадии банкротства.

При определении ликвидационной стоимости различают три типа ликвидации:

- упорядоченная ликвидация;
- принудительная ликвидация;
- ликвидация с прекращением существования активов предприятия.

Вопрос 2. Особенности оценки стоимости акций, а также паев, долей (вкладов) в уставных (складочных) капиталах.

Ценными бумагами называют товарные или денежные документы, наделяющие владельца имущественными правами и правами на дополнительные финансовые доходы. Ценные бумаги является специфической формой существования капитала и одновременно товаром, который обращается на фондовом рынке. Стоимость ценной бумаги определяется ценой прав, которые она дает своему владельцу и способностью приносить прибыль. Самыми распространенными ценными бумагами являются акции, векселя и облигации.

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

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

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

Под контрольным (мажоритарным) пакетом подразумевается владение более чем 50 % акций предприятия, дающее владельцу право полного контроля над компанией. Неконтрольный (миноритарный) пакет определяет владение менее 50 % акций предприятия.

а) Особенности оценки стоимости предприятия с учетом элементов контроля (контрольного пакета)

Методами доходного подхода рассчитывают стоимость контрольного пакета, так как в результате их применения получают цену, которую инвестор заплатил бы за владение предприятием, а расчет денежных потоков базируется на контроле за решениями администрации относительно хозяйственной деятельности предприятия.

При использовании методов затратного подхода (метод стоимости чистых активов, метод ликвидационной стоимости) получается стоимость контрольного пакета акций, поскольку только владелец контрольного пакета

может определять политику в области активов: приобретать, использовать или продавать (ликвидировать) их.

Сравнительным подходом (метод сделок) получают величину оценочной стоимости на уровне владения контрольным пакетом, так как этот метод основан на анализе цен акций с элементами контроля: контрольных пакетов акций сходных предприятий или предприятий целиком (100 % пакета акций).

б) Особенности оценки неконтрольного пакета предприятия.

Сравнительным подходом (метод рынка капитала) определяется стоимость свободно реализуемой меньшей доли, потому что анализируется информация о котировках единичных акций на фондовых рынках.

Вопрос 3. Особенности оценки стоимости бизнеса для прочих целей.

Оценка для целей купли-продажи предприятия (бизнеса) необходима при принятии собственником решения о продаже предприятия целиком или его доли, при выходе одного из участников из товариществ, обществ. Оценка осуществляется на базе рыночной стоимости или на нерыночной базе – такой, как инвестиционная стоимость. Обычно в этом случае применяются 3 подхода. При этом, если оценивается бизнес в целом, то основными являются результаты, полученные рыночный и доходным подходами.

Оценка для целей купли-продажи ценных бумаг может иметь разные цели. В качестве базы оценки в этом случае выступает рыночная стоимость ценных бумаг. При получении итоговой величины стоимости могут применяться скидки и премии за контрольный характер и ликвидность оцениваемого пакета ценных бумаг. Чаще всего при оценке для целей купли-продажи ценных бумаг применяются сравнительный и доходный подходы. Помимо анализа сложившейся ситуации с оцениваемыми ценными бумагами проводится анализ и прогнозирование будущих тенденций и доходности бизнеса.

Оценка для целей определения кредитоспособности и стоимости залога при кредитовании. В качестве базы для оценки в этом случае выступает рыночная стоимость активов предприятия, полученная методами затратного

подхода. Обязательным является проведение оценки отдельных элементов активов по рыночной или иной стоимости, при этом необходимо учитывать все затраты, которые будут понесены при реализации объектов залога в условиях ограниченности времени.

Оценка для целей управления или реструктуризации предприятия (бизнеса) необходима для повышения эффективности текущего управления, разработки текущих и перспективных планов развития предприятия. Слияние, присоединение, разделение или выделение организаций из состава предприятия предполагает проведение рыночной оценки предприятия для определения цены покупки или выкупа акций, конвертации, величины премии, выплачиваемой акционерам присоединяемого общества. В качестве базы оценки выступает рыночная или инвестиционная стоимость. В большинстве случаев применяется доходный подход.

Оценка для целей осуществления инвестиционного проекта выполняется для обоснования целесообразности осуществления инвестиционного проекта на предприятии. В этом случае предприятие оценивается как «действующее», с учетом тех дополнительных выгод, которые могут быть получены в результате реализации инвестиционного проекта. В качестве базы оценки используется инвестиционная стоимость. Основным является доходный подход к оценке.

Оценка величины вклада в уставные (складочные) капиталы при создании хозяйственных обществ и товариществ. В качестве базы для той оценки выступает рыночная стоимость. В зависимости от характеристик объекта оценки могут применяться доходный, сравнительный и затратный подходы. Однако, для целей изменения величины уставного капитала затратный подход не должен быть единственным, если это не определено заданием.

1.7.2 Методические материалы по теме 7

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

1.7.3 Ссылки на рекомендуемые источники по теме 7

Для освоения темы 7 студенту предлагается изучить следующую литературу и нормативные акты: [1, § 3.1, 3.2]; [5, § 3.1]; [12–15].

2. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ДЛЯ ПОДГОТОВКИ К ПРАКТИЧЕСКИМ ЗАНЯТИЯМ

Целью проведения практических (семинарских) занятий является закрепление теоретических знаний, полученных на лекциях и в процессе самостоятельного изучения дисциплины «Оценка стоимости бизнеса», для выработки профессиональных умений и навыков, сформулированных в рабочей программе дисциплины.

Практическими (семинарскими) занятиями предусматривается сочетание индивидуальных и групповых форм работы, выполнение практических заданий с использованием ситуационных задач, анализа макроэкономических показателей и др. Ниже приведено краткое содержание и основные вопросы, рассматриваемые на практических занятиях.

2.1 Тема 1. Теоретические основы оценки стоимости

Форма занятий – семинар.

План занятия:

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

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

1. Особенности системного подхода в оценке предприятия (бизнеса).
2. Причины и цели оценки бизнеса; случаи обязательной оценки стоимости.

3. Классификация основных целей оценки стоимости.

4. Понятие стоимости в оценочной деятельности: генезис понятия стоимости и его современная трактовка.

5. Виды оцениваемой стоимости и их связь с целями оценки.

6. Базовые принципы оценки стоимости бизнеса.

7. Факторы, определяющие величину стоимости предприятия (бизнеса).

2.1.1 Методические указания для подготовки к практическому занятию по теме 1

Цель занятия – изучение и закрепление базовых понятий и терминов оценочной деятельности, идентификация видов оценочной стоимости и их назначения в увязке с целями оценки, понимание основных движущих сил и механизмов формирования стоимости бизнеса. В результате изучения темы студентом будут получены знания, необходимые для последующего успешного освоения методологии и практики оценочной деятельности.

Перечень знаний и умений для достижения цели:

знать:

– основные понятия и категории оценки стоимости;

– способы выявления, анализа и учета факторов, влияющих на величину стоимости бизнеса;

уметь:

– выделять и учитывать наиболее существенные факторы стоимости.

2.1.2 Методические материалы к практическому занятию 1

В процессе подготовки к занятию студенту следует придерживаться рекомендаций, изложенных в п. 1.1.2 настоящего пособия, а также использовать рекомендуемую литературу.

2.1.3 Ссылки на рекомендуемые источники к практическому занятию 1

Для подготовки к практическому занятию по теме 1 студенту предлагается изучить следующую учебно-методическую литературу: [1, § 2.1]; [2, § 1.2]; [4, § 1.2, 1.3]; [5, § 1.1, 1.2].

2.2 Тема 2. Правовое регулирование и стандарты оценки

Форма занятий – семинар.

План занятия:

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

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

1. Ключевые нормативно-правовые акты, регулирующие оценочную деятельность в РФ и рассмотреть основные положения этих документов.
2. Основные положения отечественных, международных и некоторых зарубежных стандартов оценки – ФСО, МСО-2001, BVS, TEGOVA, СТО РОО и других, применительно к оценке имущественных комплексов и предприятий.
3. Саморегулируемые организации оценщиков в РФ – цели деятельности, полномочия, права и обязанности, требования к членам.

2.2.1 Методические указания для подготовки к практическому занятию по теме 2

Цель занятия – знакомство с основными положениями документов, определяющих правовые рамки оценочной деятельности в РФ. В результате изучения темы студентом будут получены базовые знания в области права, необходимые для практической работы оценщика.

Перечень знаний и умений для достижения цели:

знать:

- нормативные правовые акты, регулирующие оценочную деятельность;
- основные понятия и категории оценки стоимости;

уметь:

- определять оптимальный состав и объем информации, необходимой и достаточной для оценки стоимости предприятия (бизнеса);
- выделять и учитывать наиболее существенные факторы стоимости.

2.2.2 Методические материалы к практическому занятию 2

В процессе подготовки к занятию студенту следует придерживаться рекомендаций, изложенных в п. 1.2.2 настоящего пособия, а также использовать рекомендуемую литературу.

2.2.3 Ссылки на рекомендуемые источники к практическому занятию 2

Для подготовки к практическому занятию по теме 2 студенту предлагается изучить следующую учебно-методическую литературу и нормативные акты: [1, § 1.3]; [2, § 1.4]; [5, § 1.4]; [8–10].

2.3 Тема 3. Организация работы по оценке стоимости предприятия (бизнеса)

Форма занятий – семинар.

План занятия:

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

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

1. Основные этапы процедуры оценки стоимости предприятия (бизнеса).

2. Состав и источники информации, необходимой для оценки стоимости предприятия (бизнеса).

3. Особенности применения методов сбора, обработки и анализа исходной информации, необходимой для оценки стоимости предприятия (бизнеса).

4. Структура, содержание и требования к типовому отчету об оценке стоимости предприятия (бизнеса).

2.3.1 Методические указания для подготовки к практическому занятию по теме 3

Цель занятия – освоение основных технологий и принципов организации оценочной деятельности. В результате изучения темы студентом будут получены знания по вопросам организации и проведения работ по оценке стоимости бизнеса, получены представления о требованиях, предъявляемых к профессиональному оценщику и к результатам его труда.

