



Федеральное агентство морского и речного транспорта
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Государственный университет морского и речного флота
имени адмирала С.О. Макарова»

Воронежский филиал
Федерального государственного бюджетного образовательного
учреждения высшего образования
«Государственный университет морского и речного флота
имени адмирала С.О. Макарова»

ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ
ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ И ПРОМЕЖУТОЧНОЙ
АТТЕСТАЦИИ ПО ДИСЦИПЛИНЕ
Б1.В.ДВ.11.1 «Оценка и управление стоимостью бизнеса»
(Приложение к рабочей программе дисциплины)

Уровень образования:	Высшее образование – бакалавриат	
Направление подготовки:	38.03.01 Экономика	
Направленность (профиль):	Экономика предприятий и организаций	
Вид профессиональной деятельности:	Расчетно-экономическая, аналитическая, научно-исследовательская, организационно-управленческая	
Язык обучения:	Русский	
Кафедра:	Экономики и менеджмента	
Форма обучения:	Очная	Заочная
Курс:	4	5
Составитель:	к.т.н ., доцент Зайцева Т.В.	

ВОРОНЕЖ 2020 г.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ПАСПОРТ ФОНДА ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ	2
1.1 Перечень компетенций и этапы их формирования в процессе освоения дисциплины	2
1.2 Паспорт фонда оценочных средств для проведения текущей и промежуточной аттестации обучающихся	4
1.3 Критерии оценивания результата обучения по дисциплине и шкала оценивания	4
2. ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ТЕКУЩЕГО КОНТРОЛЯ	5
2.1 Задания для самостоятельной работы и средства текущего контроля	5
2.2 Критерии оценки качества освоения дисциплины	25
3. ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ ДЛЯ ПРОМЕЖУТОЧНОЙ АТТЕСТАЦИИ ПО ДИСЦИПЛИНЕ	29
3.1 Теоретические вопросы для проведения зачета	29
3.2 Показатели, критерии и шкала оценивания ответов на зачете	30

1. ПАСПОРТ ФОНДА ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ

1.1 Перечень компетенций и этапы их формирования в процессе освоения дисциплины

В результате освоения ОПОП бакалавриата обучающийся должен овладеть следующими результатами обучения по дисциплине:

Код компетенции	Содержание компетенции	Планируемые результаты обучения по дисциплине, характеризующие этапы формирования компетенций
ПК-1	Способность собирать и анализировать исходные данные, необходимые для расчета экономических и социально-экономических показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов	Знать: основные термины и понятия, используемые в оценке бизнеса; источники и структуру информации, используемой при определении стоимости бизнеса; виды стоимости объектов оценки; экономические показатели, характеризующие функционирование бизнеса (предприятия) и необходимые для определения его стоимости; методы сбора, подготовки и анализа исходных данных, необходимых для оценки и управления стоимостью бизнеса.
		Уметь: формулировать цель оценки бизнеса (предприятия); использовать источники экономической информации разного уровня для определения факторов макроэкономического и отраслевого риска при оценке бизнеса; анализировать исходные данные, необходимые для определения стоимости бизнеса (предприятия) и управления на основе целевых нормативов создания стоимости.
		Владеть: навыками сбора, систематизации и обработки информации из различных источников как исходных данных для расчёта и обоснования показателей оценки стоимости бизнеса (предприятия); приемами анализа исходных данных, необходимых для решения задач по оценке и управлению стоимостью бизнеса.
ПК-2	Способность на основе типовых методик и действующей нормативно-правовой базы рассчитывать экономические и социально-экономические показатели, характеризующие деятельность хозяйствующих субъектов	Знать: действующую нормативно-правовую базу, принципы и методы оценки стоимости бизнеса различными подходами, требования к отчету об оценке стоимости бизнеса и основные экономические показатели, характеризующие управление стоимостью бизнеса.
		Уметь: определять рыночную и другие виды стоимости бизнеса в зависимости от целей оценки на основе типовых методик оценки; анализировать результаты расчета текущих и прогнозных показателей стоимости бизнеса (предприятия) с целью обоснования на их основе принимаемых решений по управлению стоимостью бизнеса.
		Владеть: основами типовых методик оценки стоимости бизнеса, и анализа текущих и прогнозных показателей стоимости бизнеса (предприятия); навыками практического применения типовых методик оценки стоимости бизнеса (предприятия) при реструктуризации, слиянии, поглощении с учетом особенностей различных отраслей экономики.

1.2 Паспорт фонда оценочных средств для проведения текущей и промежуточной аттестации обучающихся

№ п/п	Контролируемые темы дисциплины	Код контролируемой компетенции	Наименование оценочного средства
1	Бизнес как объект оценки и управления	ПК-1 ПК-2	Вопросы для контроля знаний, дискуссия, реферат, задания для самостоятельной работы, тестирование, зачет.
2	Методические и правовые основы оценки стоимости бизнеса	ПК-1 ПК-2	Вопросы для контроля знаний, дискуссия, реферат, задания для самостоятельной работы, тестирование, зачет.
3	Подготовка информации для оценки стоимости бизнеса	ПК-1 ПК-2	Вопросы для контроля знаний, дискуссия, реферат, практические задания, задания для самостоятельной работы, решение кейсов, тестирование, зачет.
4	Затратный подход к оценке стоимости бизнеса	ПК-1 ПК-2	Вопросы для контроля знаний, дискуссия, реферат, практические задания, задания для самостоятельной работы, тестирование, зачет.
5	Доходный подход к оценке стоимости бизнеса	ПК-1 ПК-2	Вопросы для контроля знаний, дискуссия, реферат, задания для самостоятельной работы, практические задания, тестирование, зачет.
6	Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса	ПК-1 ПК-2	Вопросы для контроля знаний, дискуссия, реферат, задания для самостоятельной работы, практические задания, зачет.
7	Управление стоимостью бизнеса	ПК-1 ПК-2	Вопросы для контроля знаний, дискуссия, реферат, задания для самостоятельной работы, практические задания, решение кейсов, зачет.

1.3 Критерии оценивания результата обучения по дисциплине и шкала оценивания

Уровни сформированности компетенции	Основные признаки уровня
Пороговый (базовый) уровень (Оценка «3», Зачтено) (обязательный по отношению ко всем выпускникам к моменту завершения ими обучения по ОПОП)	– обучающийся демонстрирует удовлетворительное, но не полное владение навыками сбора и обработки информации из различных источников как исходных данных для расчёта и обоснования показателей оценки стоимости бизнеса (предприятия); достаточное, но не полное владение приемами анализа исходных данных, необходимых для решения задач по управлению стоимостью бизнеса (предприятия); – обучающийся демонстрирует удовлетворительное, но не систематизированное владение основами типовых методик оценки стоимости бизнеса (предпри-

	ятия); достаточное, но неполное владение навыками практического применения типовых методик оценки бизнеса (предприятия) для управления его стоимостью;
Повышенный (продвинутый) уровень (Оценка «4», Зачтено) (превосходит пороговый (базовый) уровень по одному или нескольким существенным признакам)	– обучающийся демонстрирует достаточно полное, с небольшими неточностями, владение навыками сбора и обработки информации из различных источников как исходных данных для расчёта и обоснования показателей оценки стоимости бизнеса (предприятия); достаточное, с незначительными ошибками, владение приемами анализа исходных данных, необходимых для решения задач по управлению стоимостью бизнеса (предприятия); – обучающийся демонстрирует достаточно полное, с небольшими неточностями, владение основами типовых методик оценки стоимости бизнеса (предприятия); достаточное, с незначительными ошибками, владение навыками практического применения типовых методик оценки бизнеса (предприятия) для управления его стоимостью;
Высокий (превосходный) уровень (Оценка «5», Зачтено) (превосходит пороговый (базовый) уровень по всем существенным признакам, предполагает максимально возможную выраженность компетенции)	– обучающийся демонстрирует полное, систематизированное владение навыками сбора и обработки информации из различных источников как исходных данных для расчёта и обоснования показателей оценки стоимости бизнеса (предприятия); полное владение приемами анализа исходных данных, необходимых для решения задач по управлению стоимостью бизнеса (предприятия); – обучающийся демонстрирует полное, систематизированное владение основами типовых методик оценки стоимости бизнеса (предприятия); полное владение навыками практического применения типовых методик оценки бизнеса (предприятия) для управления его стоимостью.

2. ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ТЕКУЩЕГО КОНТРОЛЯ

2.1 Задания для самостоятельной работы и средства текущего контроля

Тема 1. Бизнес как объект оценки и управления

Вопросы для обсуждения в процессе дискуссии:

1. Особенности бизнеса как объекта оценки.
2. Цели проведения оценки бизнеса.
3. Стороны, заинтересованные в оценке бизнеса.
4. Виды стоимости, определяемые при оценке бизнеса.
5. Факторы стоимости бизнеса.
6. Управление бизнесом на основе целевых нормативов создания стоимости.

Темы рефератов (докладов, презентаций, отчетов):

1. Бизнес как объект сделки.
2. Жизненный цикл объекта оценки.
3. Бизнес как особый товар.
4. Фактор времени и фактор риска, учитываемые в процессе оценки.
5. Балансовый и рыночный подходы к оценке бизнеса.
6. Бизнес как объект управления.

Контрольные вопросы:

1. Что является объектами оценочной деятельности?
2. Каковы цели оценки бизнеса (предприятия)?
3. Каковы цели продажи бизнеса (предприятия)?
4. Какие объекты входят в состав имущественного комплекса предприятия?
5. Почему компании ориентируются на стоимость бизнеса в управлении?
6. Каковы факторы, влияющие на стоимость бизнеса (предприятия)?
7. Укажите основные виды стоимости объектов оценки.

Тесты:

1. Какие из ниже перечисленных факторов не влияют на величину оценки стоимости предприятия:
 - а) величина доходов от хозяйственной деятельности предприятия;
 - б) степень риска получения доходов;
 - в) время получения доходов от хозяйственной деятельности предприятия;
 - г) степень контроля над предприятием, которую получает его покупатель;
 - д) ликвидность имущества предприятия;
 - е) все факторы влияют на величину оценки стоимости предприятия.
2. Что из ниже перечисленного не соответствует определению рыночной стоимости?
 - а) наиболее вероятная цена сделки;
 - б) покупатель и продавец имеют типичную мотивацию;
 - в) продажа осуществляется в кредит с отсрочкой платежа;
 - г) цена продажи рассчитывается на конкретную дату;
 - д) покупатель и продавец достаточно информированы об условиях сделки.
3. Стоимость бизнеса (предприятия) для конкретного инвестора, основанная на его планах, называется:
 - а) стоимость действующего предприятия;
 - б) инвестиционной стоимостью;
 - в) рыночной стоимостью;
 - г) балансовой стоимостью.
4. Какой подход к оценке бизнеса основан на экономическом принципе ожидания:
 - а) сравнительный;
 - б) затратный;
 - в) доходный;
 - г) имущественный.
5. Какой из ниже приведенных видов стоимости является синонимом понятия «стоимость в пользовании»:
 - а) объективная стоимость;

- б) наиболее вероятная цена;
 - в) стоимость для конкретного пользователя;
 - г) ликвидационная стоимость;
 - д) все ответы неверны.
6. Что из ниже перечисленного не соответствует определению ликвидационной стоимости?
- а) стоимость, рассчитанная на основе реализации активов предприятия по отдельности;
 - б) это разность между выручкой от продажи активов предприятия и издержками по ликвидации;
 - в) стоимость, рассчитанная на конкретную дату;
 - г) стоимость, учитывающая индивидуальные требования конкретного инвестора;
 - д) стоимость, рассчитанная для предприятия, которое находится в состоянии банкротства.
7. При оценке рыночной стоимости оценщик обязан использовать три подхода к оценке стоимости предприятия:
- а) сравнительный, имущественный, затратный;
 - б) затратный, доходный, сравнительный;
 - в) доходный, имущественный, сравнительный;
 - г) имущественный, затратный, доходный.
8. Что из ниже перечисленного не соответствует характеристикам бизнеса как объекта оценки:
- а) бизнес – это инвестиционный товар;
 - б) бизнес является системой;
 - в) бизнес обладает полезностью для покупателя;
 - г) бизнес является многопрофильным;
 - д) бизнес является рисковым.
9. На величину стоимости бизнеса не влияют следующие факторы:
- а) доход;
 - б) ликвидность;
 - в) структура управления;
 - г) время.
10. Процесс оценки включает в себя следующие этапы:
- а) составление плана оценки;
 - б) сбор и проверка информации;
 - в) выбор подходов и методов оценки;
 - г) согласование результатов оценки с заказчиком.

Задания для самостоятельной работы:

1. Опишите главную цель и основные задачи оценки бизнеса.
2. Укажите отличительные особенности бизнеса, как объекта оценки и управления.
3. Охарактеризуйте имущественные комплексы предприятий как сложный объект оценки.
4. Укажите, какие улучшения бизнеса приводят к росту его стоимости.
5. Раскройте сущность и понятие риверсии.
6. Укажите, какие задачи в экономике позволяет решить оценка бизнеса.

7. Охарактеризуйте управление бизнесом на основе целевых нормативов создания стоимости.

Тема 2. Методические и правовые основы оценки стоимости бизнеса

Вопросы для обсуждения в процессе дискуссии:

1. Принципы оценки и их значение.
2. Роль принципа наилучшего и наиболее эффективного использования в оценке объекта.
3. Субъекты и объекты оценки бизнеса.
4. Необходимость в государственном регулировании оценочной деятельности.
5. Согласование результатов оценки.
6. Требования к оформлению отчета по оценке.

Темы рефератов (докладов, презентаций, отчетов):

1. Принципы оценки как основа аналитической деятельности оценщика.
2. Саморегулируемая организация оценщиков.
3. Определение проблемы и планирование процедур оценки.
4. Методы проведения согласования результатов оценки.
5. Формы государственного регулирования оценочной деятельности.
6. Закон «Об оценочной деятельности в РФ».

Контрольные вопросы:

1. Каковы основные группы принципов оценки?
2. Кто является профессиональными оценщиками?
3. Что относится к правовым основам оценочной деятельности?
4. Каковы основные этапы оценки бизнеса?
5. Что является основанием для проведения оценки предприятия?
6. Каковы особенности применения методологии в оценке разных видов бизнеса?
7. Каковы особенности заключения сделок с имущественными комплексами?

