

Министерство сельского хозяйства Российской Федерации

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение

высшего образования

«Воронежский государственный аграрный университет

имени императора Петра I»

Экономический факультет

Кафедра экономического анализа, статистики и прикладной математики

## МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ

для изучения дисциплины «Анализ стоимости компании и оценка бизнеса» и  
самостоятельной работы обучающимися по программе магистратуры

38.04.01 «Экономика», профиль

«Учетно-аналитическое обеспечение бизнеса»

Воронеж 2017 г.

Составители: доцент кафедры экономического анализа, статистики и прикладной математики А.М. Восковых, ассистент Р.С. Казарцев,

Под редакцией: доцента А.М. Восковых

Рецензент: к.э.н., доцент кафедры ИОМАС ВГАУ Рябов В.П.

Методические указания для изучения дисциплины «Анализ стоимости компании и оценка бизнеса» и самостоятельной работы студентам, обучающимся по направлению 38.04.01 «Экономика академической магистратуры», профиль «Учетно-аналитическое обеспечение бизнеса» рассмотрены и рекомендованы к изданию на заседании кафедры экономического анализа, статистики и прикладной математики (протокол № 1 от 29 августа 2017 г.).

Методические указания для изучения дисциплины «Анализ стоимости компании и оценка бизнеса» и самостоятельной работы студентам, обучающимся по направлению 38.04.01 «Экономика академической магистратуры», профиль «Учетно-аналитическое обеспечение бизнеса» рекомендованы к изданию на заседании методической комиссии экономического факультета (протокол № 1 от 30 августа 2017 г.).

**Целью** изучения дисциплины является формирование у студентов комплекса теоретических и методологических знаний по анализу стоимости компании и оценки бизнеса.

**Задачами** изучения дисциплины являются:

- изучение нормативно-правового регулирования оценочной деятельности и стандартов оценки;
- изучение основных моделей управления стоимостью компании и систем аналитических показателей, характеризующих деятельность компании в рамках концепции управления стоимостью;
- изучение и практически отработать методики анализа и оценки стоимости бизнеса на основе финансовых показателей, рыночных коэффициентов и дисконтированных денежных потоков.

Дисциплина нацелена на формирование компетенций:

Компетенция		Планируемые результаты обучения
Код	Название	
ОК-3	Готовность к саморазвитию, самореализации, использованию творческого потенциала	Знать: -законодательные и нормативные правовые акты, регулирующие оценочную деятельность в Российской Федерации.
ОПК-3	Способность принимать организационно-управленческие решения	Знать: -принципы и этапы разработки стратегии управления стоимостью бизнеса. Уметь: - осуществлять разработку стратегии, направленной на повышение стоимости фирмы; -выявить и обосновать социально-экономические последствия реализации выбранного варианта развития, включая сроки его выполнения и эффективность.
ПК-2	Способность обосновывать актуальность, теоретическую и практическую значимость избранной темы научного исследования	Знать: -понятия цели, принципы и технологии анализа и оценки стоимости бизнеса; -руководящие и методические материалы, регламентирующие порядок оценки объекта; стандарты оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки. Уметь: -определять ключевые факторы и рычаги повышения стоимости
ПК-8	Способность готовить аналитические материалы для оценки мероприятий в области экономической политики и принятия	Знать: -подходы и методы оценки, их использование в практике ведения бизнеса.

	стратегических решений на микро- и макроуровне	<p>Уметь:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-интерпретировать результаты оценки стоимости бизнес;</li> <li>-применять результаты оценки в анализе деятельности компании и принятии управленческих решений.</li> </ul>
ПК-9	Способность анализировать и использовать различные источники информации для проведения экономических расчетов	<p>Знать:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-методологические основы применения инструментария анализа и оценки стоимости бизнеса;</li> <li>-направления использования результатов анализа и оценки бизнеса (предлагать способы решения конкретных ситуаций и оценивать ожидаемые результаты).</li> </ul> <p>Уметь:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-провести анализ и диагностику текущей стоимости фирмы и ее бизнес-единиц, выявить основные тенденции в ее изменении;</li> <li>-внедрять и реализовывать стоимостные подходы в процессы управления фирмой;</li> </ul>

**3. Цель методических рекомендаций** - обеспечить обучающемуся оптимальную организацию процесса изучения дисциплины.

Процесс изучения дисциплины включает посещение лекций, практических занятий по расписанию, выполнение курсовой работы, самостоятельную работу обучающегося, а также прохождение текущего контроля знаний и промежуточной аттестации (защита курсовой работы и сдача экзамена).

### **1. УКАЗАНИЯ ПО ИЗУЧЕНИЮ ТЕОРЕТИЧЕСКОЙ ЧАСТИ ДИСЦИПЛИНЫ**

Изучение дисциплины требует систематического и последовательного накопления знаний, следовательно, пропуски отдельных тем не позволяют глубоко освоить предмет. Именно поэтому контроль над систематической работой обучающихся всегда находится в центре внимания кафедры. Обучающимся необходимо перед каждой лекцией просматривать рабочую программу дисциплины, доступную в электронной образовательной среде Университета <http://io.vsau.ru/>. Это позволит сэкономить время на записывание темы лекции, ее основных вопросов, рекомендуемой литературы; - на отдельные лекции приносить соответствующий материал на бумажных носителях, представленный лектором на портале или присланный на «электронный почтовый ящик группы» (таблицы, графики, схемы). Данный материал будет

охарактеризован, прокомментирован, дополнен непосредственно на лекции; - перед очередной лекцией необходимо просмотреть по конспекту материал предыдущей лекции. При затруднениях в восприятии материала следует обратиться к основным литературным источникам. Если разобраться в материале опять не удалось, то обратитесь к лектору (по графику его консультаций) или к преподавателю на практических занятиях. Не оставляйте «белых пятен» в освоении материала.