Перечень знаний и умений для достижения цели:

знать:

– способы выявления, анализа и учета факторов, влияющих на величину стоимости бизнеса;

– процедуру проведения оценки и последовательность работ по оценке стоимости бизнеса;

уметь:

– определять оптимальный состав и объем информации, необходимой и достаточной для оценки стоимости предприятия (бизнеса);

– анализировать и интерпретировать финансовую, бухгалтерскую и иную отчетность компании, использовать полученные данные в оценочной деятельности.

2.3.2 Методические материалы к практическому занятию 3

В процессе подготовки к занятию студенту следует придерживаться рекомендаций, изложенных в п. 1.3.2 настоящего пособия, а также использовать рекомендуемую литературу.

2.3.3 Ссылки на рекомендуемые источники к практическому занятию 3

Для подготовки к практическому занятию по теме 3 студенту предлагается изучить следующую учебно-методическую литературу и нормативные акты: [2, § 2.3]; [4, § 1.2]; [11]; [13].

2.4 Тема 4. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов затратного подхода

Форма занятий – семинар, упражнение, задача.

План занятия:

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

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

1. Основные методы затратного подхода к оценке стоимости бизнеса, алгоритмы и особенности их применения.
2. Решение практических задач по оценке стоимости предприятия (бизнеса) методами чистых активов, скорректированных чистых активов и поэлементной оценки.

2.4.1 Методические указания для подготовки к практическому занятию по теме 4

Цель занятия – освоение методологии и основных приемов (методов) затратного подхода к оценке стоимости бизнеса. В результате изучения темы будут получены знания и практические навыки по оценке стоимости бизнеса методами затратного подхода.

Перечень знаний и умений для достижения цели:

знать:

- нормативные правовые акты, регулирующие оценочную деятельность;
- подходы и методы оценки стоимости бизнеса;
- способы выявления, анализа и учета факторов, влияющих на величину стоимости бизнеса;

уметь:

- определять оптимальный состав и объем информации, необходимой и достаточной для оценки стоимости предприятия (бизнеса);
- анализировать и интерпретировать финансовую, бухгалтерскую и иную отчетность компании, использовать полученные данные в оценочной деятельности;
- интерпретировать результаты анализа и оценивать их влияние на стоимость компании;
- решать практические задачи по оценке стоимости компании.

2.4.2 Методические материалы к практическому занятию 4

В процессе подготовки к занятию студенту следует придерживаться рекомендаций, изложенных в п. 1.4.2 настоящего пособия, а также использовать рекомендуемую литературу.

2.4.3 Ссылки на рекомендуемые источники к практическому занятию 4

Для подготовки к практическому занятию по теме 4 студенту предлагается изучить следующую учебно-методическую литературу и нормативные акты: [1, § 2.4]; [2, § 2.1]; [5, § 2.1]; [3, практ. работа № 10, 11]; [13].

2.5 Тема 5. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов доходного подхода

Форма занятий – семинар, упражнение, задача.

План занятия:

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

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

1. Основные методы доходного подхода к оценке стоимости бизнеса, алгоритмы и особенности их применения.
2. Решение практических задач по оценке стоимости предприятия (бизнеса) методами капитализации дохода и дисконтированных денежных потоков.

2.5.1 Методические указания для подготовки к практическому занятию по теме 5

Цель занятия – освоение методологии и основных приемов (методов) доходного подхода к оценке стоимости бизнеса. В результате изучения темы студентом будут получены знания и практические навыки по оценке стоимости бизнеса методами доходного подхода.

Перечень знаний и умений для достижения цели:

знать:

- подходы и методы оценки стоимости бизнеса;
- способы выявления, анализа и учета факторов, влияющих на величину стоимости бизнеса;

уметь:

- определять оптимальный состав и объем информации, необходимой и достаточной для оценки стоимости предприятия (бизнеса);
- анализировать и интерпретировать финансовую, бухгалтерскую и иную отчетность компании, использовать полученные данные в оценочной деятельности;
- интерпретировать результаты анализа и оценивать их влияние на стоимость компании;
- решать практические задачи по оценке стоимости компании.

2.5.2 Методические материалы к практическому занятию 5

В процессе подготовки к занятию студенту следует придерживаться рекомендаций, изложенных в п. 1.5.2 настоящего пособия, а также использовать рекомендуемую литературу.

2.5.3 Ссылки на рекомендуемые источники к практическому занятию 5

Для подготовки к практическому занятию по теме 5 студенту предлагается изучить следующую учебно-методическую литературу и нормативные акты: [1, § 2.2]; [2, § 2.3]; [5, § 2.3]; [3, практ. работа № 6, 7]; [13].

2.6 Тема 6. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов сравнительного подхода

Форма занятий – семинар, упражнение, задача.

План занятия:

1. Опрос по материалам лекций.

2. Работа с тестом.

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

1. Основные методы сравнительного подхода к оценке стоимости бизнеса, алгоритмы и особенности их применения.

2. Решение практических задач по оценке стоимости предприятия (бизнеса) методами отраслевых коэффициентов, рынка капитала и сделок.

2.6.1 Методические указания для подготовки к практическому занятию по теме 6

Цель занятия – освоение методологии и основных приемов (методов) сравнительного подхода к оценке стоимости бизнеса. В результате изучения темы студентом будут получены знания и практические навыки по оценке стоимости бизнеса методами сравнительного подхода.