Тесты:

1. Экономический принцип, согласно которому дополнение дополнительных ресурсов к основным факторам производства эффективно до тех пор, пока чистая отдача увеличивается быстрее роста затрат, называется:
 - а) принципом факторов производства;
 - б) принципом пропорциональности;
 - в) принципом предельной производительности;
 - г) принципом спроса и предложения;
 - д) принципом конкуренции.
2. Экономический принцип, согласно которому максимальная стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретено другое предприятие с эквивалентной полезностью, называется:
 - а) принципом замещений;
 - б) принципом соответствия потребностями рынка;
 - в) принципом ожидания;
 - г) принципом остаточной продуктивности;

- д) принципом предельной производительности.
3. Какой экономический принцип утверждает, что при наличии нескольких объектов, обладающих одинаковой полезностью или доходностью, наибольшим спросом пользуется те, у которых минимальная цена:
- а) принцип замещения;
 - б) принцип соответствия;
 - в) принцип изменения;
 - г) принцип наилучшего и наиболее эффективного использования;
 - д) все ответы неверны.
4. Согласно принципу остаточной продуктивности остаток дохода от хозяйственной деятельности выплачивается владельцу:
- а) рабочей силы;
 - б) машин, оборудования, здания;
 - в) предпринимательских способностей;
 - г) земли;
 - д) готовой продукции.
5. Экономический принцип, гласящий, что при наличии нескольких сходных или соразмерных объектов тот, который имеет наименьшую цену, пользуется наибольшим спросом, это:
- а) принцип замещения;
 - б) принцип соответствия;
 - в) принцип прогрессии и регрессии;
 - г) принцип изменения;
 - д) принцип конкуренции.
6. Несмотря на то, что прошлые показатели и настоящее состояние предприятия являются важными при оценке бизнеса, именно будущее придает бизнесу экономическую стоимость. Данное утверждение является отражением принципа:
- а) альтернативности;
 - б) замещения;
 - в) ожидания;
 - г) остаточной продуктивности;
 - д) конкуренции.
7. Из ниже перечисленных укажите метод, который основывается на экономическом принципе замещения?
- а) метод компании-аналога;
 - б) метод капитализации дохода;
 - в) метод ликвидационной стоимости;
 - г) затратный метод;
 - д) метод дисконтированных денежных потоков.
8. Какой из документов не является обязательным для ведения оценочной деятельности:
- а) лицензия;
 - б) страховой полис;
 - в) аккредитация.
9. Определение, рыночной стоимости можно найти:
- а) в Законе «Об оценочной деятельности в РФ»;
 - б) в Гражданском Кодексе РФ;
 - в) в Налоговом Кодексе РФ;

- г) в стандартах по оценке.
10. Утилизационную стоимость имущества определяют если:
- а) бизнес ликвидируется;
 - б) имущество сильно изношено и его реконструкция нецелесообразна;
 - в) имущество должно быть реализовано в максимально короткий срок.

Задания для самостоятельной работы:

1. Укажите, какая деятельность предприятия является объектом оценки бизнеса.
2. Охарактеризуйте влияние организационно-правовой формы предприятия на оценку бизнеса.
3. Рассмотрите основные объекты оценки в зависимости от методических особенностей и технологии оценочных работ.
4. Охарактеризуйте основные факторы, которые учитываются при оценке собственного капитала предприятия в ходе оценки бизнеса.
5. Рассмотрите особенности бизнеса как товара.
6. Проанализируйте факторы, влияющие на обоснованность и достоверность оценки стоимости бизнеса
7. Рассмотрите основные требования к договору об оценке.

Тема 3. Подготовка информации для оценки стоимости бизнеса

Вопросы для обсуждения:

1. Источники информации, используемой в процессе оценки.
2. Внешняя и внутренняя информация для оценки бизнеса.
3. Факторы макроэкономического и отраслевого риска при оценке бизнеса.
4. Проблемы подготовки финансовой документации в процессе оценки бизнеса.
5. Необходимость анализа финансовой отчетности в оценке бизнеса.
6. Значение информации для результатов оценки бизнеса.

Темы рефератов (докладов, презентаций, отчетов):

1. Достоверность, точность и комплексность информации в оценке.
2. Пути организации информации: хронологический, журналистский и логический.
3. Внешняя информация в оценке.
4. Внутренняя информация в оценке.
5. Инфляционная корректировка и нормализация бухгалтерской отчетности.

Контрольные вопросы:

1. Какова структура используемой для оценки информации?
2. По каким критериям классифицируется оценочная информация?
3. Чем отличается аутсайдерская и инсайдерская информация?
4. Какие требования предъявляются к оценочной информации?
5. Каковы этапы процедуры сбора информации
6. Какое место занимает интервьюирование в информационной базе, созданной для оценки стоимости бизнеса?
7. В чем заключается нормализация отчетности и с целью она проводится в процессе оценки стоимости бизнеса?

Практические задания:

Задание №1.

Для оценки мебельной фабрики ООО «Гефест-Мебель» необходимо проанализировать состояние отрасли, оценить уровень конкуренции на воронежском рынке мебели и сделать заключение о перспективах его развития. Написать краткий обзор рынка.

Задание №2.

В рамках подготовки финансовой документации мебельной фабрики ООО «Гефест-Мебель» необходимо провести инфляционную корректировку отчетности предприятия по МСФО-29 (финансовая отчетность предприятия выдается на практическом занятии).

Задание №3.

В рамках подготовки финансовой документации мебельной фабрики ООО «Гефест-Мебель» необходимо провести нормализацию бухгалтерской отчетности предприятия, исключив активы несвязанные с производственной деятельностью (на балансе предприятия находится магазин стоимостью 2,2 млн. руб.).

Задание №4.

Рассчитать показатели финансового состояния ООО «Гефест-Мебель» за 2016-2017 год: коэффициенты ликвидности, коэффициент автономии, финансовый леверидж, коэффициент финансовой устойчивости и коэффициент маневренности.

Задание №5.

Рассчитать показатели деловой активности ООО «Гефест-Мебель» за 2016-2017 год: коэффициенты оборачиваемости оборотных активов и их элементов, коэффициенты рентабельности продаж, продукции, активов, собственного капитала и основных средств.

Тесты:

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

- а) оценка предлагаемых к финансированию инвестиционных проектов являйся частным случаем оценки вновь начинаемого бизнеса, который возможен для данного предприятия в силу имеющегося у него имущества и конкурентных преимуществ;
 - б) указанные две оценки не связаны друг с другом и могут дать разные результаты;
 - в) оценка инвестиционного проекта как бизнеса может быть осуществлена лишь после того, как инвестиционный проект фактически начат, и по нему произведены хотя бы стартовые инвестиции?
4. 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?
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:
- а) обоснованная рыночная стоимость;
 - б) обоснованная стоимость;
 - в) инвестиционная стоимость;
 - г) внутренняя (фундаментальная) стоимость?
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?
7. Стоимость бизнеса для конкретного инвестора, основанная на его планах, называется:
- а) балансовой стоимостью;
 - б) инвестиционной стоимостью;
 - в) стоимостью действующего предприятия.
8. 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 плана финансового оздоровления предприятия;
 - д) на все перечисленные выше даты?
9. Нормализация бухгалтерской отчетности является обязательной, если:
- а) оценка производится для иностранного инвестора;
 - б) оценка производится для отечественного инвестора;
 - в) всегда.
10. В зависимости от вида оцениваемой стоимости стоимость предприятия:
- а) не изменяется;
 - б) изменяется на 1-3%;
 - в) существенно изменяется.

Задания для самостоятельной работы:

1. Рассмотрите информационную базу оценки бизнеса, ее состав и структуру.
2. Изучите и проанализируйте влияние «информационной непрозрачности» на результаты оценки.
3. Рассмотрите процедуру сбора информации для оценки стоимости бизнеса и ее основные этапы.
4. Укажите приоритетные виды информации, необходимой для оценки стоимости бизнеса (предприятия).
5. Объясните, почему корректировки отчетности зависят от целей оценки и охарактеризуйте основные виды применяемых в ходе нормализации корректировок.
6. Охарактеризуйте информационную инфраструктуру оценки

Тема 4. Затратный подход к оценке стоимости бизнеса

Вопросы для обсуждения в процессе дискуссии:

1. Особенности применения затратного подхода к оценке бизнеса.
2. Методы затратного подхода к оценке бизнеса.
3. Метод стоимости чистых активов: сущность и этапы применения.
4. Метод ликвидационной стоимости: сущность и этапы применения.
5. Определение величины затрат, связанных с ликвидацией предприятия.

Темы рефератов (докладов, презентаций, отчетов):

1. Характеристика затратного подхода к оценке бизнеса.
2. Причины различия балансовой стоимости активов и их рыночной стоимости.
3. Сущность метода и этапы определения рыночной стоимости методом стоимости чистых активов.
4. Сущность метода и этапы определения рыночной стоимости методом стоимости чистых активов.
5. Разработка календарного графика ликвидации активов.

