

ФГБОУ ВПО «Воронежский государственный  
технический университет»

И.А. Гунина

## ОЦЕНКА БИЗНЕСА: ПРАКТИКУМ

Утверждено Редакционно-издательским  
советом университета в качестве учебного пособия

Воронеж 2015

УДК 658.00

Гунина И.А. Оценка бизнеса: практикум: учеб. пособие [Электронный ресурс]. – Электрон. текстовые, граф. данные (469 Кб) / И.А. Гунина. – Воронеж : ФГБОУ ВПО «Воронежский государственный технический университет», 2015. – 1 электрон. опт. диск (CD-ROM). – Систем. требования: ПК 500 и выше ; 469 Кб ОЗУ ; Windows XP ; MS Word 2007 или более поздняя версия ; 1024x768 ; CD-ROM ; мышь. – Загл. с экрана.

Учебное пособие-практикум содержит основные темы и типовые практические задания дисциплины "Оценка бизнеса". Издание соответствует требованиям Федерального государственного образовательного стандарта высшего профессионального образования по направлению 080200.62 «Менеджмент», всех форм обучения, дисциплине "Оценка бизнеса".

Табл. 29. Библиогр.: 32 назв.

Рецензенты: кафедра гуманитарных и социально-экономических исследований ВИГПС МЧС (канд. экон. наук, доц. О.В. Беспалова); д-р экон. наук, проф. И.В. Каблашова

© Гунина И.А., 2015

© Оформление. ФГБОУ ВПО

«Воронежский государственный  
технический университет», 2015

## ВВЕДЕНИЕ

Оценочная деятельность – неотъемлемый элемент рыночной экономики и конкурентоспособного производства. Постановка экономических целей и их реализация напрямую связана с увеличением стоимости как всего бизнеса (предприятия), так и отдельных активов. В этой связи изучение принципов, методов оценки и знакомство с имеющимся опытом способно сформировать у студентов бакалавриата прочный фундамент для будущей деятельности.

Пособие соответствует требованиям Федерального Государственного образовательного стандарта высшего профессионального образования по направлению 080200.62 «Менеджмент», вариативной части профессионального цикла БЗ.В.ДВ.3 «Общий профиль подготовки».

Цель преподавания дисциплины «Оценка бизнеса» заключается в формировании личного научного и практического мировоззрения в сфере оценки бизнеса, а также развитие способности у бакалавров менеджмента принимать управленческие решения, направленные на повышение эффективности предпринимательской деятельности.

В ходе изучения дисциплины решаются следующие задачи:

- сформировать понятийный аппарат, составляющий основу оценки бизнеса, круга заинтересованных категорий в оценочной деятельности;
- сформировать представление о принципах, стандартах и методах оценки бизнеса;
- определить сущность и особенности бизнеса как объекта оценки;
- дать представление об основных видах стоимости бизнеса и применении уместных подходов к оценке (доходного, сравнительного, затратного).
- изложить основные виды и формы оформления результатов оценки бизнеса.

Содержание данной учебной дисциплины связано с ранее освоенными дисциплинами в рамках бакалаврской подготовки, среди которых: «Математика», «Учет и анализ: финансовый анализ», «Экономика фирмы (предприятия)», «Планирование предприятия (организации)».

Процесс изучения дисциплины направлен на формирование следующих компетенций:

ПК-11, 26, 31.

В результате изучения дисциплины студент должен:

Знать:

- основные методы финансового менеджмента для стоимостной оценки бизнеса (предприятия) (ПК-11);

- сущность, виды бизнеса и отдельные элементы имущественного комплекса, подлежащие оценке, составляющие основу экономического образа мышления бакалавра менеджмента (ПК-26);

- содержание понятий «бизнес», «стоимость бизнеса», «имущественный комплекс» с возможностью их активного использования в профессиональной деятельности (ПК-26);

- последовательность этапов оценки бизнеса и источники информации, необходимые для оценки, составляющие основу экономического мышления бакалавра менеджмента (ПК-26);

- количественные методы оценки бизнеса анализа недвижимости в рамках существующих подходов оценки (ПК-31);

- особенности принятия управленческих решений в сфере управления бизнесом, основывающиеся на полученных результатах оценки (ПК-31).

уметь:

- прогнозировать тенденции и факторы развития рынков, влияющих на стоимостную оценку бизнеса с целью формирования экономического образа мышления для последующей результативной профессиональной деятельности (ПК-11);

- выработать рекомендации, направленные на повышение эффективности управления бизнесом на основе применения различных методов оценки (ПК-31);

- принимать управленческие решения в сфере оценки и управления стоимостью бизнеса (ПК-11);

- генерировать управленческие решения по финансированию, развитию бизнеса (предприятия), изменению стоимости (ПК-11).

владеть:

- методами и приемами финансового менеджмента для проведения стоимостной оценки бизнеса и отдельных элементов, в его составе (ПК-11);

- навыками принятия решений по финансированию вложений в бизнес и изменению структуры капитала (ПК-11);

- приемами работы со специальной литературой, стандартами и методами анализа бизнеса, способствующими формированию экономического образа мышления (ПК-26);

- методами оценки имущественного комплекса для оценки перспектив развития как всего бизнеса, так и отдельных элементов (ПК-31).

## 1. БАЗОВЫЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА (ПРЕДПРИЯТИЙ)

Существует несколько десятков методик оценки стоимости предприятий, обычно группируемых в рамках имущественного, доходного и сравнительного подходов.

Методики в рамках доходного подхода к оценке предприятий, основанные на определении текущей стоимости будущих доходов, включают:

1. Методику капитализации дохода.
2. Методику дисконтирования денежных потоков.

Методика капитализации дохода используется в тех случаях, когда доход предприятия стабилен. Если предполагается, что будущие доходы предприятия будут отличаться от доходов в период предыстории и нестабильны по годам прогнозного периода, то оценку проводят с использованием методики дисконтирования денежных потоков.

Наибольшую стоимость при реализации методик доходного подхода представляет процесс прогнозирования будущих доходов. В случае капитализации дохода – это определение уровня дохода за первый прогнозный год (при этом предполагается, что доход будет такой же и в следующие прогнозные годы); в случае дисконтирования денежных потоков – это определение уровня доходов за каждый будущий год всего прогнозного периода, а также в остаточный период. Кроме того, довольно сложно определить ставки капитализации и ставки дисконтирования будущих доходов предприятия из-за недостатка рыночных данных.

Методики доходного подхода к оценке предприятий используются в том случае, когда можно обоснованно определить будущие денежные доходы оцениваемого предприятия и ставки доходности соответствующих инвестиций. Преимущество данных методик состоит в учете будущих условий деятельности предприятия: условий формирования цен на продукцию; будущих капитальных вложений; условий рынка, на

котором функционирует предприятие, и прочих факторов. Главные недостаток этих методик – их умозрительность, порой основанная на недостоверной информации.

### **1.1. Использование стандартных функций сложного процента при расчете денежных потоков**

В основе оценки стоимости бизнеса лежат положения о текущей стоимости денежных сумм, которые будут получены через какое-то время в будущем.

Все вычисления с использованием сложного процента базируются на формуле:

$$S_n = (1+i)^n,$$

где  $S_n$  – сумма после  $n$  периодов;  
 $i$ - периодическая ставка дохода;  
 $n$  - число периодов.

Для удобства использования принято выделять следующие основные функции денежной единицы.

Будущая стоимость денежной единицы (накопленная сумма единицы). В оценке недвижимости используется для определения стоимости денежной единицы через ряд периодов при условии, что последняя подлежит удержанию в течении определенного временного периода, принося владельцу недвижимого объекта периодически накапливаемый процент.

$$FV = PV \cdot (1+i)^n,$$

где  $FV$  – будущая стоимость денег;  
 $PV$  – текущая стоимость денег;  
 $n$ - количество накоплений;  
 $i$ – ставка дохода.

Текущая стоимость денежной единицы (реверсия). Текущая стоимость единицы – величина обратная накопленной сумме единицы, показывающая стоимость единицы, которая должна быть получена в будущем.

$$PV = \frac{1}{(1+i)^n} * FV$$

Текущая стоимость единичного аннуитета. Аннуитет – это серия равновеликих платежей, отстоящих друг от друга на один, равновеликий промежуток времени. Применительно к оценке бизнеса аннуитет позволяет оценить поток доходов от ведения бизнеса в виде прибыли или доходов от сданного в аренду имущества.

$$PV = PMT \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

где PMT – платеж.

Взнос на амортизацию денежной единицы.

Взнос на амортизацию денежной единицы - это регулярный периодический платеж в погашение приносящего доход кредита.

Амортизация – это процесс погашения долга в течении времени.

Величина амортизации денежной единицы показывает, каким будет обязательный периодический платеж по кредиту, включающий проценты и выплату основной суммы, позволяющий погасить кредит в течение установленного срока.

$$PV = PMT \frac{i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}$$



Накопление денежной единицы за период (будущая стоимость единичного аннуитета).

Фактор показывает, какой по истечении установленного срока будет серия равновеликих сумм, депонированных в конце каждого из периодических интервалов. В рамках оценки недвижимости данный фактор применяется для расчета будущей стоимости потока доходов, получаемых, например, от сдачи недвижимости в аренду.

$$FV = PMT \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

Фактор фонда возмещения. Представляет собой норму погашения основной суммы кредита. Применим для определения размера равновеликих платежей, предназначенных вместе с начисляемым процентом (за ряд периодов) для приобретения бизнеса по заранее известной стоимости.

### Практическое решение задач

#### Задача 1.1.

Какая сумма должна быть депонирована в банк сегодня при начислении 10% годовых с ежегодным накоплением, с тем, чтобы через четыре года получить 10000 рублей?

#### Задача 1.2.

Стоимость земельного массива для организации бизнеса, купленного за 20000 рублей повышается ежегодно на 15%. Определить стоимость данного участка земли через пять лет без учета налоговых и страховых сборов.

#### Задача 1.3.

Предприниматель, вкладывающий деньги в земельные участки предполагает, что через четыре года массив площадью 100 гектаров может быть продан фермеру для освоения по

цене 100000 тыс. рублей за гектар. Какая сегодняшняя цена позволит предпринимателю получить 9% годовой доход по сложному проценту без учета затрат, связанных с налоговыми отчислениями?

#### Задача 1.4.

Определите текущую стоимость кредита на развитие бизнеса, предусматривающего выплату 10000 рублей в конце каждого года на протяжении 25 лет, при дисконтной ставке 10%.

#### Задача 1.5.

Приобретенный за 1000 рублей опцион на покупку офисного здания дает право его приобретения по истечении двух лет по цене 100 млн. рублей. Выплаченная за опцион сумма не включается в цену покупки. Определить сумму, которая должна быть положена в банк, выплачивающий 10% годовых с ежемесячным начислением процента, с тем, чтобы через два года остаток на счете составил 10 млн. рублей.

#### Задача 1.6.

Условия аренды помещения под офис предусматривают ежегодные платежи в 100000 рублей на протяжении первых пяти лет и 200000 рублей на протяжении последующих десяти лет. Рента выплачивается в конце каждого года. Какова будет стоимость арендных платежей при 10% номинальной годовой ставке?

#### Задача 1.7.

Постройте таблицу факторов сложного процента: накопленной суммы денежной единицы, текущей стоимости единицы и обычного аннуитета на три года при годовой ставке 9%.

#### Задача 1.8.

Приобретая место для парковки автомобиля за 180000 рублей, предприниматель рассчитывает сдать его в аренду по цене 20000 рублей чистой годовой ренты, выплачиваемой в конце каждого из последующих 10 лет. Предприниматель также полагает, что в конце десятого года данная собственность может быть перепродана за 400000 рублей. Ставка дисконта принимается равной 15%. Определить:

1. Текущую стоимость ежегодного дохода от аренды.
2. Текущую стоимость выручки от перепродажи.
3. Цену при которой собственность принесет 15% отдачу на вложенный капитал, ответ обоснуйте.

#### Задача 1.9.

Договор об аренде нежилого помещения под магазин предполагает, что в течение первых пяти лет по окончании каждого года будет вноситься по 100000 рублей, на протяжении последующих десяти лет ежегодные арендные платежи будут составлять 125000 рублей, которые также будут вноситься в конце каждого года. Ожидается также, что через 15 лет данная собственность может быть перепродана за 1 млн. рублей. Определить текущую стоимость нежилого помещения с учетом вышеизложенных условий, принимая в расчет 10% доход, накапливаемый ежегодно.