**Учебная дисциплина включает следующие разделы.**

## **Раздел 1. Теоретические основы анализа стоимости компании и оценки бизнеса**

### **Задание 1**

Используя творческий потенциал, необходимо изучить:

1. Понятие стоимости компании (бизнеса);
2. Виды стоимости компании (бизнеса);
3. Цели оценки стоимости компании (бизнеса);
4. Этапы оценки бизнеса.

Литература

1. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий: Учебник / Под ред. В.Я. Позднякова. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 617 с.
2. Инвестиционный анализ : подготовка и оценка инвестиций в реальные активы : учебник : учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по направлениям "Экономика" и "Менеджмент" / И.В. Липсиц, В.В. Коссов .— Москва : ИНФРА-М, 2013 .— 320 с.
3. Рубин, Ю. Б. Основы бизнеса [Электронный ресурс] : учебник / Ю. Б. Рубин. - 13-е изд. - М.: МФПУ Синергия, 2012. - 320 с.
4. Царев, В. В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология [Электронный ресурс] : учеб. пособие для студентов вузов по специальностям 080105 «Финансы и кредит» и 090109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» / В. В. Царев, А. А. Кантарович. - М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 572 с.

### **Задание 2**

Необходимо изучить:

1. Основные нормативные правовые акты, регулирующие оценку стоимости предприятия (бизнеса) в РФ;
2. Стандарты оценки – правила оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности;
3. Международные стандарты оценки компании (бизнеса).

#### Литература

1. Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 21.07.2014) "Об оценочной деятельности в Российской Федерации"
2. Бизнес-анализ деятельности организации: Учебник / Л.Н.Усенко, Ю.Г.Чернышева, Л.В.Гончарова; Под ред. Л.Н.Усенко - М:Альфа-М: НИЦ ИНФРА-М,2013-560с
3. Бизнес-процессы: Регламентация и управление: Учебник / В.Г. Елиферов, В.В. Репин; Институт экономики и финансов "Синергия". - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 319 с.
4. Правовое обеспечение инновационной деятельности: Монография / О.А. Городов. - М.: НИЦ Инфра-М, 2012. - 209 с.
5. <http://www.valuer.ru> – Портал российских оценщиков
6. <http://www.appraiser.ru> – Вестник оценщика.

## **Раздел 2. Методы оценки стоимости компании (бизнеса)**

### **Задание 3**

Необходимо изучить для принятия правильного организационно-управленческого решения:

1. Сущность и содержание доходного подхода к оценке стоимости компании;
2. Этапы метода капитализации дохода;
3. Этапы оценки бизнеса дисконтированных денежных потоков.

#### Литература

1. Инвестиции: Учебник / Л.Л. Игонина. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Магистр: НИЦ Инфра-М, 2013. - 752 с.
2. Малый инновационный бизнес: Учебник / Под ред. В.Я. Горфинкея, Т.Г. Попадюк. - М.: Вузовский учебник: НИЦ Инфра-М, 2013. - 264 с.
3. Управление знаниями корпорации и реинжиниринг бизнеса: Учеб-

ник / Н.М. Абдикеев, А.Д. Киселев; Под науч. ред. Н.М. Абдикеева - М.: ИНФРА-М, 2013 - 382с.

4. Розанова, Н. М. Экономический анализ фирмы и рынка [Электронный ресурс] : учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / Н. М. Розанова, И. В. Зороастрова. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 279 с.

#### Задание 4

Для подготовки аналитического материала необходимо изучить:

1. Сущность и содержание затратного подхода к оценке стоимости компании;
2. Метод чистых активов;
3. Метод ликвидационной стоимости;
4. Этапы оценки предприятия при упорядоченной или ускоренной ликвидации.

#### Литература

1. Гиляровская, Л. Т. Бухгалтерское дело [Электронный ресурс] : учебник для студентов вузов, обучающихся по специальности 080109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» / Л. Т. Гиляровская; под ред. Л. Т. Гиляровской. - 2-е изд., перераб. и доп. - М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 423 с.
2. Елисеев, А. С. Экономика: Бизнес-курс МВА [Электронный ресурс] / А. С. Елисеев. - 3-е изд. - М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2012. - 498 с.
3. Ионова, Ю. Г. Экономический анализ [Электронный ресурс] : учебник / Ю. Г. Ионова, И. В. Косорукова, А. А. Кешокова и др.; под общ. ред. И. В. Косоруковой. - М.: Московская финансово-промышленная академия, 2012.
4. Экономика сельского хозяйства: Учебник / Г.А. Петранева, Н.Я. Коваленко, А.Н. Романов, О.А. Моисеева; Под ред. проф. Г.А. Петраневой. - М.: Альфа-М: НИЦ Инфра-М, 2012. - 288 с.
5. Экономический анализ деятельности предприятия: Учебник / И.Н. Иванов. - М.: НИЦ Инфра-М, 2013. - 348 с.

#### Задание 5

Необходимо изучить:

1. Сущность и содержание сравнительного подхода к оценке стоимости компании;
2. Метод рынка капитала;
3. Метод сделок;
4. Метод отраслевых коэффициентов.

Литература

1. Анализ экономических систем: принципы, теория, практика. На примере с/х производства: Монография / Г.Н. Корнев, В.Б. Яковлев. - М.: НИЦ Инфра-М, 2012. - 224 с.
2. Кириченко, Т. В. Финансовый менеджмент [Электронный ресурс] : Учебник / Т. В. Кириченко. - М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К<sup>о</sup>», 2013. - 484 с.
3. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций / А.С. Шапкин, В.А. Шапкин. - 8-е изд. - М.: Дашков и К, 2012. - 544 с.
4. Экономический анализ деятельности предприятия: Учебник / И.Н. Иванов. - М.: НИЦ Инфра-М, 2013. - 348 с.