Практические задания:

Задание №1.

Рассчитайте чистую стоимость активов компании, если:

Рыночная стоимость основных фондов предприятия – 115 000 тыс. руб.

Дебиторская задолженность (по балансу) – 10 000 тыс. руб.

Безнадежная дебиторская задолженность – 7%

Дебиторскую задолженность удастся реализовать со скидкой – 30%

Запасы (по балансу) – 25 000 тыс. руб. 10% составляет неликвидное имущество, которое продать не удастся. Стоимость остальных запасов отражена в балансе по их рыночной стоимости.

Денежные средства (по балансу) – 5 000 тыс. руб.

Рыночная стоимость обязательств – 45 000 тыс. руб.

Задание №2.

На балансе предприятия на 01.01.2014 года остаточная стоимость дебиторской задолженности составляет 91536 тыс. рублей. Дебиторская задолженность является текущей и имеет сроки возникновения менее 1 года. Возврат такой задолженности должен быть произведен в кратчайшие сроки. Оцените стоимость дебиторской задолженности.

Задание №3.

Балансовая стоимость дебиторской задолженности предприятия на 01.01.2014 года составляет 2 647 610 тыс. руб. Вся задолженность представляет собой средства в текущих расчетах, просроченной задолженности не имеется. Период оборота дебиторской задолженности составляет 102 дня. Определите скорректированную стоимость дебиторской задолженности, дисконтированную по уровню инфляции на период её оборачиваемости, при условии, что годовая инфляция равна 10,5%.

Задание №4.

Балансовая стоимость кредиторской задолженности предприятия на 01.01.2014 года составляет 115 610 тыс. руб. Период оборота кредиторской задолженности составляет 42 дня. Определите скорректированную стоимость кредиторской задолженности, при условии, что годовая инфляция равна 8,5%.

Задание №5.

Рассчитайте чистую скорректированную стоимость активов компании, если:

Выручка предприятия – 305 000 тыс. руб.

Рыночная стоимость основных фондов предприятия – 55 000 тыс. руб.

Дебиторская задолженность (по балансу) – 12 000 тыс. руб.

Безнадежная дебиторская задолженность – 5%

Запасы (по балансу) – 27 000 тыс. руб.

Денежные средства (по балансу) – 5 000 тыс. руб.

Рыночная стоимость обязательств – 25 000 тыс. руб.

Годовая инфляция – 10%

Тесты:

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

- а) основные средства;
- б) дебиторская задолженность;
- в) денежные средства;
- г) запасы.

2. Постепенная утрата изначально заложенных при строительстве технико-эксплуатационных качеств объекта под воздействием природных факторов и жизнедеятельности человека называется:

- а) физическим износом;
- б) функциональным износом;
- в) внешним (экономическим) износом;
- г) моральным износом.

3. Затраты на воспроизводство точной копии предприятия или актива, даже если есть более экономичные аналоги определяют:

- а) стоимость воспроизводства;
- б) стоимость замещения;
- в) балансовую стоимость;
- г) нет правильного ответа.

4. Стоимость компании методом чистой стоимости активов равна:

- а) откорректированным до рыночной стоимости активам;
- б) валюте баланса за вычетом суммы нематериальных активов и обязательств;

- в) откорректированным до рыночной стоимости активам за вычетом обязательств;
- также откорректированным до рыночной стоимости;
- г) нет правильного ответа.

5. Собственный капитал компании равен:

- а) активам компании за вычетом ее обязательств;
- б) общему инвестированному капиталу за вычетом обязательств;
- в) уставному капиталу;
- г) нет правильного ответа.

6. Какой метод используется в оценке бизнеса, когда стоимость предприятия при ликвидации выше, чем действующего:

- а) метод ликвидационной стоимости;
- б) метода стоимости чистых активов;
- в) метод капитализации дохода;
- г) метод компании аналога.

7. Какой метод даст более достоверные данные о стоимости предприятия, если оно недавно возникло и имеет значительные материальные активы:

- а) метод ликвидационной стоимости;
- б) метод стоимости чистых активов;
- в) метод капитализации дохода;
- г) метод рынка капитала.

8. Какой метод оценки используется для оценки результатов реструктуризации бизнеса?

- а) метод накопления чистых активов;
- б) метод рынка капитала;
- в) метод дисконтированных денежных потоков;
- г) метод капитализации дохода.

9. Бизнес – это:

- а) предприятие в целом;
- б) предприятие с филиалами и дочерними организациями;
- в) предпринимательская деятельность, организованная в рамках определенной структуры.

10. Какой метод оценки не относится к затратному подходу:

- а) метод ликвидационной стоимости;
- б) метод стоимости чистых активов;
- в) метод капитализации дохода;
- г) метод рынка капитала.

Задания для самостоятельной работы:

1. Рассмотрите принцип замещения, на котором базируется затратный подход к оценке бизнеса.
2. Объясните, почему метод стоимости чистых активов дает лучшие результаты при оценке при оценке действующего предприятия, обладающего значительными материальными и финансовыми активами.
3. Укажите, каким образом обосновываются размеры затрат связанные с ликвидацией, и затраты, связанные с владением активов до их реализации.
4. Дайте характеристику основным достоинствам и недостаткам затратного подхода.

Тема 5. Доходный подход к оценке стоимости бизнеса

Вопросы для обсуждения:

1. Особенности применения доходного подхода к оценке бизнеса.
2. Методы доходного подхода к оценке бизнеса.
3. Метод дисконтированных денежных потоков: сущность и этапы применения.
4. Определение ставки дисконта.
5. Метод капитализации прибыли: сущность и этапы применения.
6. Определение ставки капитализации.

Темы рефератов (докладов, презентаций, отчетов):

1. Характеристика доходного подхода к оценке бизнеса.
2. Выбор модели денежного потока в методе дисконтированных денежных потоков.
3. Модель оценки капитальных активов CAPM.
4. Особенности применения модели Гордона.
5. Достоинства и недостатки доходного подхода к оценке бизнеса.

Практические задания:

Задание №1.

Оцените рыночную стоимость облигации номиналом 1000 руб., сроком погашения 5 лет и ставкой купонного дохода по годам соответственно 8, 8, 6, 4, 4% при требуемом уровне доходности в 10%.

Задание №2.

Предприятие выпускает 3 вида продукции: А, Б, В. Ожидаемые (чистые) доходы от продаж продукции прогнозируются на уровне (тыс. руб.):

- продукция А – через год – 1300, через два года – 900;
- продукция Б – через год – 800, через два года – 1300, через три года – 7000, через четыре года – 8200, через пять лет – 5800;
- продукция В – через год – 500, через два года – 1200.

Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска продукции, составляет 1000 тыс. руб. Предприятие имеет временно избыточные активы стоимостью в 5000 тыс. руб. Поступления от аренды временно избыточных активов через год – 600 тыс. руб. Прогнозируются следующие средние ожидаемые (в год) доходности государственных облигаций с погашением через: два года – 25%, три года – 20%, пять лет – 15%.

Определить без учета рисков бизнеса рыночную стоимость предприятия как действующего в расчете на три года продолжения его работы.

Задание №3.

Оценить рыночную стоимость предприятия как действующего в расчете на 2 года действия бизнеса, если ожидаемые чистые доходы прогнозируются:

- от продаж продукции через год – 8000 тыс. руб., через 2 года – 7000 тыс. руб.;
- от аренды временно избыточных активов через год – 1000 тыс. руб.

Рыночная стоимость нефункционирующих активов равна 2800 тыс. руб. Прогнозируемая доходность сопоставимого бизнеса: вложения в гособлигации со сроком погашения 1 год – 10%, со сроком погашения 2 года – 12%.

Задание №4.