#### Задача 1.10.

Определить размер ежегодных платежей кредиту на развитие бизнеса в 100000 рублей при 12% годовых, с учетом того, что выплаты производятся раз в год, срок амортизации кредита – 25 лет.

#### Задача 1.11.

Определите ежемесячные выплаты по самоамортизирующемуся кредиту в 100000 рублей, предоставленному на 5 лет при номинальной годовой ставке 9%.

#### Задача 1.12.

Определите сумму на счете через пять лет при условии, что деньги на данный счет поступают ежемесячно в размере 1000 рублей. Ставка по вкладу составляет 10% годовых с ежемесячным начислением процента.

#### Задача 1.13.

В течение пяти лет планируется скопить сумму в 1 млн. рублей на развитие бизнеса, депонируя на счет равные денежные суммы. Ставка по вкладу составляет 10% годовых, с ежемесячным начислением. Определить размер месячного депозита.

#### Задача 1.14.

Каким должен быть ежегодный платеж в погашение кредита, взятого на расширение производства в 100000 рублей, предоставленного на четыре года под 10% годовых?

#### Задача 1.15.

Согласно условиям выданного кредита на развитие бизнеса в 100000 рублей, выплачиваться должен только процент. Основная часть долга подлежит погашению через десять лет. Было принято решение для погашения основной суммы кредита откладывать определенную денежную сумму на счет в банк. Ставка по вкладу составляет 10%, накопление – ежегодное. Определить сумму, которую необходимо ежегодно депонировать.

#### Задача 1.16.

Банк предоставляет кредит в 1 миллион рублей, подлежащий погашению равными ежегодными взносами в конце каждого года на протяжении 30 лет. Годовая ставка составляет 10%. Определить размер ежегодного платежа.

### Задача 1.17.

В конце двенадцатого года инвестиции должны принести владельцу инвестиционного актива 1000000 рублей. Причем долг в 500000 должен быть погашен владельцу уже к концу третьего года. Сколько инвестору следует сегодня заплатить на инвестиционный актив при том, что он рассчитывает получать на свои вложения 10% годовой доход?

### Задача 1.18.

Желая сделать денежные накопления для открытия бизнеса после выхода на пенсию через 40 лет, служащий принимает решение депонировать под 10% годовых по 5000 рублей в год. Взнос на расчетный счет будут производиться в начале каждого года вплоть до выхода служащего на пенсию в конце 40 года. Определить размер банковского счета служащего к его выходу на пенсию.

## 1.2. Определение стоимости бизнеса методом «Капитализация дохода»

В большинстве стран ставка капитализации на собственный капитал является основным инвестиционным критерием. Она определяется на основе анализа сопоставимых продаж и зависит от мнения оценщика. Когда известны ипотечная постоянная и ставка капитализации на собственный капитал, то общую ставку можно получить с помощью метода инвестиционной группы, или методы связанных инвестиций.

$$R = M * R_i + (1 - M) * R_s ,$$

где  $M$  – отношение величины кредита к стоимости недвижимости.

Метод инвестиционной группы может быть применен для определения ставки капитализации и при разделении инвестиций на землю и здания, при условии, что можно получить

ставки капитализации для каждого из компонентов. В этом случае формула для расчета принимает вид:

$$R = L * RL + B * Rb ,$$

где R – ставка капитализации для связанных инвестиций;

L – стоимость земли в долях от общей стоимости недвижимости;

RL – ставка капитализации для земли;

B – стоимость здания в долях от общей стоимости недвижимости;

Rb – ставка капитализации для здания.

### **Практическое решение задач**

#### **Задача 2.1.**

Владельцы гостиничного комплекса планируют заменить кровлю на всех зданиях через 10 лет. Они предполагают, что подобная работа им обойдется в 15 млн. рублей. Какую сумму они должны депонировать в конце каждого года с учетом того, что средства на счете будут накапливаться по годовой ставке 10%?

#### **Задача 2.2.**

Ежегодный доход от инвестиций в 75000 рублей должен составлять 10000 рублей. Ожидается, что через пять лет актив будет продан за 100000 рублей. Рассчитать доходность актива. Определить текущую отдачу и конечную отдачу инвестиционного проекта.

#### **Задача 2.3.**

Кредит в 10000 рублей предусматривает внесение четырех равных ежегодных платежей при ставке 15% годовых. Каждый платеж равен 3502,7 рубля, что обеспечивает полную амортизацию кредита. Какова ежегодная норма возмещения капитала?

#### Задача 2.4.

Для предыдущей задачи постройте таблицу, показывающую суммарные платежи и их распределение на процент и возврат основной суммы.

#### Задача 2.5.

Определите норму возврата для кредита в 20 млн. рублей, предоставленной на 30 лет под 10% годовых при равномерных ежемесячных платежах.

#### Задача 2.6.

Систематически понижающийся поток доходов, который прекратится через пять лет, в нынешнем году равен 100000 рублей. Какова его текущая стоимость, рассчитанная с учетом прямолинейного возмещения капитала при ставке дисконта 10%?

#### Задача 2.7.

Постройте таблицу распределения потока суммарных доходов исходя из данных предыдущей задачи, на процент и возврат основной суммы.

#### Задача 2.8.

Рассчитайте суммарную будущую стоимость денежного потока, накапливаемого под 8 %. Денежный поток возникает в конце года:

- 1-й год - 100 руб.;
- 2-й год - 800 руб.;
- 3-й год — 0;
- 4-й год - 300 руб.

#### Задача 2.9.

Рассчитайте текущую стоимость потока арендных платежей, возникающих в конце года, если годовой арендный платеж первые 4 года вставляет 400 тыс. руб., затем он уменьшится на 150 тыс. руб. и сохранится в течение 3 лет, после чего возрастет на 350 тыс. руб. будет поступать еще 2 года. Ставка дисконта 10 %.

Задача 2.10.

Рассчитайте ежегодный платеж в погашение кредита в сумме 30 тыс. руб., выданного на 5 лет под 28 %.

Задача 2.11.

Определите ежемесячные выплаты по самоамортизирующемуся кредиту в сумме 550 тыс. руб., предоставленному на 2 года при номинальной годовой ставке 40 %.

Задача 2.12.

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

Задача 2.13.

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

Задача 2.14.

Фактор текущей стоимости авансового аннуитета, возникающего 7 раз, при ставке дисконта 11%.

Задача 2.15.



Определить сумму процентов, начисленных на вклад в 2,5 млн руб., если срок депозита 3 года, ставка 24%, проценты начисляются ежеквартально.

Задача 2.16.

Какую сумму следует положить на депозит, чтобы через 3 года приобрести объект недвижимости за 15 тыс. руб., если банк начисляет проценты ежемесячно, годовая ставка равна 24%?

Задача 2.17.

Определите текущую стоимость следующего денежного потока, если ставка дисконта 10%, денежные средства поступают в конце года.

Задача 2.18.

Планируется, что бизнес будет приносить владельцу доход в размере 12 млн. руб. в конце каждого года в течение 5 лет, после чего ожидается продать данный бизнес за 150 млн. руб. Определить текущую стоимость бизнеса, если ставка дисконта равна 10%.

Задача 2.19.

Серия парковок, стоимостью 2000000 руб. куплена в рассрочку. Рассчитать ежегодный взнос в погашение долга, если процентная ставка 10 %, а долг надо погасить за 7 лет равными частями.

Задача 2.20.

Гостиница в течение 4 лет будет приносить годовой доход в размере 120 тыс. руб., после чего ожидается его рост на 30 тыс. руб. Рассчитать текущую стоимость дохода за 7 лет, если ставка дисконта равна 9%.

Задача 2.21.

Какова будущая ценность 500 руб., вложенных на пять лет под 12%, если процент начисляется:

- а) 1 раз в год;
- б) 1 раз в полугодие;
- в) 1 раз в месяц;
- г) непрерывно.

Задача 2.22.

Через 3 года Вы планируете купить бизнес, который стоит 6000 тыс. руб. Какую сумму нужно положить в банк сегодня, чтобы купить готовый бизнес в будущем, если годовая процентная ставка (8%) начисляется ежеквартально.

Задача 2.23.

Какую сумму Вы получите через два года, если положите 200 тыс. руб. в банк, который начисляет 12% годовых ежемесячно?

Задача 2.24.

На Вашем счете в банке имеется 2500 руб. Годовая процентная ставка 12%, проценты начисляются 1 раз в полугодие. Сколько времени Вам понадобится, чтобы накопить:

- а) 15 000;
- б) 10 000;
- в) 12 500 руб.?

Задача 2.25.

Вы решили купить автомобиль для организации перевозок в рассрочку (оплата - 9 тыс. руб. ежемесячно в течение 2 лет). Определите сегодняшнюю ценность этой покупки, если банк начисляет 12% годовых ежемесячно.

Задача 2.26.

Имеются три банка. В банке А ставка процента равна 8,2% годовых, которые начисляются 1 раз в год; в банке Б - 8% годовых, начисляемых 1 раз в квартал, и в банке В - 7,8% годовых, начисляемых 1 раз в день.

а) Допустим, что Вы планируете положить в банк 10000 руб. на 5 лет. Какой банк в конце этого срока выдаст Вам больше денег?

б) Изменится ли Ваш выбор, если срок вложения увеличится до 10 лет?

Задача 2.27.

Какова годовая доходность кредитора, если 9457 руб. будут возвращены ему в течении шести лет квартальными платежами по 500 руб.?

Задача 2.28.

За какой срок будет возвращен кредит в сумме 29 130 руб., взятый под 8% годовых, если возврат осуществляется равными платежами по 2500 руб. в год?

Задача 2.29.

Вы заняли 2,5 млн. руб. и возвращаете долг в течении 2,5 лет равными платежами. Каков будет месячный платеж при годовой процентной ставке 12%?

Задача 2.30.

В банке «А» вкладчик разместил 200000 руб., в банке «Б» 300 000 руб. Определить общую сумму, которой на обоих счетах будет располагать вкладчик через 5 лет, если банк «А» начисляет по вкладам 12% с ежемесячным начислением, а банк «Б» 10% ежегодным начислением.

Задача 2.31.

При организации бизнеса в банк на расчетный счет было положено 500000 руб. с ежемесячным накоплением под 9% годовых. Определить сумму вклада через 5 лет.

Задача 2.32.

Определить размер ежегодного платежа по кредиту в 200 000 руб. при ставке 11%, ежегодных выплатах и 20-летнем сроке погашения.

Задача 2.33.

Определить будущую стоимость 30000 руб., вложенных под 12% годовых на 18 месяцев, при ежегодном накоплении процента.

Задача 2.34.

Банк договорился об аренде помещения у фирмы под офис на 4 года. 3 целях экономии на налогах банк оплатил аренду в виде выдачи фирме беспроцентного кредита в 230000 руб. на 4 года. Ставка процента составляет 7,72%. Определить величину фактической арендной платы банка за аренду офиса.

Задача 2.35.

Кредит в 2000 000 руб. выдан на 20 лет с погашением равными ежемесячными платежами. Определить сумму ежегодных выплат по кредиту при ставке процента 12%.

Задача 2.36.

За 8 лет стоимость актива возросла с 120000 руб. до 270000 руб. Определить ставку процента, по которой происходило ежегодное начисление процентов.

Задача 2.37.

Стоимость квадратного метра офиса составляет 2000 руб. и ежегодно повышается на 5%, Определить стоимость 1 кв. м. офиса через 5 лет.

Задача 2.38.

Банк начисляет на вклад 10% годовых с ежеквартальным накоплением. Какая сумма будет на счете через 5,5 лет, если начальная сумма составляет 100000 руб.

Задача 2.39.

Арендатор должен платить по 10000 руб. арендной платы в год. Он хочет заплатить вперед за 5 лет при ставке процента, равной 9%. Определить сумму, которую ему необходимо заплатить.

Задача 2.40.

Кредит в 5000000 руб., предоставленный по ставке 11% предусматривает ежемесячный платеж 68870,5 руб. Определить срок погашения кредита.

Задача 2.41.