### Задание 6

Для проведения экономических расчетов и их анализа необходимо изучить:

1. Мультипликаторы акционерной, корпоративной стоимости бизнеса;
2. Мультипликаторы роста (EV/EBITDAG, PEG);
3. Мультипликаторы прибыли (PER, P/CE, PEGR, EV/EBIT, EV/EBITDA);
4. Мультипликаторы продаж (PSR, EV/S);
5. Мультипликаторы денежных потоков (P/LFCF, EV/FCF).

Литература

1. Бизнес-анализ деятельности организации: Учебник / Л.Н.Усенко, Ю.Г.Чернышева, Л.В.Гончарова; Под ред. Л.Н.Усенко - М:Альфа-М: НИЦ ИНФРА-М,2013-560с.
2. Дубровин, И. А. Бизнес-планирование на предприятии [Электронный ресурс] : учебник для бакалавров / И. А. Дубровин. - 2-е изд. - М.: Дашков и К, 2013. - 432 с.
3. Инвестиции: Учебник / И.Я. Лукасевич. - М.: Вузовский учебник:



НИЦ Инфра-М, 2013. - 413 с

4. Николаева, И. П. Инвестиции [Электронный ресурс] : Учебник для бакалавров / И. П. Николаева. - М.: Дашков и К, 2013. - 256 с.
5. Тавасиев, А. М. Банковское дело. Управление и технологии [Электронный ресурс] : учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / А. М. Тавасиев; под ред. А. М. Тавасиева. - 3-е изд., перераб. и доп. - М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2012.-671с.

## Задание 7

**Подготовить аналитический материал по данным расчета величины стоимости бизнеса в прогнозный период.**

Определение стоимости бизнеса в прогнозный период методом дисконтированных денежных потоков на основе ставки дисконтирования.

**Ставка дисконтирования** - процентная ставка, используемая для приведения ожидаемых будущих доходов (расходов) к текущей стоимости.

Форму для расчета выглядит следующим образом:

$$P_{\text{прог.}} = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+I)^t}$$

где  $P_{\text{прог.}}$  - стоимость бизнеса в прогнозный период;

$t$  - номер периода, на начало которого производится оценка бизнеса;

$T$  - число прогнозных периодов, используемых для расчета;

$I$  - ставка дисконтирования, в % годовых;

$CF_t$  - денежный поток для периода  $t$ .

Существуют различные подходы для определения ставки дисконтирования.

## МЕТОД ОЦЕНКИ КАПИТАЛЬНЫХ АКТИВОВ (САРМ)

$$i = R + \beta \cdot (R_{\text{ж}} - R) + x + y + f$$

где  $R$  (%) - безрисковая ставка доходности:

Для определения безрисковой ставки может использоваться ставка по долгосрочным государственным обязательствам или депозитам СБ РФ. Для инвестора это альтернативная ставка безрискового дохода.

$\beta$  - коэффициент, измеряющий уровень рисков:

Коэффициент связывает изменчивость акций компании с общей доходностью фондового рынка в целом.

Например, если  $\beta=2$ , то доходность акций компании изменяется в два раза быстрее, чем доходность рынка, т. е. если среднерыночная доходность возрастет на 10%, то доходность данной компании на 20% и наоборот. В случае, если акции компании не обращаются на рынке, риск рассматриваемого проекта сравнивается с рисками инвестиционных проектов того же типа.

$R_m$  (%) - средняя доходность акций на фондовом рынке (имеются в виду все акции);

$x$  (%) - премия, учитывающая риски вложения в малое предприятие, связанные с недостаточной кредитоспособностью (отсутствие активов для имущественного обеспечения кредитов и покрытия потребности в оборотных средствах, что ведет к ненадежности финансового плана) и финансовой неустойчивостью предприятия с небольшим размером уставного капитала. Величина премии может достигать 75% от безрисковой ставки.

$y$  (%) - премия за закрытость компании учитывающая риски, связанные с частичной или полной недоступностью информации о финансовом положении предприятия, текущих и перспективных управленческих решениях руководства. Величина премии может достигать 75% от безрисковой ставки.

$f$  (%) - премия за становой риск, включающая риски уменьшения национального дохода приводящие к падению совокупного спроса, изменения законодательства, утери прав собственности. Величина станового риска может составлять до 200-250% ставки дисконта, рассчитанной с учетом всех других факторов.

## МЕТОД КУМУЛЯТИВНОГО ПОСТРОЕНИЯ (ССМ)

В данном методе добавляется совокупная премия за инвестиционные риски, относящиеся к рассматриваемому проекту и оцениваемые экспертным путем.

$$i = R + \sum_{j=1}^J G_j$$

где  $R$  (%) - безрисковая ставка доходности;

$j=1, \dots, J$  - множество учитываемых инвестиционных рисков;

$G_j$  - премия за отдельный риск с номером  $j$ .