Перечень знаний и умений для достижения цели:

знать:

– подходы и методы оценки стоимости бизнеса;

– способы выявления, анализа и учета факторов, влияющих на величину стоимости бизнеса;

уметь:

– определять оптимальный состав и объем информации, необходимой и достаточной для оценки стоимости предприятия (бизнеса);

– анализировать и интерпретировать финансовую, бухгалтерскую и иную отчетность компании, использовать полученные данные в оценочной деятельности;

– интерпретировать результаты анализа и оценивать их влияние на стоимость компании;

– решать практические задачи по оценке стоимости компании.

2.6.2 Методические материалы к практическому занятию 6

В процессе подготовки к занятию студенту следует придерживаться рекомендаций, изложенных в п. 1.6.2 настоящего пособия, а также использовать рекомендуемую литературу.

2.6.3 Ссылки на рекомендуемые источники к практическому занятию 6

Для подготовки к практическому занятию по теме 6 студенту предлагается изучить следующую учебно-методическую литературу и нормативные акты: [1, § 2.3]; [2, § 2.2]; [5, § 2.2]; [3, практ. работа № 8, 9]; [13].

2.7 Тема 7. Особенности оценка стоимости бизнеса для различных целей

Форма занятий – семинар, упражнение.

План занятия:

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

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

1. Стандартные случаи оценки стоимости бизнеса (купля-продажа, оценки стоимости акций, паев, долей (вкладов) в уставном (складочном) капитале предприятия, ликвидация бизнеса) и их основные особенности.
2. Подходы и методы оценки специфических бизнесов (финансовые организации, группы компаний).
3. Оценка для целей управления бизнесом (реструктуризация, реорганизация компании).
4. Учебный пример сквозной оценки стоимости предприятия (бизнеса) – применение трёх подходов и выведение итоговой величины стоимости.

2.7.1 Методические указания для подготовки к практическому занятию по теме 7

Цель занятия – освоение методологии и основных приемов (методов) оценки стоимости бизнеса в типичных случаях. В результате изучения темы студентом будут получены знания и практические навыки по оценке стоимости бизнеса в некоторых ситуациях, наиболее типичных в практике предпринимательской деятельности.

Перечень знаний и умений для достижения цели:

знать:

– способы выявления, анализа и учета факторов, влияющих на величину стоимости бизнеса;

– процедуру проведения оценки и последовательность работ по оценке стоимости бизнеса;

уметь:

– определять оптимальный состав и объем информации, необходимой и достаточной для оценки стоимости предприятия (бизнеса);

– интерпретировать результаты анализа и оценивать их влияние на стоимость компании;

– выделять и учитывать наиболее существенные факторы стоимости.

2.7.2 Методические материалы к практическому занятию 7

В процессе подготовки к занятию студенту следует придерживаться рекомендаций, изложенных в п. 1.7.2 настоящего пособия, а также использовать рекомендуемую литературу.

2.7.3 Ссылки на рекомендуемые источники к практическому занятию 7

Для подготовки к практическому занятию по теме 7 студенту предлагается изучить следующую учебно-методическую литературу и нормативные акты: [1, § 3.1, 3.2]; [5, § 3.1]; [12–15].

3. ЗАДАНИЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ВЫПОЛНЕНИЮ КУРСОВОГО ПРОЕКТА

Курсовой проект предполагает решение практической проблемы – составление учебного отчета об оценке стоимости предприятия (бизнеса). Конкретная сущность задачи (вариант задания) определяется преподавателем – руководителем работы («заказчиком отчета»), после чего студент в качестве предварительного этапа работы оформляет индивидуальное задание по ней.

Основная цель этой работы – закрепление, расширение и углубление знаний, полученных в ходе изучения теоретической части дисциплины, приобретение навыков самостоятельной оценки стоимости бизнеса. Курсовой проект предполагает комплексное использование студентом знаний в области технологий оценочной деятельности, владение приемами и средствами оценки стоимости.

Для выполнения курсового проекта студент может выбрать одну из предложенных преподавателем тем. Номер темы курсового проекта из стандартного перечня определяется по последней цифре шифра зачётной книжки:

- для цифр шифра 0, 1, 2 и 3 выбирается номер темы № 1;
- для цифр шифра 4, 5 и 6 выбирается номер темы № 2;
- для цифр шифра 7, 8 и 9 выбирается номер темы № 3.

Студент также может выбрать индивидуальную тему работы курсового проекта, согласовав её с преподавателем.

При выборе студентом индивидуальной темы исходные данные об оцениваемом предприятии и его окружении собираются самостоятельно и согласовываются с преподавателем.

Требования к содержанию и оформлению курсового проекта, а также его типовые разделы изложены в учебно-методическом пособии по выполнению курсовой работы по дисциплине «Оценка стоимости бизнеса».

По результатам защиты курсового проекта (студент представляет результаты и отвечает на вопросы преподавателя) выставляется оценка

(«отлично», «хорошо», «удовлетворительно» или «неудовлетворительно»), которая учитывается при итоговой аттестации по дисциплине (на экзамене).

4 МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ПОДГОТОВКЕ К ТЕКУЩЕЙ, ПРОМЕЖУТОЧНОЙ И ИТОГОВОЙ АТТЕСТАЦИИ

Текущий контроль

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

Форма текущего контроля – устная и письменная.