Кредит в 400000 руб. выдан на 10 лет под 12% годовых. Определить платеж 3-го года при возврате кредита:

- а) методом равных выплат основной суммы;
- б) методом равных выплат.

Задача 2.42.

Кредит в 1000000 руб. выдан на 10 лет под 15% годовых. Чему равен последний платеж при возврате кредита:

- а) методом равных выплат основной суммы;
- б) методом равных выплат.

Задача 2.43.

Определить ежегодную норму возврата капитала при следующих условиях: срок жизни здания — 25 лет, ставка - 11%, возврат равными выплатами.

Задача 2.44.

До полной выплаты кредита на развитие фермерского хозяйства осталось 18 лет. Платежи составляют 5000 руб. в месяц. Ставка процента 0,06. Определить остаток основной суммы на сегодня.

Задача 2.45.

Определить, какую сумму необходимо разместить в банке под 10,566 % годовых с ежемесячным начислением, чтобы в течении 5 лет снимать со счета по 500 000 руб.

Задача 2.46.

Определить величину кредита, если известно, что в его погашение ежегодно выплачивается по 30 000 руб. в течение 8 лет при ставке 15%.

Задача 2.47.

Ценная бумага обеспечивает получение 3500 руб. ежемесячно в течение 8 лет. Определить, сколько стоит такая ценная бумага, если ставка процента составляет 7% годовых при ежемесячном начислении.

Задача 2.48.

Определить будущую стоимость регулярных ежемесячных платежей величиной по 12 000 руб. в течение 4 лет при ставке 11,5% и ежемесячном накоплении.

Задача 2.49.

Компания планирует через 6 лет полностью заменить свой автопарк. Для этого она ежегодно переводит на счет в банке по 600 000 руб. Банк начисляет по вкладам 12% годовых. Определить, какой суммой будет располагать компания на замену автопарка.

Задача 2.50.

На счет ежемесячно вносится по 925000,772 руб. в банк с процентной ставкой 13%. Определить, через какое время на счете будет 10000000 руб.

Задача 2.51.

Определить ежемесячные платежи для погашения кредита в 130 млн. руб. за 18 лет при ставке 0,14.

Задача 2.52.

При покупке офиса стоимостью 5000000 руб. предоставлена рассрочка на 9 лет. Определить ежегодные платежи при ставке 0,75% в месяц.

Задача 2.53.

Кредит в 500000 руб. был выдан на 12 лет под 11% годовых. Заемщику удалось добиться от банка списания остатка долга через 8 лет. Определить фактическую процентную ставку по данному кредиту.

Задача 2.54.

Определить сумму, ежемесячно вносимую в банк под 15% годовых для покупки дома стоимостью 65 000 000 руб. через 7 лет.

Задача 2.55.

Определить коэффициент наращивания сложных процентов за 6 лет при ставке процента 0,25 и ежегодной инфляции в 15%.

Задача 2.56.

Для того чтобы начать свое дело, вам необходимы собственные средства в сумме 150000 руб. Уровень вашего текущего дохода позволяет вам откладывать на счет 800 руб. ежемесячно. Через какое время вы накопите нужную сумму, если банк выплачивает по вкладам 9% годовых?

Задача 2.57.

Торговые площади были приобретены за 15000000 руб. Под приобретение торговых площадей был выдан кредит в размере 70% от стоимости под 13% годовых с ежемесячным погашением в течение 7 лет. Каков остаток задолженности по основной сумме кредита по истечении 4 лет?

Задача 2.58.

Определить значение коэффициента капитализации методом суммирования при следующих условиях: безрисковая ставка 5%, налоги на недвижимость 1,5%, добавка за риск 7%, страховые взносы 7,5%, добавка за низкую ликвидность 3%.

Задача 2.59.

Чистый операционный доход за первый год составил 100 000 руб. Ожидается его ежегодный рост на уровне 2%. Объект будет продан на рынке по завершении 5-го года по цене, основанной на 9% ставке капитализации для реверсии, примененной к ЧОД за 6-ой год. Оцените стоимость продажи объекта.

Задача 2.60.

Финансирование осуществляется на 60% за счет собственных средств и на 40% за счет кредита. Требования доходности для привлеченных средств - 6%, а для собственных -



16%. Определить общий коэффициент капитализации по методу связанных инвестиций.

Задача 2.61.

Готовый бизнес приобретен на 20 % за счет собственного капитала и на 80% за счет заемного. Ставка процента по кредиту - 12%. Кредит выдан на 25 лет при ежемесячном накоплении. Ставка дохода на собственный капитал 16%. Определить общий коэффициент капитализации по методу инвестиционной группы.

Задача 2.62.

В банке размещена сумма в 140 000 руб. на 3 года по учетной ставке 20% (сложные проценты). Определить накопленную сумму.

Задача 2.63.

Банк начисляет на вклад 20% в год. Темп инфляции составляет 10% в год. Определить скорректированную с учетом инфляции накопленную сумму через 3 года, если начальная сумма составила 300 000 руб.

Задача 2.64.

Владельцы мелкого бизнеса решили, что для реализации стратегии продвижения необходимо расходовать на рекламу по 9000 руб. в месяц. Определить, какую сумму им необходимо разместить в банке под 12% годовых с ежемесячным начислением, чтобы в течение 5 лет реализации стратегии продвижения каждый месяц можно тратить на рекламу и снимать со счета по 9000 руб.

Задача 2.65.

В течение 5 лет требуется накопить 150000 руб., депонируя ежемесячно равные денежные суммы. Ставка по вкладу

составит 11%, процент будет начисляться каждый месяц. Каким должен быть месячный депозит?

Задача 2.66.

В рекламе банка № 1 говорится, что сумма, помещенная сегодня на срочный депозит, удвоится за 5 лет. Банк № 2 обещает своим клиентам 14% годовых по вкладам на тот же период. В каком из банков ежегодно платят больший процент на вложенные средства?

Задача 2.67.

Рассчитайте размер ежемесячных выплат по кредиту в размере 50000 руб., выданному на развитие бизнеса на 5 лет под 9% годовых.

Задача 2.68.

Вам должны выплатить 300000 руб. с отсрочкой в 4 года. Должник готов немедленно погасить свои обязательства, из расчета 10%-ой годовой ставки. Какова текущая стоимость долга?

Задача 2.69.

70000 руб. помещаются на счет с начислением 9% годовых. Какова будет стоимость вклада по истечении 5 лет?

Задача 2.70.

В течение 7 лет 20000 руб. ежегодно помещалось на счет под 6% годовых. Какова текущая сумма средств на счете?

Задача 2.71.

Кондиционер стоимостью 50000 руб. имеет срок службы 7 лет. Рассчитать размер ежегодных отчислений, используя коэффициент фонда погашения 6%.

Задача 2.72.

Получен кредит в размере 150 млн. руб. сроком на 2 года, под 15% годовых; начисление процентов производится ежеквартально. Определить наращенную сумму, подлежащую возврату.

Задача 2.73.

Получен кредит в размере 100 млн. руб. сроком на 3 года под 8% годовых. Определить сумму подлежащего возврату в конце срока кредита, если проценты будут начисляться:

- а) 1 раз в год;
- б) ежедневно;
- в) непрерывно.

Задача 2.74.

Через 1 год владелец векселя, выданного коммерческим банком, должен получить по нему 10 млн. руб. Какая сумма была внесена в банке в момент приобретения векселя, если доходность векселя должна составить 25% годовых.

Задача 2.75.

Некая компания сдает в аренду имущество. Сданное в аренду имущество приносит рентный доход 250 000 руб. Имущество сдано в аренду на 20 лет. Арендатор несет все издержки по содержанию арендованного имущества по условиям договора об аренде, таким образом, чистый доход арендодателя составит 250 000 руб. Простое умножение показывает, что рентные платежи за 20 лет составят 5000 000 руб. Предположим, что эта сумма должна быть уплачена серией одинаковых платежей. Сколько нужно заплатить, чтобы ежегодный доход в течение 20 лет составлял 250 000 руб. Или, говоря другими словами, какова текущая стоимость 20 платежей по 250 000? Ставка банковского процента составляет 12%.

Задача 2.76.

На основе данных таблицы определите сегодняшнюю ценность каждого актива.

Таблица

Актив	Денежный поток, тыс. руб.						Норма доходности, %
	1	2	3	4	5	6	
А	5000	5000	5000	-	-	-	18
Б	300	300	300	300	300	300	15
В	-	-	-	-	35000	-	16
Г	1500	1500	1500	1500	8500	-	12
Д	2000	3000	5000	7000	4000	1000	14

Задача 2.77.

Оценщик установил, что аналогичный исследуемому бизнес в том же секторе рынка недвижимости продан за 2,8 млн. рублей. Реконструировав отчет по данному объекту, оценщик установил, что чистый операционный доход по нему составил 518000 рублей. Определите общую ставку капитализации.

Задача 2.78.

Инвестор стремится получить 20% доход на свои инвестиции. Для финансирования сделки имеется возможность получить кредит, составляющий 80% стоимости бизнеса под 12,5% годовых. Определите ставку капитализации и стоимость бизнеса при условии что доход от него составляет 500000 рублей.

Задача 2.79.

Оценщиком установлено, что стоимость земли составляет 20% стоимости всего объекта недвижимости. Ставка капитализации для земли в данном рыночном секторе составляет 18,5%, для зданий – 18,5%. Определите общую ставку капитализации.

### 1.3. Применение сравнительного подхода к оценке бизнеса

Данный подход основан на принципе информированности – покупатель не купит бизнес, если его стоимость превышает затраты на приобретение на рынке схожего объекта, обладающего такой же полезностью.

Сравнительный подход в основном используется там, где имеется достаточная база данных о сделках купли-продажи.

Основные преимущества сравнительного подхода:

- оценка основана на ретро информации и, следовательно, отражает фактические результаты производственно-финансовой деятельности предприятия;
- цена фактически совершенной сделки максимально учитывает ситуацию на рынке, а значит, является реальным отражением рыночной стоимости предприятия.

Сравнительный (рыночный) подход включает в себя три основных метода:

- 1) метод рынка капитала;
- 2) метод сделок;
- 3) метод отраслевых коэффициентов (соотношений).

Сущность метода отраслевых коэффициентов заключается в том, что на основе анализа практики продаж бизнеса в той или иной отрасли выводится определенная зависимость между ценой продажи и каким-то показателем. Этот метод в основном используется для оценки малых предприятий и носит вспомогательный характер. В результате обобщения были разработаны довольно простые формулы определения стоимости оцениваемого предприятия. Проблема применения данного метода заключается в отсутствии надежной статистики в Российских условиях.

Отраслевые коэффициенты позволяют взглянуть изнутри на проблемы стоимости предприятия, компании или доли в ней, а также на вопросы обеспечения и надежности бизнеса. Тем не менее, данные о стоимости, полученные с использова-

нием отраслевых соотношений, должны играть решающую роль при принятии решения, только если они подкреплены другими методами оценки.

Преимущества метода отраслевых коэффициентов следующие:

- коэффициенты вырабатываются на основе анализа рыночных условий;
- метод даёт возможность сравнить предложения на рынке;
- метод основан на универсальном принципе, применимом для различных отраслей;
- коэффициенты определяют диапазон цен;
- метод прост в использовании;
- метод даёт предварительную, ориентировочную стоимость бизнеса.

Однако метод отраслевых соотношений не лишён недостатков:

- метод является указанием общего характера;
- не существует единой формулы на все случаи жизни.
- не все виды бизнеса имеют спрос на рынке.

В западной литературе данный метод может иметь ещё одно название «Оценка бизнеса по эмпирическим правилам»

Большинство из правил оценки в соответствии с данным методом представляет собой процентное выражение величины валового дохода, объема реализации, суммы оплаченных счетов за год, годовой величины валового дохода, годового размера полученных гонораров, годовой выручки.

Далее приводятся примеры правил оценки бизнеса с помощью метода отраслевых соотношений.

Бухгалтерская (консультационно-аудиторская) фирма. Стоимость бизнеса равна 90%-150% суммы выставленных счетов за год + стоимость основных средств + (как правило) гарантия сохранения прежнего товарооборота (по сумме выставленных счетов) в течение одного года.

Рекламное агентство. Стоимость бизнеса равна 75% годовой выручки (суммы выставленных счетов).