Обычно в число факторов риска инвестирования входят:

- Руководящий состав предприятия, (%) - премия, учитывающая эффективность управления и личные качества ключевых фигур предприятия;

- Диверсифицированность рынков сбыта, (%) - премия, учитывающая недостаточную диверсифицированность рынков сбыта предприятия (группы потребителей, географические регионы и др.);
- Диверсифицированность источников ресурсов, (%) - премия, учитывающая недостаточную диверсифицированность источников приобретения покупных ресурсов, необходимых для работы предприятия (включая труд);
- Диверсифицированность продукции, (%) - премия, учитывающая недостаточную диверсифицированность номенклатуры продукции предприятия, наличие преобладающей доли небольшого количества продуктов в общем объеме реализации;
- Структура и источники капитала, (%) - премия, учитывающая узость набора источников финансирования (недоиспользование амортизационного фонда как источника сомофинансирования, недооценка важности привлеченных средств, неиспользование лизинга и др.);
- Финансовая устойчивость предприятия, (%) - премия, учитывающая риски прогнозируемости прибыли, обеспечения оборотными средствами, покрытия кратко- и долгосрочной задолженности и т.п. по сравнению с наиболее финансово здоровыми предприятиями отрасли;
- Размер предприятия, (%) - премия, учитывающая риски вложения в малое предприятие;
- Страновой риск, (%);
- Прочие риски, (%) - премия, учитывающая другие специфические для данного предприятия (проекта) риски.

## МОДЕЛЬ СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА (WACC)

$$i = k_1 \cdot (1 - h) \cdot w_1 + k_2 \cdot w_2 + k_3 \cdot w_3$$

где  $k_1$  (%) - кредитная ставка процента по обязательствам предприятия;

$h$  (%) - ставка налога на прибыль предприятия;

$w_1$  (%) - доля заемного капитала в структуре капитала предприятия;

$k_2$  (%) - стоимость привлечения капитала в виде привилегированных акций (частное от деления установленной суммы годовых дивидендов на поступления от продажи акций);

$w_2$  (%) - доля привилегированных акций в структуре предприятия;

$k_3$  (%) - стоимость привлечения капитала в виде обыкновенных акций (требуемая собственником ставка отдачи на вложенный капитал);

$w_3$  (%) - доля обыкновенных акций в структуре капитала.

При использовании любого из описанных методов определения ставки дисконта ее главный экономический смысл сохраняется.

## Литература

1. Абрамов А. А. Прединвестиционный анализ рисков проекта на основе бухгалтерской отчетности предприятия [[Текст]] / Абрамов А. А., Антонова И. В. // Экономический анализ: теория и практика. — 2011. — N 18. — С. 2-9.
2. Анализ и финансирование инновационных проектов: Учебное пособие / В.К. Проскурин; Под ред. И.Я. Лукасевича. - М.: Вузовский учебник: ИНФРА-М, 2012. - 112 с.
3. Бизнес-планирование с использованием программы Project Expert (полный курс): Учеб. пос. / В.С. оглы Алиев, Д.В. Чистов - М.: НИЦ Инфра-М, 2013. - 352 с.
4. Инвестиционное бизнес-планирование: Учебное пособие / М.В. Чараева, Г.М. Лапицкая, Н.В. Крашениникова. - М.: Альфа-М: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 176 с.
5. Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы: Учебник / И.В. Липсиц, В.В. Коссов. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 320 с.
6. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров / И.В. Ивашковская. - М.: ИНФРА-М, 2012. - 430 с.
7. Сооляттэ, А. Ю. Управление проектами в компании: методология, технологии, практика [Электронный ресурс] : учебник / А. Ю. Сооляттэ. - М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. - (Академия бизнеса). - ISBN 978-5-4257-0080-3.

## Задание 8

### **Расчет величины стоимости бизнеса в постпрогнозный период.**

Предприятие продолжает функционировать и после прогнозного периода. В зависимости от перспектив, в постпрогнозный период возможны различные варианты развития: от стабильного роста до банкротства. С этим связано и наличие различных методов расчета.

## Модель Гордона

Данная модель предполагает, что в постпрогнозный период темпы роста продаж и прибыли стабильны, величина износа равна величине капитальных вложений.

Величина стоимости, в этом случае, определяется по формуле:

$$P_{\text{пост}} = \frac{CF_{(t+1)}}{I - g}$$

где  $CF_{(t+1)}$  - денежный поток в первый год постпрогнозного периода;

$I$  - ставка дисконта, в % годовых;

$g$  - темпы роста денежного потока, в % годовых.

Стоимость в постпрогнозный период по формуле Гордона определяется на момент окончания прогнозного периода.

Денежный поток в первый год постпрогнозного периода следует прогнозировать отдельно-с учетом роста потоков в прогнозный период.

Для приведение полученной стоимости к текущим показателям используют ту же ставку дисконта, что и для прогнозного периода.

Данную модель следует применять, если выполняются условия:

- Большая емкость рынка сбыта;
- Стабильность поставок сырья и/или материалов, необходимых для производства;
- Значительная моральная долговечность применяемых технологий и оборудования;
- Доступ к денежным ресурсам, необходимым для развития предприятия;
- Стабильность экономической ситуации.

При отсутствии всех вышеупомянутых условий, модель также может быть применима, однако, в этом случае корректность расчета зависит от правильного определения премий (рисков) используемых для расчета ставки дисконтирования.

## МЕТОД ЛИКВИДАЦИОННОЙ СТОИМОСТИ

Метод применяется, если в постпрогнозный период ожидается банкротство предприятия с последующей продажей активов.

Продленная стоимость, в данном случае, равна оценочной выручке от реализации активов бизнеса после оплаты его обязательств, т. е. активы, указанные в балансе изменяют стоимость.

Технически расчет ликвидационной стоимости из этапов:

- Разработка графика ликвидации активов предприятия. График следует разрабатывать из учета максимизации выручки от продажи;
- Расчет текущей стоимости активов с учетом затрат на их ликвидацию. В затраты входят затраты по налогообложению, страхованию, охране активов, управленческие расходы, выплаты работникам предприятия, услуги оценщика и т.д.;
- Определение величины обязательств предприятия;
- Определение ликвидационной стоимости (разность скорректированной стоимости активов, включая неосязаемые и обязательств).

На величину ликвидационной стоимости влияет: место расположения предприятия, положение дел в отрасли, внешний вид активов и др. факторы не отражаемые в балансе.