Виды текущего контроля:

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

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

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

Промежуточный и итоговый контроль

Промежуточный контроль проводится в виде защиты курсового проекта, для успешного выполнения которого необходимы знания, полученные в процессе изучения всех тем дисциплины.

Критерии оценивания курсового проекта приведены в таблице 1.

Таблица 1 – Критерии оценивания курсового проекта

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

Итоговая (заключительная) аттестация по дисциплине проводится в конце седьмого семестра обучения в форме экзамена.

К экзамену допускаются студенты, получившие положительную оценку по результатам текущего контроля

Экзаменационная оценка («отлично», «хорошо», «удовлетворительно» или «неудовлетворительно») является экспертной и зависит от уровня освоения бакалавром тем дисциплины.

Критерии оценивания зачета и экзамена по дисциплине основываются на универсальной системе оценивания результатов обучения, Предусмотрена следующая система оценок: 1) «отлично», «хорошо», «удовлетворительно», «неудовлетворительно»; 2) «зачтено», «не зачтено»; 3) 100-балльную (процентную) систему и правило перевода оценок в пятибалльную систему (таблица 2).

Таблица 2 – Система оценок и критерии выставления оценки на экзамене

Система оценок	2	3	4	5
	0–40 %	41–60 %	61–80 %	81–100 %
Критерий	«неудовлетворительно»	«удовлетворительно»	«хорошо»	«отлично»
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 полной знанием 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	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

Система оценок	2	3	4	5
	0–40 %	41–60 %	61–80 %	81–100 %
Критерий	«неудовлетворительно»	«удовлетворительно»	«хорошо»	«отлично»
	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 задачи 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. 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

К оценочным средствам для итоговой аттестации по дисциплине, проводимой в форме экзамена, соответственно относятся вопросы для проведения экзамена.

Перечень контрольных вопросов

1. Понятие рыночной стоимости в оценочной деятельности.
2. Цели оценки и виды стоимости, их взаимосвязь.
3. Принципы оценки стоимости предприятия (бизнеса).
4. Факторы, влияющие на величину стоимости предприятия (бизнеса).
5. Основные положения российского законодательства в области оценочной деятельности.

6. Основные положения стандартов оценочной деятельности (МСО, ФСО, РОО), регулирующих оценку стоимости предприятия (бизнеса).

7. Права, обязанности и функции оценщиков и саморегулируемых оценочных организаций в РФ.

8. Основные этапы и содержание работ по оценке стоимости предприятия (бизнеса).

9. Подходы к оценке стоимости предприятия (бизнеса), их содержание, преимущества и недостатки.

10. Область применения, основные положения и алгоритм проведения расчетов методом чистых активов.

11. Особенности и способы внесения корректировок в метод чистых активов.

12. Область применения, основные положения и алгоритм проведения расчетов методом ликвидационной стоимости.

13. Область применения, основные положения и алгоритм проведения расчетов методом поэлементной оценки.

14. Область применения, основные положения и алгоритм проведения расчетов методом капитализации прибыли.

15. Область применения, основные положения и алгоритм проведения расчетов методом дисконтированных денежных потоков

16. Область применения, основные положения и алгоритм проведения расчетов методом избыточных прибылей

17. Основные подходы, используемые при выборе ставок капитализации и дисконтирования, используемых в методах доходного подхода.

18. Область применения, основные положения и алгоритм проведения расчетов методом компании-аналога.

19. Область применения, основные положения и алгоритм проведения расчетов методом отраслевых коэффициентов.

20. Область применения, основные положения и алгоритм проведения расчетов методами сделок.

21. Перечислить и дать краткую характеристику оценки стоимости предприятия (бизнеса) для различных целей.
22. Назвать и дать характеристику основных факторов, влияющих на итоговую величину рыночной стоимости предприятия (бизнеса).
23. Особенности оценки инвестиционных проектов.
24. Особенности проведения оценки для целей реструктуризации и финансового оздоровления предприятия.
25. Особенности оценки финансовых институтов.
26. Особенности оценки групп компаний (холдингов, ФПГ).
27. Дать характеристику основных методов выведения итоговой величины рыночной стоимости предприятия.
28. Последовательность (основные этапы) согласования результатов оценки, полученной разными методами.
29. Содержание типового отчета об оценке стоимости предприятия (бизнеса).

5 МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ВЫПОЛНЕНИЮ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ ПО ДИСЦИПЛИНЕ

5.1 Общие положения

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

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

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

Самостоятельная работа предусмотрена в следующих формах:

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

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

5.2 Задания для самодиагностики в рамках самостоятельной работы студента

Тестовые задания используются для оценки освоения всех тем дисциплины студентами всех форм обучения – знания основных теоретических положений оценки стоимости, подходов и методов оценочной деятельности.

Тестирование обучающихся проводится на занятиях после рассмотрения на лекциях, соответствующих тем или самостоятельно с использованием системы компьютерного тестирования «INDIGO».