Служба ответов на телефонные звонки. Стоимость бизнеса равна месячной сумме оплаченных счетов, умноженных на коэффициент от 13 до 16.

Мастерская по ремонту кузовов автомобилей. Стоимость бизнеса равна 35-40% годовой валовой выручки.

Запасные части, аксессуары и другие детали для автомобилей. Стоимость бизнеса равна 30% годового объема продаж.

Пекарня. Стоимость бизнеса равна месячному валовому объему продаж, умноженному на 4. Прибавьте стоимость товарно-материальных запасов.

Салон красоты. Стоимость бизнеса равна 25-35% годовой валовой выручки. Прибавьте стоимость приспособлений, оборудования и товарно-материальных запасов.

#### Различия методов рынка капитала и сделок

Различия	Особенности	
	Метод рынка капитала	Метод сделок
Типы исходной ценовой информации	Цены на единичные акции предприятий-аналогов	Цены продаж контрольных пакетов и предприятий целиком, информация о слияниях и поглощениях предприятий
Время анализируемых сделок	Данные о текущих ценах акций	Информация о ранее совершенных сделках
Учет элементов контроля	Цена одной акции не учитывает никаких элементов контроля	Цена контрольного пакета акций или предприятия в целом включает премию за эле-

		менты контроля
Результат оценки	Стоимость одной акции или неконтрольного пакета	Стоимость контрольного пакета или предприятия в целом

Метод рынка капитала и метод сделок основаны на рыночных ценах акций сходных предприятий (см. таблицу). Предполагается, что инвестор, действуя по принципу альтернативного инвестирования, может вкладывать либо в эти предприятия, либо в объект оценки. Эти методы основываются на финансовом анализе объекта оценки и аналогичных предприятий.

Финансовая информация может быть получена как по публикациям в периодической печати, так и на основании письменного запроса, либо непосредственно на предприятии.

Метод рынка капитала основан на реальных ценах акций открытых предприятий, сложившихся на фондовом рынке. Базой для сравнения служит цена на единичную акцию акционерного общества. Используется для оценки неконтрольного пакета акций.

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

Методики сравнительного подхода к оценке стоимости предприятия базируются на сопоставлении стоимости оцениваемого объекта со стоимостью сопоставимых. Сравнительный подход включает следующие методики:

Рынка капитала.

Сделок (методика сравнительного анализа продаж).

Отраслевых коэффициентов.



Методика рынка капитала основана на рыночных ценах акций предприятий, сходных с оцениваемым предприятием, действуя по принципу замещения, инвестор может инвестировать либо в аналогичное предприятие, либо в оцениваемое предприятие. Поэтому данные о стоимости акций сопоставимых аналогичных объектов при соответствующих корректировках могут послужить ориентирами для определения стоимости акций оцениваемого предприятия. Преимущество этой методики заключается в использовании фактической информации, имеющейся на фондовом рынке, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность, как в случае применения методик доходного подхода. Для реализации методики рынка капитала необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий.

Методика сделок (или методика сравнительного анализа продаж) - частный случай методики рынка капитала, основанная на анализе цен приобретения контрольных пакетов акций сопоставимых предприятий или предприятия целиком. В данном случае анализируется информация не с финансового рынка, а рынка слияний и поглощений.

В рамках методики сравнительного анализа продаж рассчитываются различные мультипликаторы:

Цена / балансовая прибыль.

Цена / чистая прибыль.

Цена / текущий денежный поток.

Цена / чистый денежный поток.

Цена / валовая выручка.

Цена / действительная выручка.

Основное преимущество данной методики в том, что она отражает текущую реальную практику хозяйствования, основной недостаток - она основана на прошлых событиях и не принимает в расчет будущие условия хозяйствования предприятия.

Главное отличие методики сделок от методики рынка капитала в том, что первая определяет уровень стоимости контрольного пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием, тогда как вторая определяет стоимость предприятия на уровне неконтрольного пакета.

Методику отраслевых коэффициентов (или отраслевых соотношений) применяют для ориентировочных оценок стоимости предприятия. Опыт оценочных фирм представляет следующие данные по ориентировочным ценам организаций:

Бухгалтерские фирмы и рекламные агентства продаются соответственно за 0,5 и 0,7 годовой выручки.

Рестораны и туристические агентства – соответственно за 0,25 – 0,5 и 0,04 – 0,1 валовой выручки;

Автозаправочные станции – за 1,2 – 2,0 месячной выручки.

Предприятия розничной торговли - за 0,75 – 1,5 суммы (чистый доход + оборудование + запасы).

Машиностроительные предприятия – за 1,5 – 2,5 суммы (чистый доход + запасы).

Широко известное «золотое правило» оценки для некоторых отраслей экономики гласит: покупатель не заплатит за предприятие более 4 – кратной величины среднегодовой прибыли до налогообложения.

Перечисленные методики оценки недвижимости не могут использоваться изолированно. Как правило они должны дополнять друг друга. Так, для оценки конкретного предприятия используются, как правило, несколько методик из различных подходов. Далее полученные результаты сопоставляются для определения окончательной стоимости.

### **Практическое решение задач на определение стоимости бизнеса методом «сравнительный»**

#### **Задача 3.1.**

Оцениваемый бизнес представляет собой двадцати квартирный комплекс. Недавно были выявлены три продажи сопоставимых бизнесов, включающих сходные объекты, данные по которым были подтверждены продавцами и покупателями (см. табл.1.):

Сопоставимый объект 1 наиболее близок по своим удобствам и местоположению к объекту оценки, однако его ландшафт лучше, и это различие оценено в 50000 рублей. Плавательный бассейн объекта 1 идентичный оцениваемому объекту, его стоимость составляет 160000. Объект 1 продан 3 месяца назад.

Объект 2 также включает бассейн, он был продан 6 месяцев назад при благоприятном финансировании, предоставленном продавцом. Последний факт увеличил продажную цену второго объекта на 150000 рублей по сравнению с обычными условиями финансирования.

Таблица 1

Данные по сопоставимым продажам

Сопоставимый объект	Продажная цена, тыс. р.	Число квартир
1	6000	25
2	7500	30
3	4500	18

Объект 3 находится в двух кварталах от автобусной остановки, тогда как оцениваемый объект - в восьми кварталах. Считается, что каждый лишний квартал от автобусной остановки отнимает от стоимости 30000 рублей. Объект 3 был продан 2 дня назад и у него нет бассейна.

Темп роста цен на данный вид бизнеса на местном рынке составил 0,5% в месяц.

Задание. На основе сопоставления объектов определить для объекта оценки стоимость в расчете на одну квартиру. Расчет представить в виде таблицы 4, используя следующие

поправки: на продажную цену, дату продажи, бассейн, ландшафт, финансирование, местоположение.

Расчет оформите в виде таблицы 2:

Таблица 2

Сводная корректировочная таблица для расчета стоимости бизнеса

Поправки	Сопоставимый бизнес 1	Сопоставимый бизнес 2	Сопоставимый бизнес 3
1	2	3	4
Цена			

Продолжение табл.2

1	2	3	4
Дата продажи			
Бассейн			
Местоположение			
Ландшафт			
Финансирование			
Итого, скорректированная цена			
Число квартир			
Скорректированная стоимость квартиры			

### Задача 3.2.

Оцените стоимость театра на 500 мест, принимая во внимание, что недавно были выявлены три аналогичные продажи. По выявленным продажам имеется следующая информация, табл. 5. Расчет произвести с учетом общего коэффициента капитализации и цены за одно посадочное место. Чистый операционный доход (NOI) от оцениваемого объекта составляет 7 млн. руб.

Таблица 3

Данные по сопоставимым продажам

Сопоставимый объект	Цена за место, тыс.р.	Продажная цена, тыс. р.	Количество мест	NOI, тыс.р.	Общий коэффициент капитализации
А	?	23000	450	5000	?
Б	?	27500	550	7500	?
В	?	19500	375	6150	?

## Задача 3.3.

Скорректировать стоимость объекта, используя методы независимых и кумулятивных поправок с учетом следующих условий: цена сравниваемого объекта – 1 млн. рублей. Сравнимый объект был продан 2 месяца назад. Темп роста стоимости объектов недвижимости составляет 2% в месяц. Местоположение у сравниваемого объекта на 5% хуже чем у оцениваемого, удобства на 10% лучше. Сравнимый объект требует небольшого ремонта, что увеличивает стоимость оцениваемого объекта на 5%. Экологическое положение сравниваемого объекта на 2% лучше.

## Задача 3.4.

Оценить поправку на наличие террасы с учетом имеющихся у оценщика данных по парным продажам. Для определения поправки следует определить среднее значение, модальное значение, медианное значение. Сравнение проводилось по пяти парам сопоставимым объектам. Данные содержатся в корректировочной табл. 4.

Таблица 4

Данные по сопоставимым продажам

Характеристика	Продажная цена, тыс. р.
----------------	-------------------------

объекта	Пара 1	Пара 2	Пара 3	Пара 4	Пара 5
Объект с террасой	360	250	310	340	280
Объект без террасы	200	180	160	195	155
Разница					

### Задача 3.5.

Используя валовой рентный мультипликатор и данные по трем недавно проданным сопоставимым комплексам, определить продажную цену оцениваемого объекта при условии, что потенциальная валовая рента у него будет составлять 2100 тыс. рублей.

Таблица 5

#### Данные по сопоставимым продажам

Сопоставимый объект	Продажная цена, тыс. р.	Потенциальная валовая рента, тыс. р.	Итоговый валовой рентный мультипликатор
Жилой комплекс 1	12000	2000	
Жилой комплекс 2	15000	25600	
Жилой комплекс 3	9000	14800	

### Задача 3.6.

Оцените стоимость гостиничного комплекса исходя из стоимости за комнату, за единицу и на основе валового рентного мультипликатора. Дайте конечную оценку и кратко обоснуйте свой вывод используя данные табл. 6.

Таблица 6

### Данные по сопоставимым продажам

Характеристика	Оцениваемый объект	Сопоставимый объект 1	Сопоставимый объект 2	Сопоставимый объект 3
Цена, тыс. р.	?	80000	86000	66000
Комнаты	135	165	170	125
Единицы	44	50	49	40
Бассейн	есть	нет	есть	нет
Валовой доход	15000	16000	16800	13600

Стоимость бассейна оценивается в 1600000 рублей.

### **Особенности применения сравнительного подхода в оценке бизнеса**

Оценка стоимости объекта оценки с применением методов сравнительного подхода проводится путем сравнения (сопоставления) объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними, или с ценами ранее совершенных сделок с объектом оценки.

В общем виде, процедура оценки бизнеса при сравнительном подходе осуществляется в несколько этапов:

- выбор предприятий – аналогов;
- проведение финансового анализа и приведение информации об оцениваемом предприятии и выбранных аналогах в сопоставимый вид;
- выбор и обоснование применяемых мультипликаторов (факторов);
- предварительный расчет стоимости бизнеса с использованием мультипликаторов (факторов);

- внесение поправок и итоговый расчет стоимости бизнеса.

В рамках сравнительного подхода использовались метод рынка капитала и метод сделок с собственными акциями.

### *Расчет рыночной стоимости 1 акции методом рынка капитала*

Данный метод позволяет оценить стоимость компании путем ее сравнения с компаниями-аналогами, акции которых свободно обращаются на фондовом рынке. Метод исходит из представления о том, что похожие предприятия-аналоги имеют примерно одинаковое соотношение между рыночной ценой акции и основными показателями бизнеса (выручка, чистая прибыль, денежный поток, балансовая стоимость и др.) в расчете на 1 акцию. По каждому из мультипликаторов стоимость оцениваемой компании определяется, как правило, на основе среднего или медианного значения мультипликаторов для различных компаний-аналогов. Неоспоримым преимуществом этого подхода к оценке является то, что эксперт работает с информацией по реальным рыночным сделкам. Однако указанное преимущество подхода имеет и обратную сторону – в расчет принимается только ретроспективная информация.

### *Определение отраслевых сопоставимых компаний.*

Процесс отбора сопоставимых предприятий осуществлялся в 2 этапа.

На первом этапе составляется список потенциально сопоставимых предприятий. Для этого были отобраны все предприятия, осуществляющие свою деятельность в отрасли черной металлургии (с соответствии с данными системы комплексного раскрытия информации НАУФОР - <http://www.skrin.ru>). Список включал в себя 122 компании.