В расчете следует учесть скидку, если ликвидация срочная.

Величина стоимости определяется:

$$P_{\text{прогн}} = (\sum A - \sum O) \cdot (1 - L_{\text{сроч}}) - P_{\text{ликв}}$$

где

$\sum A$  - сумма переоцененных активов;

$\sum O$  - обязательства;

$L_{\text{сроч}}$  (%) - скидка за срочность при ликвидации;

$P_{\text{ликв}}$  - затраты на ликвидацию.

Для получения дисконтированной стоимости бизнеса в постпрогнозный период используем формулу:

$$P_{\text{пост.}} = \frac{P_{\text{недиск.}}}{(1+i)^T}$$

## МЕТОД ЧИСТЫХ АКТИВОВ

Расчет по этому методу аналогичен предыдущему (все активы предприятия - здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т. д. оценивают по рыночной стоимости и далее из полученной переоцененной суммы вычитают стоимость обязательств предприя-

тия) за исключением учета скидки за срочность продажи и затрат на ликвидацию.

К оценке финансовой группы активов относятся ценные бумаги, расходы будущих периодов и дебиторская задолженность. Дебиторская задолженность может быть оценена по методике, разработанной Федеральным долговым центром (стандарт оценки СТО ФДЦ 13-05-098).

По рыночной стоимости производят и оценку нематериальных активов, куда могут входить торговые марки, патенты, лицензии, программное обеспечение, ноу-хау, гудвилл и т.д.

## МЕТОД ПРЕДПОЛАГАЕМОЙ ПРОДАЖИ

Данный метод предполагает применение сравнительного подхода к оценке стоимости бизнеса в постпрогнозный период, при этом пересчет денежного потока в постпрогнозный период в показатели стоимости осуществляется с помощью коэффициентов, полученных на основе данных по продажам аналогичных компаний.

Базовые параметры для расчета оценочной стоимости бизнеса:

А) EBITDA - прибыль до амортизации, выплаты процентов и налогов.

Б) "Кэш-фло от операционной деятельности" за вычетом процентов по кредитам.

В зависимости от выбранного подхода стоимость бизнеса в постпрогнозный период определяется как:

$$P_{\text{пост}} = K \cdot \sum EBITDA \quad \text{или}$$
$$P_{\text{пост}} = K \cdot \sum CF$$

K-специальный коэффициент;

$\sum EBITDA$  - сумма потоков прибылей за исследуемый период;

$\sum CF$  - сумма денежных потоков от операционной деятельности за исследуемый период.

Для получения дисконтированной стоимости бизнеса в постпрогнозный период используем формулу:

$$P_{\text{пост.}} = \frac{P_{\text{недиск.}}}{(1+i)^T}$$

Оценка бизнеса требует вдумчивого подхода относительно выбора методов оценки. В частности использование операционного Кэш-фло возможно толь-

ко в том случае, если период инвестирования бизнеса завершен и компания занимается лишь операционной деятельностью.

## МЕТОД ДИВИДЕНДОВ

Суть этого метода заключается в знакомом уже по модели Гордона предположении, что по окончании прогнозного периода доходы предприятия стабилизируются, и это позволяет собственникам из года в год получать стабильные дивиденды.

Общая формула для расчета стоимости бизнеса методом дивидендов выглядит следующим образом:

$$P_{\text{пост}} = \sum_{t=T+1}^{\infty} \text{div}(t) / (1+I)^t$$

### Литература

1. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий: Учебник / Под ред. В.Я. Позднякова. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 617 с.
2. Инвестиции: Учебник / И.Я. Лукасевич. - М.: Вузовский учебник: НИЦ Инфра-М, 2013. - 413 с.
3. Инвестиционное проектирование: Учебное пособие / А.П. Гарнов, О.В. Краснобаева. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 254 с.
4. Инновационный потенциал хозяйственной системы и его оценка (методы формирования и оценки): Учеб. пос. / И.П.Дежкина, Г.А.Поташева - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014 - 122 с.
5. Сироткин, С. А. Экономическая оценка инвестиционных проектов [Электронный ресурс] : учебник для студентов вузов, обучающихся по специальности «Экономика и управление на предприятиях (по отраслям)» / С. А. Сироткин, Н. Р. Кельчевская. - 3-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 311 с.
6. Черняк, В. З. Бизнес-планирование [Электронный ресурс] : учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по направлениям «Экономика» и «Менеджмент» / В. З. Черняк и др.; под ред. В. З. Черняка, Г. Г. Чараева. - 4-е изд., перераб. и доп. - М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 591 с.



## Задание 9

**Для оценки практической значимости научного исследования провести полный расчет стоимости бизнеса**

Стоимость предприятия складывается из стоимостей в прогнозный и пост-прогнозный периоды.

Однако, для корректной оценки необходимо учитывать величину приобретаемого пакета акций.

Для этого введем понятия:

- доля оцениваемого пакета обыкновенных акций  $W$  (в %)
- скидка за неконтрольный характер пакета акций  $L_{\text{пак.}}$  (в %)
- скидка за недостаточную ликвидность пакета акций  $L_{\text{ликв.}}$  (в %)

Тогда формула для расчета стоимости бизнеса приобретает вид:

$$P_{\text{бизн}} = (P_{\text{прог}} + P_{\text{пост}}) \cdot W \cdot (1 - L_{\text{пак.}}) \cdot (1 - L_{\text{ликв.}})$$

Скидка за неконтрольный характер пакета-величина, на которую уменьшается стоимость оцениваемой доли пакета (~20-25%).