Определить норму дохода для инвестиций отечественного резидента в покупку акций закрытой автосборочной компании «Альфа» с численностью занятых 300 чел., если известно, что:

- доходность государственных облигаций в реальном выражении равна 3% (r);
- индекс инфляции – 10% (s);
- среднерыночная доходность на фондовом рынке – 20% (R_m);
- дополнительная премия за страновой риск – 8% (C_3);
- дополнительная премия за закрытость компании (C_2) – на уровне международной принятой аналогичной премии;
- дополнительная премия за инвестиции в малый бизнес – 8% (C_1);
- текущая доходность акций рассматриваемой компании за прошлый год в среднем колебалась относительно своей средней величины на 5%;
- текущая среднерыночная доходность на фондовом рынке в прошлом году колебалась относительно своей средней величины на 2% (округление в промежуточных расчетах делать до одной десятой процента).

Задание №5.

Предприятие выпускает 2 вида продукции: А и Б. Ожидаемые (чистые) доходы от продаж продукции прогнозируются на уровне (тыс. руб.):

- продукция А – через год – 1000, через два года – 1700;
- продукция Б – через год – 200, через два года – 530, через три года – 700, через четыре года – 820, через пять лет – 980.

Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска рассматриваемых видов продукции, составляет 3200 тыс. руб. Предприятие имеет временно избыточные активы стоимостью в 4500 тыс. руб., которые можно сдать в аренду. Поступления от аренды временно избыточных активов через год – 50 тыс. руб.

Прогнозируются следующие средние ожидаемые (в год) доходности государственных облигаций с погашением через: два года – 25%, три года – 20, пять лет – 15%.

Определить без учета рисков бизнеса рыночную стоимость предприятия как действующего в расчете на пять лет продолжения его работы

Тесты:

1. 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.

2. 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.

3. 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.

4. 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.

5. Можно ли считать среднерискованным инвестиционный проект (бизнес) в неконкурентной среде, ожидаемая доходность которого совпадает с среднерыночной доходностью на фондовом рынке:

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

6. 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.

7. 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.
8. На какую дату можно оценивать бизнес:
- а) на дату заключения договора об оценке;
 - б) на дату планируемой перепродажи предприятия;
 - в) на любую будущую дату;
 - г) на дату окончания оформления отчета об оценке;
 - д) на все перечисленные выше даты.
9. 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 возрасть 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
10. 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.

Задания для самостоятельной работы:

1. Охарактеризуйте основные факторы стоимости, используемые при применении доходного подхода к оценке бизнеса.
2. Укажите, в каких случаях особенно важно применение доходного подхода?

3. Рассмотрите основные ограничения на применение доходного подхода к оценке бизнеса.
4. Опишите методы оценки бизнеса, применяемые в рамках доходного подхода, и их отличительные особенности.
5. Рассмотрите экономическое содержание и основные этапы метода дисконтирования денежного потока.
6. Объясните, чем обусловлены: выбор модели (типа) денежного потока и определение длительности прогнозного периода.
7. Изучите и проанализируйте влияние типа денежного потока на результаты расчета ставки дисконтирования.
8. Укажите, в каких случаях оценки бизнеса доходным подходом определяется средневзвешенная величина ставки дисконта?

Тема 6. Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса

Вопросы для обсуждения:

1. Особенности применения сравнительного подхода к оценке бизнеса.
2. Методы сравнительного подхода к оценке бизнеса.
3. Основные принципы отбора предприятий аналогов.
4. Метод рынка капитала: сущность и этапы применения.
5. Метод сделок: сущность и этапы применения.

Темы рефератов (докладов, презентаций, отчетов):

1. Характеристика сравнительного подхода к оценке бизнеса.
2. Условия применения сравнительного подхода к оценке бизнеса.
3. Критерии отбора компаний-аналогов.
4. Виды оценочных мультипликаторов.
5. Достоинства и недостатки сравнительного подхода к оценке бизнеса.

Практические задания:

Задание №1.

Планируемая прибыль после налогообложения равна 9,9 млн. руб. Ожидаемая чистая балансовая стоимость – 95 млн. руб. Мультипликатор предприятия-аналога «цена / прибыль» равен 5,1; мультипликатор «цена/балансовая стоимость» – 2,2. Инвестор доверяет статистике по мультипликатору «цена/прибыль» на 85%, а по мультипликатору «цена / балансовая стоимость» – на 15%. Оценить будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия.

Задание №2.

Оценить рыночную стоимость закрытой компании, если известно, что рыночная стоимость одной акции компании-аналога равна 220 руб., общее количество акций – 300000, из них 80000 – выкуплены и 30000 – приобретены, но не оплачены; доли заемного капитала оцениваемой компании и компании-аналога в балансовой стоимости их совокупного капитала одинаковы, а абсолютные размеры их задолженности составляют соответственно 7 и 18 млн. руб.; средняя ставка процента по кредитам у компаний одинаковая; объявленная прибыль компании-аналога до процентов и налогов равна 2,5 млн. руб., процентные платежи – 150 тыс. руб., уплаченные налоги с прибыли – 575 тыс. руб.; прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 1,7 млн. руб., уплаченные налоги с прибыли – 560 тыс. руб.

Задание №3.

Оценить рыночную стоимость закрытой компании, если рыночная стоимость 1 акции открытой компании-аналога равна 1000 руб., количество обращающихся на рынке акций 180 тыс. штук, чистая прибыль компании аналога и оцениваемой соответственно 8000 тыс. руб. и 6200 тыс. руб.

Задание №4.

Рассчитать общий корректировочный коэффициент, на который нужно умножить результат определения стоимости закрытой отечественной компании методом рынка капитала при использовании в нем зарубежного аналога, если известно, что среднерыночный коэффициент «цена / прибыль» в России составляет 6,2, а в зарубежной стране – 7,7. Относительная рыночная капитализация открытых компаний в России равна 1,2, а за рубежом – 3,1.

Задание №5.

Оценить рыночную стоимость закрытой компании, если по открытой компании-аналогу рассчитаны два мультипликатора: цена / чистая прибыль равна 6; цена / балансовая стоимость активов равна 2. Удельные веса мультипликаторов соответственно 80 и 20%. По оцениваемой компании чистая прибыль составляет 420 тыс. руб., а балансовая стоимость активов – 800 тыс. руб.

Задания для самостоятельной работы:

1. Объясните, почему сравнительный подход к оценке предприятия ориентируется на его финансовые результаты.
2. Рассмотрите принцип альтернативных инвестиций, на котором базируется сравнительный подход к оценке бизнеса.
3. Охарактеризуйте сущность методов сравнительного подхода к оценке бизнеса и их отличительные особенности.
4. Изучите и проанализируйте основные критерии отбора сходных предприятий в рамках применения сравнительного подхода
5. Охарактеризуйте важнейшие оценочные мультипликаторы.
6. Укажите главные достоинства сравнительного подхода к оценке бизнеса и ограничения на его применение.

Тема 7. Управление стоимостью бизнеса

Вопросы для обсуждения в процессе дискуссии:

1. Концепция стоимостного подхода к управлению.
2. Основные факторы стоимости.
3. Корпоративное управление как важнейший фактор создания стоимости компании.
4. Оценка бизнеса на основе показателя экономической добавленной стоимости.
5. Этапы формирования системы стратегического управления стоимостью компании.
6. Количественные целевые нормативы создания стоимости.

Темы рефератов (докладов, презентаций, отчетов):

1. Максимизация рыночной стоимости как главная задача для эффективных собственников.
2. Концепция управления стоимостью как ключевая управленческая парадигма.
3. Зависимость финансовой устойчивости от стоимости компании.

4. Российский рынок капитала и роль корпоративного управления в создании ликвидной стоимости.
5. Рыночная капитализация российских компаний.

Кейс 1: Изучив материалы кейса, аргументировано ответьте на вопросы:

1. Следует ли компании разворачивать программу модернизации подразделения запчастей?
2. Какова роль модернизации в развитии бизнеса компании?
3. Как изменится стоимость компании после реализации проекта модернизации?