На втором этапе вышеуказанный список компаний – аналогов был сужен до относительно небольшого количества. В процессе отбора компаний – аналогов Оценщиком был проведен анализ финансового положения предприятий и сопоставление полученных результатов с оцениваемым предприятием. При поиске финансовой информации по отраслевым сопоставимым компаниям были использованы данные системы комплексного раскрытия информации НАУФОР и данные сервера раскрытия информации ФКЦБ РФ.

При отборе компаний-аналогов оценщик ориентировался на следующие характеристики их сопоставимости с ОАО «XXX»:

- отраслевая принадлежность — переработка черных металлов;

- акции отбираемых компаний свободно котируются на фондовых биржах;

- среди отобранных фирм нет компаний, вовлеченных в переговоры или в фактический процесс слияния или поглощения (такая вовлеченность существенно модифицирует рыночную стоимость акций);

- отобранные компании достаточно сопоставимы с оцениваемым предприятием по уровню рентабельности.

- отобранные компании достаточно сопоставимы с ОАО «XXX» по структуре капитала, т.е. по соотношению собственного и заемного капитала.

В результате итераций был сформирован список из 4-х компаний, основная информация о которых представлена ниже.

ОАО «Таганрогский металлургический завод» (Категория А)

Местонахождение: 347928, Ростовская обл., г. Таганрог, ул. Заводская, № 1.

Общество зарегистрировано 22.12.1992 г. Администрацией г. Таганрога Ростовской области за рег. №2646.

Уставный капитал: 462 460 000 руб. Устав разделен на 462 460 000 обыкновенных именных акций, номинальной стоимостью 1 рубль.

Таблица 7

Данные бухгалтерской отчетности:

Баланс, млн. руб.

Показатель	2010г.	2011г.	2012г.	3-й кв. 2013г.
Актив				
Внеоборотные активы	2 094,45	4 232,13	3 799,18	3 511,65
Оборотные активы	1 962,48	2 108,64	3 374,19	4 045,73
Убытки				

Продолжение табл.7

Всего активов	4 056,93	6 340,77	7 173,38	7 557,38
Пассив				
Капитал и резервы	3 097,41	4 784,31	4 779,74	5 014,74
Долгосрочные обязательства	28,72	30,74		
Краткосрочные обязательства	930,80	1 525,71	2 393,64	2 542,64
Всего пассивов	4 056,93	6 340,77	7 173,38	7 557,38

Таблица 8

Отчет о прибылях и убытках, млн. руб.

Показатель	2010г.	2011г.	2012г.	3-й кв. 2013г.
Чистая выручка	4 772,05	5 330,95	4 791,22	5 966,49
Себестоимость	2 965,45	4 121,55	4 248,10	5 234,75
Прибыль (убыток) от продаж	1 745,31	1 133,94	347,23	459,95
Прибыль (убыток) от ФХД	1 689,15	948,52	38,39	
Балансовая при- быль (убыток)	1 709,96	952,57	96,96	281,93
Чистая (нераспре- деленная) прибыль (убыток)	1 432,57	746,90	33,87	178,58

ОАО «Выксунский металлургический завод» (Категория В)

Местонахождение: 607030, Нижегородская обл., г. Выкса, ул. Ленина.

Общество зарегистрировано 06.11.1992 г. Мэрией г. Выкса Нижегородской обл. за рег. №856.

Уставный капитал: 376 439 800 руб. Устав разделен на 1 882 199 обыкновенных именных акций, номинальной стоимостью 200 рублей.

Таблица 9

Данные бухгалтерской отчетности:

Баланс, млн. руб.

Показатель	2010г.	2011г.	2012г.	3-й кв. 2013г.
Актив				

Внеоборотные активы	3 520,99	5 837,05	5 639,93	5 159,88
Оборотные активы	2 444,41	3 155,69	4 581,73	625,62
Убытки				
Всего активов	5 965,40	8 992,74	10 221,66	12 858,57
Пассив				
Капитал и резервы	3 895,09	6 806,84	7 416,00	8 670,38
Долгосрочные обязательства	269,91	262,11	1 163,70	1 132,91
Краткосрочные обязательства	1 800,39	1 923,79	1 641,95	3 055,28
Всего пассивов	5 965,40	8 992,74	10 221,66	12 858,57

Таблица 10

Отчет о прибылях и убытках, млн. руб.

Показатель	2010г.	2011г.	2012г.	3-й кв. 2013г.
Чистая выручка	8 149,12	11 409,35	12 168,33	13 710,89
Себестоимость	7 154,76	9 815,98	9 790,41	9 912,29
Прибыль (убыток) от продаж	848,83	1 230,59	1 316,48	2 238,25
Прибыль (убыток) от ФХД	599,46	818,04	976,64	
Балансовая прибыль (убыток)	601,09	826,56	779,54	1 754,46
Чистая (нераспределенная) прибыль (убыток)	405,47	503,64	609,20	1 309,22

ОАО «Чусовской металлургический завод» (Категория С)  
Местонахождение: 618260, Пермская обл., г. Чусовой, ул.  
Трудовая, 13.

Общество зарегистрировано 19.10.1992 г. Администраци-  
ей г. Чусового Пермской обл. за рег. №113.

Уставный капитал: 512 854 540 руб. Устав разделен на  
2 331 157 обыкновенных именных акций, номинальной стои-  
мостью 220 рублей.

Таблица 11

Данные бухгалтерской отчетности:

Баланс, млн. руб.

Показатель	2010	3-й кв. 2013г.
Актив		
Внеоборотные активы	1 306,33	1 915,87

Продолжение табл. 11

Оборотные активы	1 513,89	1 197,88
Убытки		
Всего активов	2 820,22	3 113,75
Пассив		
Капитал и резервы	1 302,02	1 807,22
Долгосрочные обяза- тельства	147,06	175,61
Краткосрочные обяза- тельства	1 371,14	1 130,92
Всего пассивов	2 820,22	3 113,75

Таблица 12

Отчет о прибылях и убытках, млн. руб.

Показатель	2010	3-й кв. 2013г.
Чистая выручка	3 494,36	3 479,98
Себестоимость	2 752,03	2 505,04
Прибыль (убыток) от продаж	384,21	380,85
Прибыль (убыток) от ФХД	186,98	
Балансовая прибыль (убыток)	154,65	133,77
Чистая (нераспределенная) прибыль (убыток)	68,04	91,39

ОАО «Северский трубный завод» (Категория С+)

Местонахождение: 624090 Свердловская область, г. Полевской, ул. Вершинина, 7.

Общество зарегистрировано 26.11.1992 г. Администрацией МО г. Полевской за рег. №262.

Уставный капитал: 721 936 800 руб. Устав разделен на 48 129 120 обыкновенных именных акций, номинальной стоимостью 15 рублей.

Таблица 13

Данные бухгалтерской отчетности:

Баланс, млн. руб.

Показатель	3-й кв. 2013г.
Актив	
Внеоборотные активы	1 870,56

Оборотные активы	2 135,90
Убытки	
Всего активов	4 006,46
Пассив	
Капитал и резервы	2 002,80
Долгосрочные обязательства	621,41
Краткосрочные обязательства	1 382,25
Всего пассивов	4 006,46

Таблица 14

Отчет о прибылях и убытках, млн. руб.

Показатель	3-й кв. 2013г.
------------	----------------

Продолжение табл. 14

Чистая выручка	6 329,38
Себестоимость	-5 648,33
Балансовая прибыль (убыток)	407,22
Чистая (нераспределенная) прибыль (убыток)	91,01

*Выбор и расчет оценочных мультипликаторов.*

При выборе применяемого мультипликатора одним из критериев является минимальная дисперсия для рассчитанных коэффициентов. По компаниям-аналогам устанавливаются мультипликаторы двух типов — интервальные и моментные.

Все компании имеют на балансе значительные величины активов, а соответственно имеется связь между генерируемым компанией доходом и активами. Таким образом, среди моментных мультипликаторов оценщиком был выделен цена / балансовая стоимость активов (P/B).

Финансовыми показателями, имеющими высокую корреляцию со стоимостью компании, являются выручка и прибыль до уплаты налога на прибыль. Таким образом, среди интервальных мультипликаторов оценщиком были выделены цена / выручка (P/S) и цена / прибыль до налогообложения (P/EBT).

В качестве выручки и EBT принимались ожидаемые значения данных финансовых показателей за 2013 г., путем аппроксимации результатов деятельности предприятий в 3 квартале 2013 года. Источники для расчета – данные системы комплексного раскрытия информации НАУФОР и данные сервера раскрытия информации ФКЦБ РФ.

При расчете рыночной капитализации использовались цена последней сделки с акциями предприятий за год, предшествующий дате оценки.

Многочисленные исследования показывают, что мультипликаторы, рассчитанные для публичных компаний, акции которых активно торгуются на бирже, выше аналогичных мультипликаторов для компаний, чьи акции не находятся в свободном обращении. Это во многом объясняется тем, что акции частных компаний менее ликвидны, а владельцы неликвидных активов несут значительные временные и финансовые затраты при их продаже. Оцениваемая компания в соответствии с классификацией относится к категории C+, сделки с ее акциями на рынке происходят редко. Среди отобранных компаний аналогов одна компания относится к категории А (ОАО «Таганрогский металлургический завод»), другая к категории В (ОАО «Выксунский металлургический завод»), а прочие к категории C+ и С.

Как уже упоминалось (см. раздел «Затратный подход») при оценке предприятия, акции которого не торгуются на



фондовой бирже, целесообразно применять дисконт за неликвидность в размере 10-30% от стоимости компании. Таким образом, для предприятий категории А была применена скидка в размере 20% (середина указанного диапазона), для компаний категории В указанная скидка была снижена до 15%, а для компании категории С была применена надбавка в размере 10%.

Исходные данные для расчета мультипликаторов и результаты расчета представлены в таблицах 14- 17.

Таблица 15

Исходные данные для расчета мультипликаторов

Наименование предприятия	Категория	Капитализация (руб.)	Балансовая стоимость (руб.)	Выручка (руб.)	Балансовая Прибыль (руб.)
ОАО "Таганрогский металлургический завод"	А	1 634 583 368	5 014 740 000	7 955 320 000	375 906 667
ОАО "Выксунский металлургический завод"	В	3 039 455 809	8 670 380 000	18 281 186 667	2 339 280 000
ОАО "Чусовской металлургический завод"	С	660 881 990	1 807 220 000	4 639 973 333	178 360 000
ОАО "Северский трубный завод"	С+	1 984 666 831	2 002 800 000	8 439 173 333	542 960 000
ОАО «XXX»	С+		3 134 141 000	8 098 161 000	399 489 000

Таблица 16

## Исходные данные для расчета мультипликаторов

Наименование предприятия	P/S	P/B	P/EBT
ОАО "Таганрогский металлургический завод"	0,205	0,326	4,348
ОАО "Выксунский металлургический завод"	0,166	0,351	1,299
ОАО "Чусовской металлургический завод"	0,142	0,366	3,705
ОАО "Северский трубный завод"	0,235	0,991	3,655
Среднее значение	0,200	0,506	3,778
Медиана	0,186	0,358	3,680

Рассчитанные коэффициенты распределены достаточно равномерно, медианы их значений близки к средним. Тем не менее, для того, чтобы сгладить влияние слишком больших или слишком маленьких значений, при расчете стоимости ОАО «XXX» была использована медиана найденных коэффициентов.

Таблица 17

## Результаты расчета стоимости на основе различных мультипликаторов

Мультипликатор	P/S	P/EBT	P/B
Величина стоимости на основе соответствующего мультипликатора, руб.	1 505 172 307	1 470 239 144	1 122 408 100

*Согласование результатов оценки, полученных при использовании различных мультипликаторов.*

В зависимости от использования конкретного оценочного коэффициента стоимость ОАО «ХХХ» варьируется незначительно. Значения, рассчитанные на основе разных мультипликаторов, очень близки между собой.

В то же время, при расстановке весовых коэффициентов стоит учитывать следующие факты:

- Все компании имеют на балансе значительные величины активов, а соответственно имеется связь между генерируемым компанией доходом и активами.

- Выручка и прибыль до налогообложения, являются универсальным показателем, на основе которых можно достаточно точно провести сравнение.