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

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

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

5.3 Примерный перечень тестовых заданий по вариантам

1. В каких из перечисленных ниже ситуаций необходимо или может иметь место применение специальных методов оценки бизнеса:

- а) определение договорной стоимости выкупа акций акционерным обществом у его учредителей;
- б) обоснование стартовой цены в приватизационном аукционе, на который выставляется пакет акций, принадлежащий государству;
- в) утверждение проспекта эмиссии акций;
- г) оценка предприятия-банкрота, представляемая собранию его

кредиторов;

д) исчисление рыночной стоимости неликвидных финансовых активов предприятия (например, акций закрытых дочерних компаний), с которой в части этих активов взимается налог на имущество;

е) планирование цены предложения или цены спроса при подготовке сделок по купле-продаже пакетов акций закрытых компаний?

Правильный

ответ: во всех перечисленных ситуациях.

2. Достаточно ли оценить сумму рыночных стоимостей отдельных бизнес-линий фирмы для того, чтобы определить оценочную рыночную стоимость фирмы в целом:

а) да;

б) нет;

в) нельзя сказать с определенностью?

Правильный

ответ: б), так как к упомянутой сумме необходимо прибавить рыночную стоимость избыточных (нефункционирующих) активов фирмы, представляющих собой имущество, которое является избыточным для нужд эксплуатации учтенных в оценке фирмы бизнес-линий.

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

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

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?

Правильный ответ: а), так как обе указанные оценки осуществляются на основе общего принципа учета в пределах некоего «горизонта времени» будущих доходов, ожидаемых с проекта или бизнеса другое дело, что оценка бизнеса (проекта), который еще не начат, должна быть гораздо более низкой из-за еще фактические выявившихся трендов в получаемых доходах и, соответственно, высокой их неопределенности в будущем.

4. Что из перечисленного ниже не является стандартом оценки бизнеса:

- а) обоснованная рыночная стоимость;
- б) обоснованная стоимость;
- в) ликвидационная стоимость;
- г) инвестиционная стоимость;
- д) внутренняя (фундаментальная) стоимость?

Правильный ответ: в), так как ликвидационная стоимость предприятия относится к определениям стоимости.

5. Какой из стандартов оценки бизнеса наиболее часто в мировой практике используется при оценке предприятия, когда она осуществляется для определения стоимости миноритарного пакета его акций (пакета меньшинства):

- а) обоснованная рыночная стоимость;
- б) обоснованная стоимость;
- в) инвестиционная стоимость;
- г) внутренняя (фундаментальная) стоимость?

Правильный ответ: б), так как этот стандарт служит основой для судебных решений о правомочности сделок по купле-продаже небольших пакетов акций, скупаемых владельцами крупных долей в закрытых компаниях с целью усиления своего

контроля над предприятием; при этом суд проверяет, была ли обеспечена при имевшей место договорной цене хотя бы симметричность (одинаковость) доступной для сторон сделки информации об имуществе и рыночных перспективах предприятия, т. е. не была ли занижена эта цена вследствие непредоставления акционеру меньшинства положительной указанной информации, которой обладал акционер большинства.

6. В процессе реструктуризации компаний оценка бизнеса 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 реструктуризации с точки зрения повышения инвестиционной привлекательности компании?

Правильный ответ: для всего перечисленного выше, так как в случае а) при выведении с рынка акций дочерних фирм невозможно опереться на их рыночную цену (даже когда акции центральной компании обращаются на рынке) в силу того, что эти дочерние компании, как правило, закрытые; в случае б) сталкиваются с те же ситуацией, с той разницей, что вновь созданная холдинговая компания тоже является закрытой; в случае в) после реструктуризации.

7. Верно ли утверждение: оценочная стоимость бизнеса равна доходу, который можно было бы получить за срок его полезной жизни, вложив ту же сумму инвестиций в сопоставимый по рискам (нестабильности дохода с рубля вложений) доступный инвестору бизнес:

- а) да;
- б) нет;

в) нельзя сказать с определенностью?

Правильный ответ: а), так как именно к этому сводится определение максимально приемлемой для инвестора цены за бизнес, к которой, в свою очередь, на конкурентных рынках капитала стремится его рыночная стоимость.

8. Что из перечисленного ниже может быть использовано в качестве безрисковой нормы дохода с бизнеса (не учитывающей риски бизнеса ставки дисконт для дисконтирования ожидаемых с бизнеса доходов):

- а) текущая ставка дохода по страхуемым (крупными независимыми компаниями с государственным участием) банковским депозитам;
- б) текущая доходность государственных облигаций;
- в) то же, т. е. а) и б), но учитываются их средние ожидаемые за срок полезно жизни оцениваемого бизнеса величины;
- г) рыночная кредитная ставка процента в расчете на срок полезной жизни бизнеса;
- д) безрисковая норма дохода (ставка дисконта), принятая в среднем в мировой экономике;
- е) иное?

Правильный ответ: в), потому что для отечественных резидентов общедоступными (и минимизирующими издержки транзакции) упускаемыми – в случае инвестирования каждого рубля располагаемы средств в рассматриваемый бизнес – безрисковыми инвестиционными альтернативами как раз и являются приобретение государственных облигаций (с сохранением их на весь срок бизнеса n – при перевложении, для сопоставимости, получаемого с облигаций дохода в приобретение дополнительного количества государственных облигаций), а также открытие на срок описанного страхуемого банковского депозита.