Компания Detroit Tool состоит из 30 подразделений. Одно из лучших производственных подразделений занимается выпуском запчастей для автомобилей. Капитал этого подразделения равен 45 млн. USD, а прибыль –15 млн. USD в год. Прибыль подразделения равна его свободным денежным потокам, и есть все основания полагать, что в будущем она останется неизменной. В настоящее время показатель доходности инвестиций для этого подразделения равен 0,33.

Настало время, когда президенту компании пришлось рассматривать серьезную программу модернизации подразделения, выпускающего запчасти. Для автоматизации необходимо 55 млн. USD дополнительного капитала (он имеется), ее результатом станет рост прибыли до 26 млн. USD. Новое значение показателя доходности инвестиций $26 \text{ млн. USD} / 100 \text{ млн. USD} = 0,26$, т.е. доходность инвестиций подразделения упадет с 33% до 26%. Этот показатель имеет чрезвычайно важное значение с точки зрения менеджера подразделения: ведь от него зависит размер его бонуса. (Приблизительно 30% вознаграждения выплачивается менеджеру в форме бонуса; чем выше доходность инвестиций, тем больше бонус.)

По расчетам компании средневзвешенная стоимость ее капитала равна 15%. Для оценки инвестиций компания использует метод внутренней нормы доходности в сочетании с требованием, чтобы срок окупаемости инвестиций не превышал четырех лет.

Никаких специфических рисков с программой модернизации не связано. Было определено, что риск на самом деле даже ниже, чем нормальный риск деятельности компании.

Кейс 2: Изучив материалы кейса, аргументировано ответьте на вопросы:

1. Следует продать компанию или продолжать работать?
2. Предложите свой вариант действий в этой ситуации.

Джефффри Джонс, президент и директор (СЕО) компании Continental, остро чувствовал свою ответственность перед акционерами фирмы. В январе 1984 г. он думал, что в условиях, когда есть возможность получить высокий доход по твердопроцентным облигациям, он прямо-таки вынужден зарабатывать не менее 20% на акционерный капитал (стоимость долгосрочных заемных средств составляла 12%). Поскольку соотношение между собственным и заемным капиталом составляло 6:4, а ставка налога на прибыль — 46%, средневзвешенная стоимость капитала компании равнялась 0,146 (табл.1).

Таблица 1– Средневзвешенная стоимость капитала

	Стоимость	Доля	Взвешенная стоимость
Заемный капитал	$(1 - 0,46) 0,12$	0,4	0,026
Обыкновенные акции	0,20	6	0,120
Средневзвешенная стоимость капитала = 0,146			

У компании Continental было шесть производственных подразделений. Эти подразделения принимали все решения самостоятельно, а вознаграждение президентов подразделений зависело от величины остаточной прибыли (при расчете прибыли каждого подразделения вычитался процент за используемый капитал по ставке 0,146.)

Джефффри неуклонно проводил политику снижения убытков фирмы. Если рентабельность какого-либо подразделения не достигала 0,146 и если не было особого плана выхода из сложившейся ситуации, то такое подразделение продавалось тому, кто больше всех за него заплатит. Недавно два подразделения были проданы покупателям, использовавшим

большую долю заемных средств (так называемая «продажа с эффектом рычага»), причем контрольный пакет акций оказался в руках менеджеров подразделений.

Подразделение Ultra в это время плелось в хвосте всей фирмы. Подразделение использовало много основных средств (зданий, оборудования), так что данные последнего баланса говорили о том, что в общей сложности размер используемого капитала достигал 200 млн. USD, из которых 180 млн. USD были вложены в здания и оборудование.

В последние три года прибыль подразделения согласно бухгалтерской отчетности составляла 10 млн. USD. Доходность инвестированного капитала была равна 0,05 (10 млн. USD / 200 млн. USD = 0.05), а остаточная прибыль следующая:

Бухгалтерская прибыль	10 млн. USD
Стоимость капитала 0,146 (200 млн. USD)	29,2 млн. USD
Убыток от текущей деятельности	19,2 млн. USD

Хотя Джеффри искренне верил бухгалтерским отчетам, он принадлежал к числу новообращенных поборников бухгалтерии с поправкой на инфляцию. Он прекрасно понимал, что обычный бухгалтерский учет оставлял за бортом изменения уровня цен, и видел в этом упущении главный недостаток общепринятых принципов бухгалтерского учета (GAAP). Чтобы исправить эту ошибку, он попросил своего главного бухгалтера подготовить отчет о прибылях и убытках с учетом изменения уровня цен. 18 млн. USD начисленного износа, умноженные на средний дефлятор ВВП (на средний индекс цен) индекс потребительских цен или индекс оптовых цен превратились в 36 млн. USD. Скорректированная таким же образом на изменение уровня цен величина капитала составила 400 млн. USD. И тогда 10 млн. USD бухгалтерской прибыли обернулись убытком в размере 8 млн. USD.

Джеффри не предвидел никаких резких скачков объема продаж и прибыли: он исходил из предположения, что в будущем ситуация с прибылью останется такой же, как и теперь. Отрасль, к которой принадлежало подразделение Ultra, находилась в стадии технологической зрелости. Как в самом подразделении, так и во всей отрасли наблюдался избыток производственных мощностей. Никаких крупных капиталовложений на ближайшие десять лет не планировалось, но обычные расходы на содержание и эксплуатацию оборудования составят 2 млн. USD в год.

Зная о неудовлетворительной доходности инвестированного капитала (согласно бухгалтерским данным) и, что еще важнее, об убытке, который получается при использовании данных бухгалтерской отчетности с поправкой на инфляцию, Джеффри склонен продать подразделение Ultra тому покупателю, который предложит за него самую высокую цену. По адресам возможных покупателей были разосланы зондирующие письма, наиболее выгодная из предложенных ими цен достигла 50 млн. USD. Если подразделение будет продано, то потери в результате изъятия капитала, указываемые в налоговой декларации, составят 150 млн. USD, и этот убыток поможет компании сразу сэкономить на налогах 150 млн. USD $\times$ 0,46 = 69 млн. USD. Таким образом, чистый денежный доход компании Continental составит 119 млн. USD.

Продать подразделение представляется куда более выгодным, нежели продолжать работать в убыток (с точки зрения остаточной прибыли или показателей с поправкой на инфляцию).

Практические задания:

Задание №1.

Ожидается, что в следующем году выручка предприятия составит 700 млн. руб. Годовой темп роста выручки – 5%. Доля производственных затрат 80% от выручки. Ставка налога на прибыль – 20%. В обращение выпущено 10 000 обыкновенных акций. В виде дивидендов выплачивалось 20% прибыли; считается, что так останется и в будущем.

На основании этой информации определите:
– чистую прибыль за два следующих года;

- прогнозные дивиденды;
- ожидаемый курс акций, если мультипликатор $P/E=4$.

Задание №2.

Определите ставку дисконтирования для оценки рыночной стоимости реального денежного потока для собственного капитала, если:

- номинальная безрисковая ставка дохода – 15%;
- реальная среднерыночная ставка дохода – 14%;
- коэффициент β – 1,5;
- темп инфляции – 9%.

Задание №3.

Определите средневзвешенную стоимость капитала (WACC), если:

- ставка дохода на собственный капитал составляет 23%;
- доля собственного капитала – 65%;
- процентная ставка по долгосрочным кредитам – 14%;
- доля долгосрочных кредитов в структуре капитала – 35%;
- ставка налога на прибыль – 20%.

Задание №4.

Согласно данным отчетности предприятия за текущий год:

Оборотные активы – 253 500 тыс. руб.

Краткосрочные обязательства – 121 000 тыс. руб.

Выручка от реализации – 580 000 тыс. руб.