- В результате Оценщик посчитал целесообразным присвоить интервальным и моментным показателям равные веса:

- Моментные - P/B – 50%;

- Интервальные - P/S и P/EBT – 50% (в т. ч. P/S – 25% и P/EBT – 25%).

Таблица 18

Формирование окончательной стоимости на основе мультипликаторов

	P/S	P/EBT	P/B
Величина стоимости на основе соответствующего мультипликатора, руб.	1 505 172 307	1 470 239 144	1 122 408 100
Вес, %	25%	25%	50%
Средневзвешенное значение стоимости компании, руб.	1 305 056 913		

Количество акций, шт.	2 217 580
Рыночная стоимость одной обыкновенной акции в составе миноритарного пакета, руб.	589

Таким образом, стоимость 1 акции ОАО «XXX», входящей в миноритарный пакет, рассчитанная по методу рынка капитала составила на 01.01.2014 г. 589 рублей

#### **1.4. Применение затратного подхода к оценке бизнеса**

##### *Практическое решение задач на определение стоимости объектов недвижимости методом «Затратный»*

###### Задача 4.1.

Определите затратным подходом стоимость дачи в следующей последовательности:

Рассчитайте полную стоимость воспроизводства дачи и всех подсобных сооружений на ней.

Определите сумму всего накопленного износа. определите общую расчетную стоимость дачи.

Имеются следующие данные по объекту:

Площадь дачи – 100 кв. м., стоимость 1 кв. м. дачи составляет 20000 рублей.

Площадь гаража- 60 кв. м., стоимость 1 кв. м. Гаража – 10000 рублей.

Стоимость всех прочих сооружений на участке – 200000 рублей.

Устранимый физический износ дачи – 300000 рублей.

Неустраняемый физический износ дачи – 200000 рублей.

Устранимое функциональное устаревание – 100000 рублей.

Рыночная стоимость земельного участка- 500000 рублей.

#### Задача 4.2.

Какова стоимость офиса, определенная с помощью затратного подхода, если стоимость участка земли составляет 1800 тыс. р. Полная стоимость воспроизводства офисного здания равна 15000 тыс. р. общий износ здания составляет 20% от восстановительной стоимости.

#### Задача 4.3.

Участок земли в 4 га, расположенный на шоссе, связывающем различные районы, в настоящее время зонирован под офисные площади. Земля стоит 500000 рублей за 1 га, если исходить из недавних продаж сопоставимых участков в том же районе. Собственник рассматривает три альтернативных варианта о застройке участка.

Вариант 1. Построить одноэтажное здание площадью в 70000 кв. м., при загрузке 95% операционные расходы составят 40% от потенциального валового дохода.

Вариант 2. Построить двухэтажное здание без лифта, площадью 100000 кв. м., с ожидаемой загрузкой 95%, сдаваемое в аренду по той же ставке 900 рублей за 1 кв. м. И с операционными расходами в 40% от операционного валового дохода.

Вариант 3. Десятиэтажное здание с лифтом, площадью 500 тыс. кв. м., с предполагаемой загрузкой 95% при ставке аренды 1000 рублей за 1 кв. м. Операционные расходы составят 53% от потенциального валового дохода.

Задание.

А. Определить прогнозируемый чистый операционный доход по каждому из предложенных вариантов.

Б. Какое из трех представленных предложений соответствует варианту наилучшего использования земли при условии, что затраты на строительство, включая необходимую автостоянку, вознаграждение архитектору, накладные и т.п. за исключением цены земли оцениваются: для первого вариантов – в сумме 350 рублей на 1 кв. м. общей площади; для второго варианта – в сумме 350 рублей на 1 кв. м., для третьего варианта – в сумме 500 рублей на 1 кв. м. инвесторы хотят применить к стоимости зданий и сооружений 125 коэффициент капитализации.

Задача 4.4.

Объекту оценки необходимо дополнительное охранное оборудование. Такое оборудование необходимо для того типа материалов, который обычно хранится на складе. Его можно купить и установить за 40000 рублей. Кроме того, склад освещен лампами накаливания, тогда как сейчас необходимы лампы дневного света. Затраты на такую замену составят 120000 рублей. Ежегодные потери арендной платы за счет функционального устаревания оценены в 0,5 рублей за 1 кв. м. Со всей площади склада. Определить сумму устранимого функционального износа и сумму неустранимого функционального устаревания при условии, что площадь объекта, сдаваемого в аренду составляет 1450 кв. м.

Задача 4.5.

В прошлом году было завершено строительство нового шоссе, которое оттянуло основной поток автомашин на 4 километра со старой дороги, рядом с которой находится объект оценки. В результате уровень арендной платы стал на 200 рублей за 1 кв. м. меньше, чем, если бы объект был ближе к новому шоссе. Обычный годовой валовой рентный мультипликатор

для такого объекта в данном регионе равен 8. Определить сумму экономического устаревания, вызванного изменением окружающей среды.

## **2. ПЕРЕЧЕНЬ ЗАДАНИЙ ДЛЯ ВЫПОЛНЕНИЯ КОНТРОЛЬНЫХ РАБОТ**

### **Контрольное задание №1**

Постановка задачи. При купле-продаже квартир или комнат определяется их реальная стоимость. Стоимость квартиры или комнаты определяется исходя из инвентарной стоимости 1 кв. метра строения общей площади с учетом повышающих или понижающих коэффициентов.

Повышающие коэффициенты учитывают потребительские качества жилья по уровню его комфортабельности, наличия коммунальных услуг и т.д.

Оценка стоимости свободного жилого помещения, инвентаризационной стоимости 1 кв.м. строения в котором продается квартира, и системы коэффициентов, учитывающих фактический уровень ее потребительских качеств:

$$С_{кв} = С_{н} * П * КПКК,$$

где  $С_{кв}$  – стоимость свободной квартиры, руб.;

$С_{н}$  – инвентаризационная стоимость 1 кв.м. строения, исчисляемая районным проектно-инвентаризационным бюро в целях налогообложения по состоянию на текущий год, руб.;

$П$  – общая площадь квартиры, кв.м.;

$КПКК$  – суммарный коэффициент, учитывающий потребительские качества квартиры.

Суммарный коэффициент определяется по следующей формуле:

$$КПКК = К1 + К2 + К3 + К4 + \dots + Кn,$$

где  $К1, К2, К3, К4, \dots, Кn$  - коэффициенты потребительских качеств.

Требуется оценить стоимость свободной квартиры государственного жилого фонда. Инвентаризационную стоимость 1 кв.м. строения, расположенного в черте города условно принять равной 15300 руб.

Расчет оформить в виде паспорта свободного жилого помещения:

### ПАСПОРТ СВОБОДНОГО ЖИЛОГО ПОМЕЩЕНИЯ

Квартира № _____ в доме № _____ корп. № _____ по улице _____
--

Характеристика строения, наименование балансодержателя Год постройки _____ Материал стен _____ Количество этажей _____ Стоимость 1 кв. м. В ценах для налогообложения по состоянию на текущий год _____ руб. (Сн)	Характеристика квартиры Общая площадь _____ кв.м. Количество комнат в квартире _____ Жилая площадь _____ кв.м. В том числе по комнатам _____ Площадь вышеупомянутого помещения в распоряжении владельца _____ кв.м. (П)
Коэффициент потребительских качеств (ненужное вычеркнуть)	



Этаж	Первый или последний	0,00
	Между первым и последним	0,47
Высота помещения	2,50 м и менее	0,00
	более 2,5	0,35
	более 2,75	0,66
	более 3,00	0,9
Комнаты	Все смежные	2,00
	имеются изолированные	2,45
Площадь кухни	Менее 8,00 кв.м.	0,00
	от 8,00 до 11,00 кв.м.	0,45
	более 11,0 кв.м.	0,60
Площадь подсобных помещений (включая кухню)	Менее 10,00 кв.м.	0,00
	от 10 до 15 кв.м.	0,30
	более 15 кв.м.	0,45
		0,57
Санузел	Совмещенный	0,00
	раздельный	0,40

Балкон или лоджия	Нет	0,00
	балкон (за каждый)	0,18
	лоджия (за каждую)	0,45
Лифт (на первом этаже не учитывается)	Нет	0,00
	Есть	0,45
Мусоропровод	Нет	0,00
	в квартире	0,18
	на лестничной клетке	0,21
Ванна	Нет	0,00
	есть	0,40

Горячее водоснабжение	Отсутствует или от дровяной колонки Центральное или от газовой колонки	0,00 0,40
Телефон	Нет есть	0,00 0,12
Интернет	Нет есть	0,00 0,12
Ориентация окон жилых помещений	Юг, восток (за каждую комнату) Запад, юго-запад (за каждую комнату) Север, северо-восток, северо-запад	0,09 0,03 0,00
Удаленность от метро	1-2 остановки 3-4 остановки более 4	0,31 0,12 0,00

Удаленность от остановки транспорта	Менее 5 минут ходьбы 5-10 минут более 10 минут	0,31 0,11 0,00
Число нанимателей (в коммунальной квартире) или собственников жилого помещения	1 2 3 4 и более	2,00 0,60 0,45 0,00

Суммарный коэффициент потребительских качеств  
КПКК \_\_\_\_\_

Стоимость свободного жилого помещения (С)  
 $S = C_H * П^*$   
 КПКК \_\_\_\_\_ = \_\_\_\_\_ руб. \_\_\_\_\_

### Контрольное задание №2

В соответствии с номером варианта решить четыре задачи из представленного ниже перечня (задачи для решения определяются преподавателем и фиксируются в задании).

#### Задача К2.1.

Определить размер суммы, который должен быть депонирован сегодня при учете следующих условий:

Исходные данные	Вариант								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Начисляемый процент за год	10	5	7	9	11	8	4	6	12
Период (лет)	4	6	3	7	13	15	7	2	8
Размер остатка на счете по истечении ряда периодов, т. руб.	10	12	15	44	47	32	54	13	18

#### Задача К2.2.

Определить стоимость участка земли без учета налоговых и прочих отчислений при следующих условиях:

Таблица 2

Исходные данные	Вариант								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Стоимость земельного участка на сегодняшний день, тыс. р.	20	17	45	60	25	37	18	74	10

Процент увеличения стоимости земли в год	15	9	2	4	5	7	3	8	11
Период (лет)	5	4	8	7	11	2	6	4	9

### Задача К2.3.

Определите текущую стоимость ипотечного кредита, выданного на следующих условиях:

Таблица 3

Исходные данные	Вариант								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Размер ежегодных выплат по ипотеке, т. руб.	1	5	4	7	11	3	9	2	2
Срок предоставления кредита, лет	25	18	10	4	16	5	8	7	6
Ставка процента (дисконта)	10	11	15	22	21	18	15	9	8

### Задача К2.4.

Расчитать текущую стоимость арендных платежей поступающих в конце периода при следующих условиях:

Таблица 4

Исходные данные	Вариант								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Размер периодических платежей в год для первых пяти лет, т. руб.	10	12	11	17	7	9	13	20	12

Размер периодических платежей в год для последующих десяти лет, т. руб.	20	30	15	19	8	10	15	30	15
Размер номинальной годовой процентной ставки, %	10	9	7	5	11	14	3	8	6

### Задача К2.5.

Постройте таблицу следующих факторов сложного процента: текущей стоимости единицы, амортизации денежной единицы, фактора фонда возмещения на три года, принимая в расчет годовую ставку 9%.

### Задача К2.6.

Определить сумму на расчетном счете через ряд периодов, при следующих условиях:

Таблица 5

Исходные данные	Вариант								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9

Продолжение табл. 5

Размер ежемесячных поступлений на расчетный счет, руб.	100	300	400	120	550	660	320	700	200
--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Ставка по вкладу (% в год с ежемесячным начислением)	10	7	5	4	6	9	11	13	15
Период накопления, лет	5	6	2	4	7	3	10	11	3

### Задача К2.7.

Определите размер ежегодных выплат по ипотечному кредиту, учитывая, что выплаты производятся раз в год.