Скидка за неконтрольный характер пакета акций не может быть вычислена на основании какой-либо методики, ее величина определяется оценщиком в зависимости от конкретной ситуации. Так, например, Устав компании может быть прописан таким образом (причем в соответствии с Законом РФ "Об акционерных обществах"), что 30% пакет акций будет давать практически полный контроль над предприятием.

Скидка за недостаточную ликвидность зависит от возможности быстро продать ценную бумагу за денежные средства без значительного снижения стоимости.

Контрольный пакет акций требует меньшей скидки, чем миноритарный. Пакет открытых компаний меньшей скидки, чем закрытых. Т. е., когда оценива-

ется миноритарный пакет акций закрытых компаний, применяются обе скидки.

Скидка за недостаточную ликвидность может быть также определена только экспертным путем т. к. ввиду отсутствия в России развитого фондового рынка, корректно определить ликвидность подавляющего большинства компаний не представляется возможным.

### Литература

1. Вдовин, В. М. Предметно-ориентированные экономические информационные системы [Электронный ресурс] : Учебное пособие / В. М. Вдовин, Л. Е. Суркова, А. А. Шурупов. - 2-е изд. - М.: Дашков и К, 2012. - 388 с.
2. Инвестиционное проектирование: Учебное пособие / А.П. Гарнов, О.В. Краснобаева. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 254 с.
3. Когденко, В. Г. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика. Практикум [Электронный ресурс] : учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по направлениям экономики и управления / В. Г. Когденко, М. В. Мельник. - М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 159 с.
4. Царев, В. В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология [Электронный ресурс] : учеб. пособие для студентов вузов по специальностям 080105 «Финансы и кредит» и 090109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» / В. В. Царев, А. А. Кантарович. - М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 572 с.
5. <http://www.appraiser.ru> – Вестник оценщика.
6. <http://www.valuer.ru> – Портал российских оценщиков

Обучающиеся самостоятельно изучают все темы дисциплины на основе собственных конспектов лекций, раздаточного материала к лекциям, материалов компьютерных презентаций лекционного курса, основной и дополнительной литературы и других информационных ресурсов.

Все практические задания выполняются как на практических занятиях (в то числе и самостоятельно), так и вне аудиторий.

Важным аспектом при систематизации знаний являются консультации преподавателя, который на каждом занятии должен обращать внимание студентов на ключевые вопросы каждой темы, на взаимосвязь тем между собой и необходимость самостоятельного изучения конкретных вопросов темы. Перечень тем и учебно-методического обеспечения для самостоятельной работы обучающихся представлены в таблице.

№ п/п	Тема самостоятельной работы	Учебно-методическое обеспечение	Объём, ч	
			форма обучения	
			очная	заочная

<i>Раздел 1. Теоретические основы анализа стоимости компании и оценки бизнеса</i>				
1	Методологические парадигмы оценки стоимости компании (бизнеса)	Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [электронный ресурс]. - М: ООО «Дашков и К», 2014.- 356 с.	3,35	4,5
2	Базовые понятия и концептуальные модели оценки стоимости компании (бизнеса)	Оценка бизнеса [электронный ресурс] : учеб./под ред. А.Г.Грязновой.- М Финансы и статистика», 2009.-733 с.	5	6
<i>Раздел 2. Методы оценки стоимости компании (бизнеса)</i>				
3	Оценка стоимости компании (бизнеса) балансовыми методами	Кинг А. Оценка справедливой стоимости для финансовой отчетности:Новые требования FASB[электронный ресурс].- М: ООО «Альпина Паблицшер», 2014.-383 с. <a href="http://www.valuer.ru">http://www.valuer.ru</a> – Портал российских оценщиков	4	5
4	Оценка стоимости компании (бизнеса) квазибалансовыми методами	Соколов Е.В. Прогнозирование и оценка стоимости предприятия [электронный ресурс]:/ Соколов Е.В. - М МГТУ им. Н.Э. Баумана, 2011	5	6
5	Оценка стоимости компании (бизнеса) мультипликаторными методами	<a href="http://www.appraiser.ru">http://www.appraiser.ru</a> – Вестник оценщика.	4	5
6	Оценка стоимости компании (бизнеса) приведенными методами	<a href="http://www.valuer.ru">http://www.valuer.ru</a> – Портал российских оценщиков	5	6
7	Оценка стоимости компании (бизнеса) методами добавленной стоимости	Экономический анализ активов организации: учебник/ под ред. Д.А. Ендовицкого.- М: ЭКСМО, 2009.- 608 с.	3	4
<i>Раздел 3. Факторы анализа стоимости компании и оценки бизнеса</i>				
8	Макроэкономические факторы оценки стоимости компании (бизнеса)	<a href="http://www.valuer.ru">http://www.valuer.ru</a> – Портал российских оценщиков	3	4

9	Отраслевые факторы оценки стоимости компании (бизнеса)	Ларионов И.К. Стратегическое управление[электронный ресурс]:/ Ларионов И.К. ]. - М: ООО «Дашков и К», 2014.-235 с.	4	6
10	Корпоративные факторы оценки стоимости компании (бизнеса)	<a href="http://www.valuer.ru">http://www.valuer.ru</a> – Портал российских оценщиков	4	4
Всего			<b>40,35</b>	<b>50,5</b>

**К другим видам самостоятельной работы обучающихся относится** подготовка докладов для выступления на научных конференциях и/ или подготовки научных статей по результатам выполнения курсовых работ.

**Доклад.** Подготовка доклада имеет примерно такое же значение, как и подготовка к сдаче экзамена. Только в процессе подготовки и оформления доклада вы по-настоящему начинаете понимать постановку задачи, состояние проблемы научное и практическое значение полученных вами результатов. Доклад на научной конференции — это промежуточный финиш, ускоряющий и стимулирующий динамику развития вашего профессионального мастерства. Текст доклада есть не что иное, как проект научной статьи. Однако подготовке доклада (статьи) предшествует составление плана.