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

- а) риски менеджмента;
- б) риски финансовой неустойчивости компании;
- в) операционный рычаг фирмы;
- г) финансовый рычаг предприятия;
- д) риски конкуренции и нестабильного платежеспособного спроса, а также риски характера компании, малого бизнеса и страновой риск;
- е) иное?

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

10. Укажите неверное утверждение из числа приведенных ниже:

- а) высокий показатель операционного рычага свидетельствует о высоком уровне деловых рисков предприятия;
- б) высокий показатель коэффициента текущей ликвидности свидетельствует о высокой финансовой устойчивости предприятия;
- в) высокий показатель у финансово-здорового предприятия доли заемного капитала в совокупных активах прибыльного предприятия свидетельствует о высоком уровне рентабельности его продукции;
- г) большой срок окупаемости инвестиционных проектов, начатых фирмой с неликвидными высококотируемыми акциями, свидетельствует об ошибочности ее инвестиционной политики;
- д) предприятие с наступательной инновационной стратегией на конкурентном рынке более финансово успешно, чем

предприятие с оборонительной инновационной стратегией;
е) предприятие с высокой долей ценных специальных активов менее приспособлено для диверсификации своей продукции;
ж) основным видом странового риска является риск отрицательного экономического роста

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

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

- а) да;
- б) нет;
- в) в зависимости от обстоятельств.

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

12. 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?

Правильный

ответ:

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

13. Что является главным фактором величины операционного рычага предприятия?

- а) уровень постоянных издержек предприятия;
- б) изменчивость конъюнктуры сбыта;
- в) изменчивость конъюнктуры поставок;
- г) контрактные риски;
- д) отношение постоянных издержек к переменным;
- е) финансовый рычаг предприятия;
- ж) платежеспособность клиентов;
- з) ни одно из перечисленного выше?

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

14. На какую дату можно оценивать бизнес:

- а) на дату проведения оценки;
- б) на дату планируемой перепродажи предприятия;
- в) на любую будущую дату;
- г) на дату окончания реализации бизнес-плана финансового оздоровления предприятия;
- д) на все перечисленные выше даты?

Правильный ответ: д), так как: методы оценки бизнеса позволяют это (в них надо лишь использовать соответствующую прогнозную или текущую информацию); могут возникать ситуации, когда необходимо получать оценку предприятия по состоянию на любую текущую или будущую дату – например, прогнозировать стоимость предприятия на момент планируемой эмиссии его новых акций, чтобы прогнозировать, сколько средств можно будет привлечь от размещения новых акций дополнительного капитала.

15. Следует ли при оценке предприятия согласно методологии доходного подхода к оценке учитывать ранее сделанные в предприятие инвестиции (выбрать наиболее полный правильный ответ):

- а) да, так как на их величину должна возрасти оценка предприятия;
- б) нет, так как потенциальный покупатель предприятия ориентируется только на перспективу получения с

предприятия доходов;

в) нет, так как перспективные инвестиции, ранее сделанные в предприятие, косвенно будут учтены при оценке текущей стоимости ожидаемых с предприятия доходов; неперспективные же (с отрицательным показателем чистой текущей стоимости) инвестиции косвенно будут учтены в добавляемой к оценке Предприятия рыночной стоимости избыточных для продолжения бизнеса активов, которые можно попытаться продать;

г) нельзя сказать с определенностью?

Правильный ответ: в), так как в нем разъясняется в принципе правильный, но короткий ответ варианта б).

17. В методе аналогий в качестве адекватной ставки дисконта (компенсирующей риск оцениваемого бизнеса нормы среднего дохода на рубль капиталовложений) предлагается использовать:

а) меру изменчивости (стандартное отклонение) доходности сопоставимого по рискам ликвидного инвестиционного актива;

б) достигнутую к настоящему моменту среднюю доходность обращающегося на фондовом рынке актива, мера изменчивости дохода за единичный период с рубля вложений в который (стандартное отклонение доходности актива) равна мере изменчивости дохода с рубля капитала, инвестированного в оцениваемый бизнес;

в) то же, но при том, что доходность аналогичного по рискам ликвидного инвестиционного актива рассчитывается только с учетом средних цен его фактических покупок, а стандартное отклонение рентабельности капитала, инвестированного в оцениваемый бизнес, исчисляется только в рамках периода после окончания в прошлом освоения этого бизнеса?

Правильный ответ: в), так как вариант а) не имеет смысла, вариант б) не является полным; вариант же в) отвечает финансовой сути нормы рискованного дохода, определенной на основе фактического поведения инвесторов на рынке.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Приведенные выше рекомендации и материалы раскрывают основные аспекты, составляющие содержание дисциплины «Оценка стоимости бизнеса». Они могут быть особенно полезны в случае самостоятельного изучения студентами данной дисциплины. Студентам также не следует забывать и об использовании другой литературы учебно-методического и справочного характера по данной дисциплине, а также информации, размещенной в соответствующем разделе на сайте Электронной информационно-образовательной среды КГТУ.