Таблица 6

Исходные данные	Вариант								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Размер ипотечного кредита, млн. руб.	1	1,5	2	6,2	4	5,5	2,4	0,8	0,9
Годовая процентная ставка (начисление ежегодное)	12	9	15	6	7	11	13	4	8
Срок для погашения ипотечного займа, лет	25	20	10	15	18	11	9	5	7

### Задача К2.8.

Только что приобретена недвижимость. Собственник рассчитывает сдавать ее в аренду определенный временной промежуток. По окончании договора аренды владелец планирует данную собственность перепродать. На основе приведенных в таблице 7 данных рассчитать:

Текущую стоимость доходов от арендных платежей.

Текущую стоимость выручки от перепродажи недвижимого имущества.

Сделать обоснование эффективности вложения средств с точки зрения получения 15% отдачи на вложенный капитал.

Таблица 7

Исходные данные	Вариант								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Цена приобретения недвижимости, т. руб.	18	11	32	74	16	25	37	18	20
Размер годовой рентной платы, т. руб.	2	1,5	5	11	2	3	4	1	1,8
Период сдачи недвижимости в аренду, лет	10	12	18	14	3	8	7	9	5
Предполагаемая стоимость перепродажи недвижимости по окончании срока аренды	40	38	100	300	31	60	80	34	40
Ставка дисконта, %	15	11	9	15	15	12	13	7	8

Задача К2.9.

Определите сумму на счете через ряд периодов, при условии, что денежные средства на счет поступают ежемесячно. Данные для расчета приведены в табл. 8.

Таблица 8

	Вариант
--	---------

Исходные данные	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Размер ежемесячного поступления на счет, р.	100	300	500	1000	850	730	200	250	320
Период поступления средств, лет	5	2	7	3	2	5	10	5	4
Годовая ставка по вкладу с ежемесячным начислением, %	10	5	4	7	8	11	6	9	3

### Задача К2.10.

На протяжении ряда периодов планируется скопить денежную сумму для приобретения недвижимости. С этой целью на расчетный счет предполагается ежемесячно вносить равные суммы. Определить размер суммы, которую необходимо вносить ежемесячно. Данные для расчета представлены в таблице 9.

Таблица 9

Исходные данные	Вариант								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Период накопления, лет.	5	10	11	4	3	7	8	2	4

Продолжение табл. 9

Стоимость недвижимости, тыс.р.	100	200	180	350	750	900	600	450	800
--------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----



Ставка по вкладу с ежемесячным начислением процента, % годовых	10	11	5	4	6	9	7	12	8
--	----	----	---	---	---	---	---	----	---

### Контрольное задание № 3

Предложить рекомендации покупателю относительно целесообразности покупки офисного здания, принимая во внимание приведенные в условии данные о предполагаемой эксплуатации будущей собственности.

Для поэтапного выполнения задания необходимо:

Заполнить таблицу 10 для определения текущей стоимости арендных платежей.

Таблица 10

#### Результаты расчетов

Год	Валовой доход	Постоянные расходы	Операционные расходы	Расходы на реконструкцию	Периодический поток дохода	Ставка дисконта	Текущая стоимость
1	2	3	4	5	6	7	8

1. Рассчитать текущую стоимость арендных платежей.
2. Рассчитать текущую стоимость от перепродажи офисного здания через 8 лет эксплуатации.

3. Определить общую (текущую) стоимость недвижимости с учетом стоимости арендных платежей и текущей стоимости от перепродажи недвижимости (сумма п.1 и п.2).

Условие

Офисное здание выставлено на продажу за 420 млн. руб. (исходные данные помещены в таблице 11 в соответствии с номером варианта, данные в тексте приведены для 1-го варианта). Общая площадь офисного здания составляет 3000 квадратных метров (табл. 11 стр. № 2). На момент продажи здание, по условиям ранее заключенного арендного договора, находится в аренде. По условиям аренды, срок которой заканчивается через 2 года, арендатор выплачивает арендную плату из расчета 15 т. руб. за 1 кв. м. площади в год (стр. № 3). После окончания срока аренды арендатор планирует освободить офисное здание.

Анализ, проведенный консультантом-оценщиком, показал, что для более выгодного использования выставленного на продажу здания, целесообразно реконструировать его таким образом, чтобы после окончания срока аренды, увеличить размер взимаемой с арендаторов арендной платы. После реконструкции предполагается получить три (стр. № 4) равные по площади секции. В этом случае можно ожидать, что арендная плата может составить 25 т. руб. за 1 кв. м. в год (стр. № 5).

В то же время реконструкция неизбежно повлечет за собой привлечение дополнительных средств в размере 40 млн. руб. (стр. № 6). Такая реконструкция может быть проведена за 3 месяца. В оставшееся время третьего года арендаторами будет занято две секции из трех (для 1, 3, 4 вариантов) и, соответственно, одна секция из двух (для 2-го варианта).

Помимо перечисленного постоянные расходы на содержание офисного здания, начиная с третьего года, будут составлять 10000 т. руб. в год (стр. № 7). До третьего года постоянные и операционные расходы в расчет не принимаются. Операционные расходы исчисляются как 10 % от арендной платы, также начиная с третьего года.

В дальнейшем ожидается, что, начиная с 4-го года постоянные расходы будут возрастать на 5 % в год (стр. № 8) независимо от размера арендной платы. А, начиная с 7-го года, операционные расходы также будут возрастать на 8 % в год по сравнению с суммой прежних операционных расходов. В то же время ставка арендной платы с 7-го года уменьшится до 20 т. руб. за 1 кв. м. в год (стр. № 11).

Ставка капитализации (дисконта) в течение оговоренного периода будет также изменяться по следующей схеме: (стр. № 12 табл. 11):

со дня заключения сделки по 2-й год - 10 %;

с 3-го по 5-й год - 12 %;

с 6-го по 8-й год - 13 %.

По истечении восьми лет сдачи здания в аренду, его планируется продать за 400 млн. руб. (стр. № 13). Ставка дисконта на этот период будет составлять 12 % годовых (стр. № 14).

Таблица 11

Исходные данные

Исходные данные	Варианты			
	1	2	3	4
1. Продажная цена офисного здания, млн. руб.	420	300	550	500
2. Общая площадь офисного здания, кв. м	3000	2700	3000	3300
3. Размер арендной платы до предполагаемой реконструкции, т. руб. за 1 кв. м.	15	20	20	25
4. Количество секций после реконструкции здания	3	2	3	3

Продолжение табл. 11

5. Размер арендной платы после реконструкции, тыс. руб. за 1 кв. м	25	30	30	35
6. Стоимость реконструкции, млн. руб.	40	30	52	50
7. Размер постоянных расходов, т. руб.	10000	9000	14000	10000
8. Предполагаемое увеличение постоянных расходов, % в год	5	8	3	8
9. Ставка арендной платы, начиная с 4-го года, т. руб. за 1 кв. м	25	32	25	30
10. Увеличение операционных расходов с начала 7-го года, % в год	8	2	3	4
11. Ставка арендной платы, начиная с 7-го года, т. руб. в год за 1 кв. м.	20	32	20	30
12. Ставка капитализации, % годовых, первые два года.	10	10	11	9
с 3-го по 5-й год	12	13	12	12
с 6-го по 8-й год	13	14	13	12
13. Стоимость офисного здания по истечении 8 лет эксплуатации, млн. руб.	400	450	500	500
14. Ставка дисконта после 8 лет эксплуатации, % годовых.	12	11	12	10

## **Перечень контрольных вопросов для проверки знаний по дисциплине**

1. Субъекты и объекты оценочной деятельности. Правовые основы организации оценочной деятельности в России и за рубежом.
2. Цели и принципы оценки бизнеса. Взаимосвязь целей оценки и видов стоимости.
3. Виды стоимости в оценке и факторы, определяющие их выбор в процессе оценки рыночной стоимости предприятия. Взаимосвязь целей оценки и видов стоимости.
4. Принципы оценки стоимости предприятия (бизнеса) и их влияние на формирование результатов оценки.
5. Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования: диапазон и условия его применения.
6. Информационная база оценки, ее состав и структура.
7. Финансовая отчетность как основной источник стоимостной оценки. Понятие нормализации и трансформации бухгалтерской отчетности.
8. Подходы к оценке стоимости бизнеса и методы стоимостной оценки. Сфера применения, достоинства и недостатки.
9. Преимущества и недостатки метода капитализации. Сфера применения. Основные этапы.
10. Экономический смысл оценки предприятия методом чистых активов.
11. Сравнительная характеристика методов затратного подхода.
12. Сравнительная характеристика методов доходного подхода.
13. Сравнительная характеристика методов сравнительного подхода.
14. Риски и способы их учета в оценке стоимости бизнеса.
15. Экономическое содержание и основные этапы метода дисконтирования денежного потока.

16. Методы определения ставки дисконтирования и коэффициента капитализации.

17. Расчет величины стоимости компании в постпрогнозный период.

18. Экономическое содержание метода капитализации дохода. Методы определения капитализируемого дохода.

19. Сравнительный подход. Информационная база и особенности финансового анализа при использовании сравнительного подхода.

20. Метод компании-аналога, условия применения, алгоритм расчета.

21. Метод отраслевых коэффициентов.

22. Выбор и способы вычисления ценовых мультипликаторов.

23. Оценка рыночной стоимости недвижимости в рамках метода чистых активов.

24. Дебиторская задолженность как объект оценки. Методы оценки дебиторской задолженности.

25. Итоговые корректировки обоснованной рыночной стоимости и выведения итоговой величины.

26. Классификация ценных бумаг в целях оценки. Основные методы оценки стоимости ценных бумаг.

27. Финансовые институты как объекты рыночной оценки. Методы оценки кредитно-финансовых институтов. Особенности применения стандартных подходов к оценке.

28. Требования, предъявляемые к форме и содержанию отчета об оценке, нормативно - правовыми документами. Основные разделы отчета об оценке и общие проблемы, возникающие на каждом этапе составления отчета.

29. Стандартные ошибки, возникающие при составлении отчета об оценке бизнеса.

30. Проблематика разработки методики заложения премии за контроль в стоимость пакета акций.

31. Обоснованность использования поправки на ликвидность бизнеса в разрезе затратного, доходного и рыночного (сравнительного) подходов.

32. Алгоритмы согласования результатов оценки и критерии, лежащие в основе данного процесса.

33. Оценка бизнеса в процессе реструктуризации предприятия. Иные особые случаи оценки бизнеса.

34. Оценка в рамках антикризисного управления предприятием.

35. Анализ современных концепций управления стоимостью компании.

### **Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности.**

#### **Список тем для самостоятельного рассмотрения**

1. Преимущество международных договоров в области патентного права.

2. Правовая охрана технических средств защиты авторских и смежных прав.

3. Воздействие на нарушителей авторских и смежных прав по законодательству о рекламе.

4. Корни пиратства или возможные тайные пружины шоу-бизнеса.

5. Проблемы правовой охраны информации, содержащейся в базах данных.

6. Актуальные проблемы авторского права в сфере функционирования сети Интернет.

7. Уголовно-правовая оценка ущерба при нарушении авторских и смежных прав.

8. Становление и развитие авторского права в России.

9. Меры обеспечения прав на интеллектуальную собственность в европейском праве.

10. Ограничения и исключения в отношении авторских и смежных прав в цифровую эпоху.

11. Правовое положение фирменного наименования: состояние и перспективы развития.
12. Защита интеллектуальной собственности. Законодательство и его применение в борьбе с пиратством.
13. Проблемы определения сроков действия авторских прав.
14. Киноиндустрия и авторское право.
15. Классификация объектов авторского права.
16. Исключительные права и коллективное управление по российскому законодательству об авторском праве.
17. Гражданско-правовые способы защиты авторских прав: законодательство, доктрина и судебная практика.
18. Объект авторского права: понятие и признаки.
19. Авторские права программистов в России.
20. Личные неимущественные права. Право авторства и право на имя.

### **Примерный перечень вопросов для коллоквиумов**

1. Правовое обеспечение оценки стоимости предприятия (бизнеса).
2. Базовые понятия, применяемые в оценке стоимости предприятия (бизнеса).
3. Принципы оценки стоимости предприятия (бизнеса).
4. Информационное обеспечение оценки предприятия (бизнеса).
5. Сравнительный подход.
6. Выбор сопоставимых предприятий, критерии отбора аналогичных компаний, определение базы сравнения и расчет финансовых коэффициентов.
7. Ценовые мультипликаторы.
8. Затратный подход.
9. Методы затратного подхода.
10. Метод стоимости чистых активов.