Определите общий коэффициент оборачиваемости оборотного капитала и составьте прогноз уменьшения (увеличения) потребности в оборотном капитале на следующий год, если планируется увеличение валового дохода предприятия на 8%. Определите оптимальный объем заказа и общие расходы.

Задание №5.

Используя данные предыдущего задания, а также информацию, приведенную ниже, рассчитайте величину чистого денежного потока для собственного капитала предприятия на следующий год, если в следующем году:

- постоянные расходы (без учета амортизации и процентов по кредитам) равны 137 800 тыс. руб.
- переменные расходы составляют 42% от выручки
- проценты по кредитам – 31 200 тыс. руб.
- амортизация – 17 400 тыс. руб.
- ставка налога на прибыль – 20%
- планируется взять кредит в сумме 24 000 тыс. руб., 80% из которого направить на модернизацию основных фондов в этом же периоде.

Задания для самостоятельной работы:

1. Рассмотрите особенности организации, управление которой ориентировано на стоимость.
2. Проанализируйте фундаментальные принципы создания стоимости компании.
3. Охарактеризуйте финансовые и стратегические аспекты создания стоимости.
4. На основе изученного материала по данной теме исследуйте факторы изменения стоимости компании при слиянии и поглощении.

2.2 Критерии оценки качества освоения дисциплины

Качество освоения дисциплины оценивается по степени успешности ответов на семинарских занятиях, качества выполнения практических заданий, качества выполнения кейсов и терминологического диктанта, качества выступления с докладом (рефератом), участия в дискуссии и результатов прохождения тестирования.

Критерии оценки рефератов (докладов, презентаций), выполняемых обучающимися:

Оценка	Критерии оценивания
«Отлично»	– содержание соответствует теме реферата; – свободное владение профессиональной терминологией; – изложение материала логично, грамотно, без ошибок; – глубокое понимание изученного материала; – умение аргументировано излагать собственную точку зрения; – наличие примеров из практики.
«Хорошо»	– содержание в целом соответствует теме реферата; – свободное владение профессиональной терминологией; – изложение материала логично, грамотно, с незначительными неточностями или недостаточно полное; – понимание изученного материала; – умение аргументировано излагать собственную точку зрения; – наличие примеров из практики.
«Удовлетворительно»	– содержание в целом соответствует теме реферата; – достаточное владение профессиональной терминологией с неточностями в трактовке отдельных терминов; – изложение материала неполно и непоследовательно; – удовлетворительное понимание изученного материала; – отсутствие собственной точки зрения или ее аргументации; – отсутствие примеров из практики или их несоответствие теме.
«Неудовлетворительно»	– содержание не соответствует теме реферата, тема не раскрыта; – многочисленные ошибки в употреблении терминов и определении понятий; – изложение материала неполно, непоследовательно, с грубыми ошибками; – неудовлетворительное понимание изученного материала; – отсутствие аргументации изложенной точки зрения или собственной позиции; – отсутствие примеров из практики или их несоответствие теме.

Критерии оценивания ответов обучающихся на семинарских занятиях:

- 1) полнота и правильность ответа;
- 2) степень осознанности, понимания изученного;
- 3) языковое оформление ответа.

Оценка «Отлично» ставится, если:

1) обучающийся полно излагает материал, дает правильное определение основных понятий;

2) обнаруживает понимание материала, может обосновать свои суждения, применить знания на практике, привести необходимые примеры не только из учебника, но и самостоятельно составленные;

3) излагает материал последовательно и правильно с точки зрения норм литературного языка.

«Хорошо» – обучающийся дает ответ, удовлетворяющий тем же требованиям, что и для отметки «5», но допускает 1–2 ошибки, которые сам же исправляет, и 1–2 недочета в последовательности и языковом оформлении излагаемого.

«Удовлетворительно» – обучающийся обнаруживает знание и понимание основных положений данной темы, но:

1) излагает материал неполно и допускает неточности в определении понятий или формулировке правил;

2) не умеет достаточно глубоко и доказательно обосновать свои суждения и привести свои примеры;

3) излагает материал непоследовательно и допускает ошибки в языковом оформлении излагаемого.

Оценка «Неудовлетворительно» ставится, если обучающийся обнаруживает незнание большей части соответствующего вопроса, допускает ошибки в формулировке определений и правил, искажающие их смысл, беспорядочно и неуверенно излагает материал. Оценка «Неудовлетворительно» отмечает такие недостатки в подготовке, которые являются серьезным препятствием к успешному овладению последующими знаниями и умениями.

Критерии оценки участия обучающихся в дискуссии:

Количество баллов	Критерии оценивания			
	Умение и навыки работы с источниками, документами, справочными материалами, периодикой и т.д.	Понимание взаимосвязей изучаемых событий и явлений, формирование их системного видения, связь с современностью	Степень сформированности основных навыков дебатёра: логическое и критическое мышление, полнота освещения темы, убедительность, умение работать в команде	Степень проявления ораторского искусства, риторики
«Неудовлетворительно»	Обучающийся не принял участия в дискуссии или участие принял, но не по теме дискуссии			
«Удовлетворительно»	Обучающийся принял участие в дискуссии по теме, но не привел высказываний из источников, опираясь только на свое мнение, отсутствует систематизация информации.	Обучающийся принял участие в дискуссии по теме, отсутствует понимание взаимосвязи между изучаемыми событиями и явлениями, не приведены примеры из жизни.	Обучающийся принял участие в дискуссии по теме, приведен 1 аргумент или контраргумент по теме дискуссии, слабо развит навык логического и критического мышления, умение работать в команде не проявлено.	Обучающийся принял участие в дискуссии по теме, регламент не соблюден, выступление не разделено на смысловые части, отсутствует культура ведения дискуссии и уважение к мнению участников.

«Хорошо»	Обучающийся принял участие в дискуссии, сделал подборку необходимых источников информации, но не обработал информацию ИЛИ не достаточно разобрался в ее содержании, существуют затруднения в применении отобранной информации.	Обучающийся принял участие в дискуссии по теме, понимание взаимосвязи между изучаемыми событиями и явлениями слабое, приводит примеры, систематизация информации слабая.	Обучающийся принял участие в дискуссии по теме, приведены от 2 до 4 аргументов или контраргументов, принимает во внимание мнение других участников, проявлен навык логического и критического мышления с помощью наводящих вопросов участников дискуссии или учителя, слабо проявлено умение работать в команде.	Обучающийся принял участие в дискуссии по теме, регламент соблюден, выступление имеет смысловые части, но Обучающийся не придал им смыслового обозначения, соблюдена культура ведения дискуссии и уважение к мнению участников через призыв к этому других участников дискуссии
«Отлично»	Обучающийся принял участие в дискуссии, сделал подборку необходимых источников информации, обработал информацию, четко систематизировал, может грамотно применить её при проведении дискуссии.	Обучающийся принял участие в дискуссии по теме, проявлено понимание взаимосвязи между изучаемыми событиями и явлениями через приведение разнообразных примеров из прошлого и современности, информация обработана и систематизирована.	Обучающийся принял участие в дискуссии по теме, приведено более 4 оригинальных и разнообразных аргументов или контраргументов, принимает во внимание мнение других участников, отлично владеет навыком критического мышления, на высоком уровне проявлено умение работать в команде.	Обучающийся принял участие в дискуссии по теме, регламент соблюден, выступление имеет обозначенные в речи смысловые части, соблюдена культура ведения дискуссии и уважение к мнению участников, проявлено умение действовать в новых непредсказуемых условиях, проявлено терпимость к другим точкам зрения.

Критерии оценки знаний обучающихся при выполнении практических заданий:

Оценка «отлично» – ставится, если обучающийся демонстрирует знание теоретического и практического материала по теме практической работы, определяет взаимосвязи между показателями задачи, даёт правильный алгоритм решения, определяет междисциплинарные связи по условию задания. А также, если обучающийся имеет глубокие знания учебного материала по теме практической работы, показывает усвоение взаимосвязи основных понятий используемых в работе, смог ответить на все уточняющие и дополнительные вопросы.