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ

Основная литература:

1. Чеботарев, Н. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник / Н. Ф. Чеботарев. – Москва: Дашков и К, 2022. – 256 с. – ISBN 978-5-394-03460-2. – Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. – URL: <https://e.lanbook.com/book/277445>

2. Новичкова, О. В. Оценка стоимости бизнеса: учеб. пособие / О. В. Новичкова, О. А. Тагирова. – Пенза: ПГАУ, 2020. – 200 с. – Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. – URL: <https://e.lanbook.com/book/170972>

3. Бородавко, Л. С. Оценка стоимости бизнеса: практикум: учеб. пособие / Л. С. Бородавко. – Иркутск: ИрГУПС, 2018. – 80 с. – Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. – URL: <https://e.lanbook.com/book/157892>

Дополнительная литература:

4. Федотова, М. Ю. Особенности оценки стоимости бизнеса в различных сферах экономики: монография / М. Ю. Федотова, О. А. Тагирова, О. А. Носов. – Пенза: ПГАУ, 2018. – 282 с. – Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. – URL: <https://e.lanbook.com/book/131151>

5. Оценка стоимости бизнеса: учеб. пособие / сост. Н. В. Яковлева, А. В. Николаева. – Иркутск: ИрГУПС, 2019. – 120 с. – Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. – URL: <https://e.lanbook.com/book/157948>

6. Косорукова, И. В. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: учебник / И. В. Косорукова, С. А. Секачев, М. А. Шуклина; под ред. И. В. Косоруковой. – Москва: Университет «Синергия», 2016. – 904 с. – ISBN 978-5-4257-0213-5. – Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. – URL: <https://e.lanbook.com/book/93247>

7. Оценка стоимости бизнеса: учеб. пособие / сост. С. П. Осмоловская. – Вологда: ВГМХА им. Н. В. Верещагина, 2017. – 86 с. – Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. – URL: <https://e.lanbook.com/book/130838>

8. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 N 135-ФЗ (последняя редакция).

9. Федеральный стандарт оценки № 1. Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки. Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 N 297.

10. Федеральный стандарт оценки № 2. Цель оценки и виды стоимости. Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 N 298.

11. Федеральный стандарт оценки № 3. Требования к отчету об оценке. Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 N 299.

12. Федеральный стандарт оценки № 7. Оценка недвижимости. Приказ Минэкономразвития РФ от 25.09.2014 N 611.

13. Федеральный стандарт оценки № 8. Оценка бизнеса. Приказ Минэкономразвития РФ от 01.06.2015 N 326.

14. Федеральный стандарт оценки № 10. Оценка стоимости машин и оборудования. Приказ Минэкономразвития РФ от 01.06.2015 N 328.

15. Федеральный стандарт оценки № 11. Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности. Приказ Минэкономразвития РФ от 22.06.2015 N 385.

Периодические издания:

16. Журнал «Вопросы оценки». Режим доступа: http://sroroo.ru/press_center/publications/questions/archive/

Учебно-методические пособия:

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

Интернет-ресурсы

18. Справочная правовая система «Консультант Плюс».
19. База данных «Экономические исследования» ЦБ России. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.cbr.ru/ec_research/
20. Министерство экономического развития Российской Федерации. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://economy.gov.ru>.
21. Правительство РФ [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://government.ru>
22. Центральный банк РФ [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cbr.ru>
23. Общероссийская общественная организация «Русское общество оценщиков» [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://sroroo.ru/evaluators/materials/>
24. Ассоциация саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков». [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.nkso.ru/>
25. Ассоциация «Межрегиональный союз оценщиков». [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://sromso.ru/teaching/>

ПРИЛОЖЕНИЕ

Типовые задачи для практических занятий и самостоятельного решения

Задача № 1

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

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

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

После проведения модернизации выпуск продукции (пиломатериалов) составит: за 1-й год – 3000 куб. м; за 2-й год – 7000 куб. м; начиная с 3-го года и в последующие годы – 10000 куб. м в год.

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

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

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

Норма амортизации основных средств – 10 % в год.

Норматив дисконтирования и капитализации – 0,1.

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

Задача № 2

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

Объем инвестиций в проект составит 100 млн руб.

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

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

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

Норма амортизации основных средств – 10 % в год.

Норма дисконтирования и капитализации – 0,1.

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

Задача № 3

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

Задача № 4

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

Задача № 5

Определить стоимость автозаправочной станции, если известно, что её средняя годовая выручка составляет 20 млн руб.; переменные издержки – 70 %

от выручки; постоянные издержки – 3 млн руб. в год. Ставку капитализации принять равной 0,3.

Задача № 6

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

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

Задача № 7

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

Задача № 8

Рассчитать стоимость предприятия на основе следующих данных. Прогнозный период составляет 5 лет. Прогнозные денежные потоки: 1-й год – 100 000 руб., 2-й год – 85 000 руб., 3-й год – 121 000 руб., 4-й год – 95 000 руб.,

5-й год – 89 000 руб. Темы роста в постпрогнозный период – 3 %. Ставка дисконтирования – 15 %.

Задача № 9

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

Задача № 10

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

Задача № 11

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

Локальный электронный методический материал

Александр Геннадьевич Харин

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Редактор С. Кондрашова
Корректор Т. Звада

Уч.-изд. л. 4,4. Печ. л. 5,4.

Издательство федерального государственного бюджетного
образовательного учреждения высшего образования
«Калининградский государственный технический университет».
236022, Калининград, Советский проспект, 1