В такой план следует включить:

- 1) постановку проблемы (задачи) и ее актуальность (научное и практическое значение);
- 2) современное состояние проблемы (в той части, которая касается вашей конкретной темы) и место вашей конкретной темы в общей проблеме;
- 3) цель работы;
- 4) задачи, которые надо решить для достижения поставленной цели;
- 5) исходные материалы, привлеченные для выполнения работы;
- 6) методику исследований, использованную в работе;
- 7) полученные результаты и их анализ;
- 8) научное и практическое значение полученных результатов.

**Статья.** При написании текста самой трудной является наиболее ответственная часть статьи — ее начало. Как правило, начальные фразы получаются примитивными, малосодержательными, банальными и неуклюжими. Не падайте духом: "мотор" только разогревается. Не смущайтесь и продолжайте. Нужная первая фраза появится пятой или десятой по счету, и все предыдущие вы с облегчением уничтожите. Никогда не начинайте статью словами "Как известно...". Никогда не пользуйтесь штампом "Это связано с тем..." ("Это объясняется тем...").

Но не обязательно начинать писать статью с начала. Начните с конца, гораздо проще начать с заключения, описать основные результаты работы и выводы. Составление подрисовочных подписей и списка литературы тоже

далеко не мелочи. Напишите другие разделы статьи и вновь обращайтесь к ее началу. Трудности возникнут снова, но преодолеть их будет уже гораздо легче.

Первая страница статьи должна содержать:

- 1) полное название статьи;
- 2) фамилию, имя, отчество автора с полным почтовым или электронным адресом;
- 3) реферат (аннотация) объемом не более 80 слов.
- 4) ключевые слова.

Литературные ссылки даются в алфавитном порядке по первому автору (для коллективных работ) или порядку упоминания в статье.

Статья оценивается по архитектуре (построению), логике рассуждений, четкости языка и формулировок, использовании схем и таблиц, облегчающих понимание работы. Чем фундаментальнее и важнее изучаемая проблема, тем короче обоснование актуальности работы: емкость знания тем больше, чем в меньшем количестве знаковых средств удастся его выразить

Итак, сначала определяется тема работы и обосновывается ее актуальность, а далее определяются цель работы и задачи. И важно подчеркнуть, в чем именно заключается новизна и оригинальность вашего подхода.

Стремитесь к максимальной простоте и ясности изложения. Наука состоит в том, чтобы кажущееся сложным сделать простым, а не наоборот.

Подведем итоги, приведя следующие правила. Статья должна строиться так же, как в газете: информативное заглавие, суть, излагаемая в первом же абзаце, основные факты, излагаемые в следующих абзацах, небольшие разделы, посвященные частным, менее значительным деталям, обязательные четкие выводы из разделов и статьи в целом. Если у вас есть несколько вопросов, о которых хочется сказать, значит, нужно написать несколько статей, ибо основное правило таково: одна статья — одна мысль, а если мыслей в статье три, то потеряются все три.

Уже в *аннотации (реферате)* надо убедить читателя, что ему необходимо вашу статью прочитать. Нужно изложить выводы так, чтобы он их сразу усвоил и оценил их высокую практическую (познавательную) ценность. Каждый раздел или параграф должен строиться так, чтобы уже начало чтения давало основную информацию. Уделяйте сугубое внимание эксперименту (фактическим данным). Теоретические результаты особенно убедительны, если они подтверждены экспериментальными данными.

Заключительный раздел статьи — концентрат всей работы. Он состоит из двух подразделов (специальными заголовками они не выделяются). Первый подраздел — *констатирующий* — служит как бы замыканием постановочной части статьи. В нем вы показываете, что поставленные задачи решены, и цель работы достигнута. Здесь вы подчеркиваете оригинальность постановки, методики или технологии вашего исследования, обеспечивших успех и позволивших получить новые результаты. Второй подраздел — *результативно-аналитический*. В нем вы перечисляете и комментируете ре-

зультаты работы, их научное и практическое значение. Отдельные фразы из предыдущих разделов статьи в заключении можно повторять дословно. Наконец, если это возможно (это возможно не всегда), постарайтесь сформулировать научное положение или положения, вытекающие из полученных результатов. Научное положение — это развернутая фраза, утвердительно раскрывающая суть (механизм, процесс, природу) некоторого явления или закономерности.

Заключительный этап работы над текстом состоит в том, чтобы выкинуть все лишние слова, повторения, упростить длинные фразы, расставить знаки препинания, вымести "словесный мусор".

**Выступление.** Ораторское искусство всегда имело очень большое значение в общественной жизни.

В устном докладе содержание работы необходимо излагать по возможности короткими, четкими фразами. Мысли должны быть ясно выраженными, без усложнения излишними эпитетами, придаточными предложениями и деепричастными оборотами. Не считайте, что вас слушают сплошь одни корифеи. При изложении доклада не "по бумажке" необходимо логично, четко, не спеша излагать содержание, стараясь акцентировать внимание слушателей на наиболее важном и интересном. Если вы чувствуете неуверенность или обнаруживаете недостаток времени для устного изложения, лучше все-таки доклад читать "по бумажке".

Не превышайте установленного для доклада отрезка времени.

Не затягивайте вступительную часть доклада, быстрее переходите к сути работы ("берите быка за рога"). Выводы должны быть краткими и четкими.

Иллюстрации к докладу (слайды для проекторов) во время выступления служат вашим путеводителем. Они должны быть яркими, лаконичными и легко воспринимаемыми, количество надписей на них — минимальным. Не стремитесь поместить на экране как можно больше буквенной и цифровой информации. Оставьте только самое необходимое.