11. Метод ликвидационной стоимости.
12. Доходный подход.
13. Ставка капитализации.
14. Понятие и методы расчета.
15. Соотношение между ставкой капитализации и ставкой дисконтирования.
16. Подходы и методы в оценке финансовых институтов.
17. Оценка стоимости ценных бумаг в рамках задачи оценки бизнеса.
18. Отчет об оценке стоимости предприятия.
19. Задачи и структура отчета, требования, предъявляемые к отчету об оценке.

### **Темы эссе**

1. Каковы причины и условия, предопределяющие возникновение и развитие оценочной деятельности? В какой период времени и на каком этапе социально-экономического развития России существовали предпосылки оценочной деятельности?

2. Как и кем определяются цели оценки? Какие виды стоимости и почему следует рассчитывать для достижения той или иной цели?

3. Что является объектом стоимостной оценки? Каким образом специфические характеристики объекта оценки оказывают влияние на процедуру определения и величину рыночной и других видов стоимости?

4. Кто может осуществлять оценку стоимости бизнеса? Каковы основные права и обязанности эксперта-оценщика?

5. В чем суть принципов оценки? По каким критериям и каким образом проводится классификация принципов оценки стоимости?

6. В чем суть принципа наилучшего и наиболее эффективного использования? Каковы диапазон и условия его деятельности?

7. Каковы основные направления, плюсы и минусы стандартизации оценочной деятельности в России?

8. Каковы цели, задачи функции системы регламентации и контроля оценочной деятельности?

9. Информационная база оценки, ее состав и структура.

10. Финансовая отчетность как основной источник стоимостной оценки.

11. Информационная инфраструктура оценки.

12. Факторы стоимости, учитываемые при оценке с позиций доходного подхода. Принципы оценки бизнеса с точки зрения доходного подхода.

13. Методологические основы сравнительного подхода.

14. Информационная база и особенности финансового анализа при использовании сравнительного подхода.

15. Метод компании-аналога, условия применения, алгоритм расчета.

16. Выбор компании-аналога для оценки российского бизнеса.

17. Выбор и способы вычисления ценовых мультипликаторов.

18. Метод отраслевых коэффициентов или соотношение степени применения алгоритмов расчета.

19. Выбор метода затратного подхода к оценке бизнеса на основе анализа финансового состояния предприятия.

20. Оценка рыночной стоимости недвижимости в рамках метода чистых активов.

21. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования в рамках метода чистых активов.

22. Составление ликвидационного баланса и графика ликвидации предприятия.

23. Основные этапы расчета ликвидационной стоимости компании.

24. Характеристика дебиторской задолженности как самостоятельного объекта оценки.

25. Порядок определения дебиторской задолженности как объекта оценки.

26. Проблемы выделения дебиторской задолженности из состава активов предприятия.

27. Сравнительный анализ существующих методик оценки дебиторской задолженности.

28. Возможные способы классификации и систематизации существующих методик оценки дебиторской задолженности.

29. Какие критерии могут быть положены в основу взвешивания результатов оценки, полученных при использовании затратного, сравнительного и доходного подходов?

30. Возможность применения механизма усреднения для получения величины рыночной стоимости объекта.

31. Обоснование алгоритма согласования результатов оценки, используя альтернативные методики.

32. Экономическое определение понятия поправки на контроль.

33. Определение базы применения поправки на контроль.

34. Проблематика разработки методики заложения премии за контроль в стоимость пакета акций.

35. Обоснованность использования поправки на ликвидность бизнеса в разрезе затратного, доходного и рыночного (сравнительного) подходов.

36. Требования, предъявляемые к форме и содержанию отчета об оценке, нормативно - правовыми документами

37. Основные разделы отчета об оценке и общие проблемы, возникающие на каждом этапе составления отчета.

38. Источники информации, используемые при составлении характеристики отрасли и оцениваемого предприятия, в случае проведения аутсайдерской оценки.

39. Параметры обоснования применимости отдельных методов, используемых в оценочной деятельности в рамках трех подходов, для конкретного вида оценки.

40. Оценка акций и оценка бизнеса: общее и различия.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В практикуме рассматриваются основные вопросы, связанные с оценкой стоимости предприятия (бизнеса):

- изучается сущность основных категорий оценки стоимости бизнеса;
- раскрываются особенности информационного обеспечения процесса оценки;
- рассматривается последовательность этапов процедуры оценки стоимости бизнеса;
- приводятся основные положения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке стоимости предприятия;
- раскрываются требования к составлению отчёта о проведённой оценке бизнеса.

Среди многообразия существующих методов оценки бизнеса, разработанных и применяемых в отечественной и зарубежной практике, в данном учебном пособии выделены и рассмотрены следующие методы (в разрезе трёх подходов):

- в доходном подходе – методы капитализации дохода и дисконтирования денежных потоков;
- в затратном подходе – методы накопления чистых активов и ликвидационной стоимости;
- в сравнительном подходе – методы рынка капитала, сделок и отраслевых коэффициентов.

Перечисленные методы представляют собой классическую базу методологии оценки, применяемой в нашей стране и за рубежом.

Также в пособии в разрезе изучаемых подходов приведены практические задачи по оценке бизнеса, решение которых необходимо для приобретения студентами навыков применения приведенных методов.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Стрижанов И.А. Оценка бизнеса [Текст]: Учеб. пособие / И.А. Стрижанов. - Воронеж: ГОУ ВПО «Воронежский государственный технический университет», 2008. - 88 с.
2. Макарова В.А. Управление стоимостью промышленных предприятий [Текст]: Учебное пособие / В.А. Макарова, А.А. Крылов. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 188 с.: 60x88 1/16. - (Высшее образование: Магистратура). (обложка) ISBN 978-5-16-006911-1, 500 экз.
3. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст] / под ред. А.Г. Грязнова, А.М. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.Н. Иванова, О.Н. Щербакова. - М.: Интерреклама, 2003. - 544 с.
4. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений [Текст] / М. Бромвич; пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1996. - 432 с.
5. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов [Текст] / С.В. Валдайцев. - М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2004. - 720 с.
6. Волков А.С. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности [Текст] / А. Волков, М. Куликов, А. Марченко. - М.: Вершина, 2007. - 304 с.
7. Иванов И.В. Финансовый менеджмент: Стоимостной подход: Учеб. пособие [Текст] / И.В. Иванов, В.В. Баранов. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. - 504 с.
8. Ковалев А.П. Как оценить имущество предприятия [Текст] / А.П. Ковалев. - М.: «Финстатинформ», 1996. – 80 с.
9. Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств [Текст] / А.П. Ковалёв, А.А. Кушель, В.С. Хомяков и др. - М.: Интерреклама, 2003. - 488 с.
10. Попков В.П. Оценка бизнеса. Схемы и таблицы: Учебное пособие. [Текст] / В.П. Попков, Е.В. Евстафьева. - СПб.: Питер, 2007. - 240 с.
11. Хелферт Э. Техника финансового анализа [Текст]: пер. с англ. / Э. Хелферт.. - М.: Аудит. ЮНИТИ, 1996. - 663 с.

12. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст] / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. - М.: Омега-Л, 2006. – 288 с.

13. Есипов В. Оценка бизнеса. [Текст] / В. Есипов, Г. Маховикова, В. Терехова В. – СПб.: Питер, 2003. – 416с.

14. Оценка стоимости на основе концепции действующего предприятия. Руководство по применению и исполнению №1. Стандарты МКСОИ [Электронный ресурс]: Режим доступа <http://biztorg.bl.by/articles/277748.php>

15. Федотова М. А. Сколько стоит бизнес [Текст] / М.А. Федотова. - М. Перспектива, 1996. - 103 с.

16. Родионова В.Н., Федотова М.А. Финансовая, устойчивость предприятия в условиях инфляции [Текст] / В.Н. Родионова, М.А. Федотова. - М. Перспектива, 1995. – 98 с.

17. Микерин Г.Н., Павлов Н.В. Международные стандарты оценки [Текст] / Г.Н. Микерин, Н.В. Павлов Н.В.– Интерреклама, 2003.

18. Фридман Дж., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. [Текст] : пер. с англ. / Дж. Фридман, Н. Ордуэй. - М. Дело ЛТД, 1995. - 480 с.

19. Ковалев А.П. Как оценить имущество предприятия [Текст] / А.П. Ковалев. - М. «Финстанинформ», 1996. - 80 с.

20. Григорьев В.В., Федотова М.А. Оценка, предприятия: теория и практика [Текст] / В.В. Григорьев, М.А. Федотова. - М.: Инфра - М, 1997. - 320 с.

21. Хелферт Э. Техника финансового анализа [Текст] / Э. Хелферт; пер. с англ. Л.П. Белых. М. - Аудит. ЮНИТИ, 1996.- 663 с.

22. Хори Дж. Ван. Основы финансового менеджмента [Текст] : пер. с англ. / Дж. Ван Хори. - М.: Финансы и статистика, 2003. - 1200 с.

23. Григорьев В.В. Оценка предприятий. Имущественный подход. Учебно-практ. пособие [Текст] / В.В. Григорьев, И.М. Островкин. - М.: Дело, 1998. - 224с.

24. Бригхем Юджин Ф. Энциклопедия финансового менеджмента [Текст] : сокр. пер. с англ. / Юджин Ф. Бригхем. - М. РАГС "Экономика", 1998. – С 403-463 Часть IV Стратегические решения о досрочном финансировании.

25. Бруклин Э. Интеллектуальный капитал (Серия «Теория и практика менеджмента») [Текст] / Э. Бруклин, пер. с англ. Л.Н. Ковалик. СПб, 1999. - 288 с.

26. Зинов В.Г. Управление интеллектуальной собственностью [Текст] / В.Г. Зинов. М, 2003. – 512 с.

27. Европейские стандарты оценки 2000 [Текст] / Пер. с англ. Г.И. Микерина, Н.В. Павлова, И.Л. Артеменкова. - М: ОО «РОО».- 2003.

28. Козырев А.Н. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности [Текст] / А.Н. Козырев, В.Л. Макаров. – М: 2003. – 368 с.

29. Международные стандарты оценки МСО 2002 (2003) [Электронный ресурс] Режим доступа <http://www.ocenka.net/www.ocenka.net/institute/editions/files/book2.pdf> .

30. Организация оценки и налогообложения недвижимости. Учебник в двух томах [Текст] / под общей редакцией Джозефа К. Эккерта; пер. с англ. А.В. Воронкина.- М.: Российское общество оценщиков. Академия оценки. СТАР ИНТЕР, 1997. - т.1 - 382 с., т.2.- 442 с.

31. Основные фонды и другие нефинансовые активы России: Статистический сборник Госкомстат России [Электронный ресурс] : Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_40530/?frame=1](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_40530/?frame=1)

32. Оценка бизнеса. Учебник [Текст] / под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: «Финансы и статистика», 2002. – 512 с.



## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
1. БАЗОВЫЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА (ПРЕДПРИЯТИЙ)	6
1.1. Использование стандартных функций сложного процента при расчете денежных потоков	7
Практическое решение задач	9
1.2. Определение стоимости бизнеса методом «Капитализация дохода»	13
Практическое решение задач	14
1.3. Применение сравнительного подхода к оценке бизнеса	28
Практическое решение задач на определение стоимости бизнеса методом «сравнительный»	34
Особенности применения сравнительного подхода в оценке бизнеса	39
1.4. Применение затратного подхода к оценке недвижимости	52
2. ПЕРЕЧЕНЬ ЗАДАНИЙ ДЛЯ ВЫПОЛНЕНИЯ КОНТРОЛЬНЫХ РАБОТ	54
Контрольное задание №1	54
Контрольное задание №2	58
Контрольное задание № 3	64
Перечень контрольных вопросов для проверки знаний по дисциплине	68
Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности.	
Список тем для самостоятельного рассмотрения	70
Примерный перечень вопросов для коллоквиумов	71
Темы эссе	72
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	76
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	77

Учебное издание

Гунина Инна Александровна

**ОЦЕНКА БИЗНЕСА: ПРАКТИКУМ**

В авторской редакции

Подписано к изданию 07.04.2015.

Объем данных 469 Кб

ФГБОУ ВПО «Воронежский государственный  
технический университет»

394026 Воронеж, Московский просп., 14