Оценка «хорошо» – ставится, если обучающийся демонстрирует знание теоретического и практического материала по теме практической работы, допуская незначительные неточности при решении задач, имея неполное понимание междисциплинарных связей при правильном выборе алгоритма решения задания. А также, если обучающийся

показал знание учебного материала, усвоил основную литературу, смог ответить почти полно на все заданные дополнительные и уточняющие вопросы.

Оценка «удовлетворительно» – ставится, если обучающийся затрудняется с правильной оценкой предложенной задачи, дает неполный ответ, требующий наводящих вопросов преподавателя, выбор алгоритма решения задачи возможен при наводящих вопросах преподавателя. А также, если обучающийся в целом освоил материал практической работы, ответил не на все уточняющие и дополнительные вопросы.

Оценка «неудовлетворительно» – ставится, если обучающийся дает неверную оценку ситуации, неправильно выбирает алгоритм действий. А также, если он имеет существенные пробелы в знаниях основного учебного материала практической работы, который полностью не раскрыл содержание вопросов, не смог ответить на уточняющие и дополнительные вопросы.

Критерии оценки работы обучающихся над решением кейса:

Оценка	Критерии оценивания
«Отлично»	– изложение материала логично, грамотно, без ошибок; – свободное владение профессиональной терминологией; – умение высказывать и обосновать свои суждения; – обучающийся дает четкий, полный, правильный ответ на теоретические вопросы; – обучающийся организует связь теории с практикой.
«Хорошо»	– обучающийся грамотно излагает материал; ориентируется в материале, владеет профессиональной терминологией, осознанно применяет теоретические знания для решения кейса, но содержание и форма ответа имеют отдельные неточности; – ответ правильный, полный, с незначительными неточностями или недостаточно полный.
«Удовлетворительно»	– обучающийся излагает материал неполно, непоследовательно, допускает неточности в определении понятий, в применении знаний для решения кейса, не может доказательно обосновать свои суждения; – обнаруживается недостаточно глубокое понимание изученного материала.
«Неудовлетворительно»	– отсутствуют необходимые теоретические знания; допущены ошибки в определении понятий, искажен их смысл, не решен кейс; – в ответе обучающегося проявляется незнание основного материала учебной программы, допускаются грубые ошибки в изложении, не может применять знания для решения кейса.

Критерии оценки тестовых заданий, выполняемых обучающимися:

«Отлично»	Правильное выполнение более 90% тестовых заданий, если ошибки не являются принципиальными
«Хорошо»	Правильное выполнение от 65% до 90% тестовых заданий, если ошибки не являются принципиальными
«Удовлетворительно»	Правильное выполнение более 50% тестовых заданий
«Неудовлетворительно»	Правильное выполнение менее 50% тестовых заданий

3. ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ ДЛЯ ПРОМЕЖУТОЧНОЙ АТТЕСТАЦИИ ПО ДИСЦИПЛИНЕ

3.1 Теоретические вопросы для проведения зачета

1. Особенности бизнеса как объекта оценки.
2. Цели и задачи оценки бизнеса.
3. Оценка бизнеса в целях антикризисного управления.
4. Виды стоимости, определяемые при оценке.
5. Факторы, влияющие на стоимость бизнеса.
6. Принципы оценки бизнеса, отражающие компоненты объекта.
7. Принципы оценки бизнеса, основанные на представлениях собственника.
8. Принципы оценки бизнеса, связанные с рыночной средой.
9. Процесс оценки бизнеса.
10. Система информации, используемой в процессе оценки бизнеса.
11. Комплексный анализ финансовой отчетности в оценке бизнеса.
12. Цели анализа ретроспективных данных.
13. Цели финансового анализа в оценке бизнеса.
14. Корректировка финансовой отчетности в оценке бизнеса.
15. Прогнозирование денежных потоков в оценке бизнеса.
16. Основные положения доходного подхода к оценке бизнеса.
17. Теория DCF. Определение и выбор модели DCF.
18. Ретроспективный анализ и прогнозирование денежных потоков.
19. Экономическая сущность ставки дисконтирования.
20. Модель оценки капитальных активов.
21. Стоимость бизнеса в остаточный период. Модель Гордона.
22. Модель средневзвешенной стоимости капитала.
23. Оценка риска в доходном подходе.
24. Метод кумулятивного построения.
25. Метод капитализации дохода.
26. Основные положения затратного подхода к оценке бизнеса.
27. Метод чистых активов.
28. Особенности корректировки активов предприятия.
29. Особенности корректировки пассивов предприятия.
30. Оценка дебиторской задолженности.
31. Метод ликвидационной стоимости.
32. Сравнительный подход к оценке бизнеса: основные положения.
33. Метод рынка капитала.
34. Метод сделок.
35. Метод отраслевых коэффициентов.
36. Выбор и расчет ценовых мультипликаторов.
37. Оценка контрольного и неконтрольного пакета акций.
38. Характеристика основных разделов отчета об оценке.
39. Согласование результатов оценки.
40. Требования к отчету об оценке бизнеса.

3.2 Показатели, критерии и шкала оценивания ответов на зачете

Оценка «зачтено» (отлично)	Оценка «зачтено» (хорошо)	Оценка «зачтено» (удовлетвори- тельно)	Оценка «не зачтено» (неудовлетвори- тельно)
---	--	---	--

– систематизированные, глубокие и полные знания по всем разделам дисциплины, а также по основным вопросам, выходящим за пределы учебной программы; – точное использование научной терминологии, грамотное и логически правильное изложение ответа на вопросы; – безупречное владение инструментарием дисциплины, умение его эффективно использовать в постановке научных и практических задач; – выраженная способность самостоятельно и творчески решать поставленные задачи; – полное и глубокое усвоение основной и дополнительной литературы, рекомендованной учебной программой по дисциплине; – умение ориентироваться в теориях, концепциях и направлениях дисциплины и давать им критическую оценку, используя научные достижения других дисциплин; – творческая самостоятельная работа на практических/семинарских, активное участие в групповых обсуждениях, высокий уровень культуры исполнения заданий; – высокий уровень сформированности заявленных в рабочей программе компетенций.	– достаточно полные и систематизированные знания по дисциплине; – умение ориентироваться в теориях, концепциях и направлениях дисциплины и давать им оценку; – использование научной терминологии, логически правильное изложение ответа на вопросы, умение делать обоснованные выводы; – владение инструментарием дисциплины, умение его использовать в постановке и решении научных и профессиональных задач; – усвоение основной и дополнительной литературы, рекомендованной учебной программой по дисциплине; – самостоятельная работа на практических занятиях, участие в групповых обсуждениях, высокий уровень культуры исполнения заданий; – средний уровень сформированности заявленных в рабочей программе компетенций.	– достаточный минимальный объем знаний по дисциплине; – усвоение основной литературы, рекомендованной учебной программой; – умение ориентироваться в основных теориях, концепциях и направлениях по дисциплине; – использование научной терминологии, логически правильное изложение ответа на вопросы, умение делать выводы без существенных ошибок; – владение инструментарием дисциплины, умение его использовать в решении типовых задач; – работа под руководством преподавателя на практических занятиях, должный уровень культуры исполнения заданий; – достаточный минимальный уровень сформированности заявленных в рабочей программе компетенций.	– фрагментарные знания по дисциплине; – отказ от ответа (выполнения письменной работы); – знание отдельных источников, рекомендованных учебной программой по дисциплине; – неумение использовать научную терминологию; – наличие грубых ошибок; – низкий уровень культуры исполнения заданий; – низкий уровень сформированности заявленных в рабочей программе компетенций.
---	--	---	---