В дополнение к основным картинкам рекомендуется сделать следующие текстовые:

- а) названия вуза, факультета и кафедры, название доклада, перечень авторов и научных руководителей;
- б) названия основных разделов доклада;
- в) заключение (выводы) по докладу.

Это поможет вам сэкономить время представления доклада и сконцентрировать внимание аудитории на главном, основном.

Для осуществления самостоятельной работы, помимо печатных изданий, обучающимся рекомендованы к использованию также ниже приведенные ресурсы информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» и электронные полнотекстовые ресурсы Научной библиотеки ВГАУ (<http://library.vsau.ru/>).

**Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», необходимых для освоения дисциплины.**

1. Официальный сайт Министерства Финансов РФ - <http://www.minfin.ru/index.htm>
2. Официальный сайт Московской межбанковской валютной биржи - <http://www.micex.ru/>
3. Официальный сайт Справочно-правовой системы «Гарант» - <http://www.garant.ru/index.htm>
4. Официальный сайт Справочно-правовой системы «Консультант Плюс» - [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru)
5. Официальный сайт Федеральная служба государственной статистики - [www.gks.ru/wps/portal](http://www.gks.ru/wps/portal)
6. Официальный сайт Центрального банка РФ - <http://www.cbr.ru/>
7. Анализ финансового состояния предприятия <http://afdanalyse.ru/>
8. <http://www.cfin.ru> интернет-проект, направленный на сбор и предоставление справочной, методической и аналитической информации, относящейся к управлению компаниями, инвестициям, финансам и оценке. Сайт ориентирован на широкий круг специалистов в области реальных инвестиций, сотрудников консалтинговых фирм, экономических и плановых отделов предприятий, а также непосредственно на их руководителей, преподавателей и студентов высших учебных заведений
9. Автоматизированный финансовый анализ [http://www.audit-it.ru/finanaliz/?referer1=adwords&gclid=CInHgpK\\_4MsCFQXicgodzy0OWQ](http://www.audit-it.ru/finanaliz/?referer1=adwords&gclid=CInHgpK_4MsCFQXicgodzy0OWQ)
10. Информация о компаниях и бизнес-аналитика <http://www.bvdinfo.com/>

**ЭЛЕКТРОННЫЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЕ И ИНФОРМАЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ,  
ДОСТУП К КОТОРЫМ ОБЕСПЕЧИВАЕТСЯ НА ОСНОВАНИИ ПРЯМЫХ ДОГОВОРОВ**

№ п/п	Наименование ресурса	Информация о поставщике	Адрес в сети Интернет
1.	ЭБС «Лань»	ООО «Лань-Трейд»	<a href="http://e.lanbook.com">http://e.lanbook.com</a>
2.	ЭБС «Znaniy.com»	ООО «Знаниум»	<a href="http://znaniy.com">http://znaniy.com</a>
3.	ЭБС Юрайт	ООО «Электронное издательство ЮРАЙТ»	<a href="https://www.biblio-online.ru/">https://www.biblio-online.ru/</a>
4.	ЭБС IPRbooks	ООО «Ай Пи Эр Медиа»	<a href="http://www.iprbookshop.ru/">http://www.iprbookshop.ru/</a>
5.	Научная электронная библиотека ELIBRARY.RU	ООО «РУНЭБ»	<a href="http://www.elibrary.ru">www.elibrary.ru</a>
6.	Национальная электронная библиотека (НЭБ)	Федеральное государственное бюджетное учреждение «Российская государственная библиотека» (ФГБУ «РГБ»)	<a href="http://нэб.рф/">http://нэб.рф/</a>
7.	Справочная правовая система КонсультантПлюс	ООО «Информсвязь-КонсультантПлюс»	В Интрасети
8.	Справочная Правовая Система КонсультантПлюс (деловые бумаги, специальный выпуск)	ООО «Информсвязь-КонсультантПлюс»	В Интрасети
9.	Электронный периодический справочник «Система-Гарант»	ООО «Гарант-Сервис»	В Интрасети
10.	Политематическая реферативно-библиографическая и наукометрическая (библиометрическая) база данных Web of Science компании Clarivate Analytics (Scientific) LLC (БД Web of Science)	Федеральное государственное бюджетное учреждение "Государственная публичная научно-техническая библиотека России	В Интрасети

Помещениями для самостоятельной работы обучающихся являются ауд. 241, компьютерный класс общежития №7, которые оснащены компьютерами с выходом в локальную сеть и Интернет, доступом к справочно-правовым системам «Гарант» и «Консультант Плюс», электронным учебно-методическим материалам, библиотечному электронному каталогу, ЭБС, к электронной информационно-образовательной среде.

#### 4. ОСОБЕННОСТИ КОНТРОЛЯ И ОЦЕНКИ СР

Контроль самостоятельной работы обучающихся – это комплекс мероприятий, включающий анализ и оценку самостоятельной работы обучающихся в ходе освоения ими учебной дисциплины (модуля). Контроль самостоятельной работы и оценка ее результатов организуется как единство двух форм: самоконтроль и самооценка обучающегося; контроль и оценка со сто-



роны преподавателя. Контроль самостоятельной работы со стороны преподавателя может осуществляться как на аудиторных занятиях, так и в рамках индивидуальной работы с обучающимися в различных формах, определяемых преподавателем в рабочей программе учебной дисциплины (практики).

Виды контроля: устный опрос; письменные работы; контроль с помощью технических средств и информационных систем, интерактивных технологий.

Перечень контрольных мероприятий, распределение баллов по всем видам и формам контроля (текущей и промежуточной аттестации) регламентируются рабочей программой дисциплины и ФОСом, которые разрабатываются преподавателем и доступны в электронной образовательной среде Университета <http://io.vsau.ru/>