

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
АМУРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
(ФГБОУ ВО «АмГУ»)

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

сборник учебно-методических материалов

для направления подготовки 38.03.02 Менеджмент

Направленность (профиль) образовательной программы «Менеджмент организации»

Благовещенск, 2017 г.

*Печатается по решению
редакционно-издательского совета
экономического факультета
Амурского государственного университета*

Составитель: Гостева Н.Ю., Заломская Г.А.

Оценка стоимости организации: сборник учебно-методических материалов для направления подготовки 38.03.02 Менеджмент. – Благовещенск: Амурский гос. ун-т, 2017.

1. КРАТКИЙ КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ

Лекция 1 «Стоимость организации как целевая функция управления»

Рыночная цена. Основы рыночной цены сделки. Определение стоимости объекта оценки. Сущность и особенности оценочной деятельности. Основные черты процесса оценки. Влияние динамической составляющей на оценку стоимости бизнеса. Продолжительность прогнозного периода. Принятие правильного инвестиционного решения.

Субъекты оценочной деятельности. Регулирование взаимоотношений между участниками оценки. Формирование порядка и определение требований и условий для проведения оценки. Потребители результатов оценки. Лицензирование оценочной деятельности. Объекты оценочной деятельности. Направления специализации и виды оценочных работ.

Бизнес – как объект оценки. Имущественный комплекс предприятия. Оценка бизнеса хозяйствующего субъекта. Оценка собственного капитала. Совокупность полезности и затрат. Особенности бизнеса как товара.

Цель оценки. Стороны, участвующие в проведении оценки. Оценка стоимости отдельных элементов имущества. Обоснованность и достоверность оценки. Виды стоимости. Классификация видов стоимости.

Микро- и макроэкономические факторы, учитываемые при расчете стоимости бизнеса. Влияние соотношения спроса и предложения на оценочную стоимость.

Принципы оценки бизнеса. Принцип полезности. Принцип ожидания или предвидения. Принцип вклада. Принцип остаточной продуктивности. Принцип предельной производительности. Принцип сбалансированности (пропорциональности). Принцип соответствия. Принцип регрессии и прогрессии. Принцип конкуренции. Принцип зависимости от внешней среды. Принцип изменения стоимости. Принцип экономического разделения. Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования.

Доходный подход. Сравнительный подход. Затратный подход. Методы доходного подхода. Методы сравнительного подхода. Методы затратного подхода.

Этапы процесса оценки бизнеса. Основание для оценки бизнеса.

1. Случаи проведения обязательной оценки.
2. Заключение и исполнение договора об оценке объекта.
3. Условия договора об оценке.
4. Права и обязанности сторон по договору.
5. Страхование гражданской ответственности.
6. Ответственность оценщиков.
7. Лицензирование оценочной деятельности.
8. Саморегулирование оценочной деятельности.

Система государственного регулирования оценочной деятельности. Направления регулирования оценочной деятельности.

Выступление с офертой. Принципы заключения общегражданских договоров. Принцип законности. Принцип свободы.

Содержание договора об оценке. Существенные условия договора об оценке. Предмет договора об оценке.

Права оценщика. Обязанности оценщика. Требование полной независимости. Зависимость вознаграждения оценщика от итоговой стоимости объекта оценки.

Страхование гражданской ответственности оценщика. Объект страхования при страховании гражданской ответственности оценщика. Механизм заключения договора о страховании гражданской ответственности оценщика. Наступление страхового случая. Формальность выполнения требования о страховании гражданской ответственности оценщика.

Стадии юридической ответственности. Установление. Возложение. Реализация. Меры реагирования на правонарушения. Оперативные санкции. Меры личной ответственности. Меры имущественной ответственности.

Нормативно-правовые документы о лицензировании оценочной деятельности. Пакет документов для лицензирования. Требования к лицензиатам.

Саморегулирование оценочной деятельности. Составляющие процесса саморегулирования. Функции саморегулируемых организаций. Задачи стандартизации услуг в области оценки.

Лекция 2 «Цели и задачи оценки стоимости организации»

Оценка бизнеса предприятия представляет собой комплекс мероприятий, необходимых для определения стоимостных показателей, которые впоследствии могут быть приняты за цену предприятия, как товара. Оценка бизнеса позволяет выявить, насколько услуги, продукция и вообще деятельность предприятия востребована. Учитывая то, что оценка бизнеса предусматривает анализ эффективности деятельности конкретной юридической единицы (оценка бизнеса предприятия с формой организации ОАО или оценка малого бизнеса: ООО, ИП и прочие), все оценочные мероприятия регулируются нормами Гражданского кодекса РФ.

Оценка бизнеса проводится с различными целями. В том числе оценка бизнеса необходима в таких ситуациях, как:

Купля-продажа акций конкретного предприятия на фондовом рынке (сравнительная оценка бизнеса позволяет определить точную стоимость акций предприятия);

Реструктуризация предприятия (оценка бизнеса позволяет обосновать то или иное инвестиционное решение; здесь целесообразна сравнительная оценка эффективности бизнес плана и реальных финансовых результатов компании);

Получение кредита предприятием (оценка бизнеса позволяет узнать, на какую залоговую сумму может рассчитывать предприятие);

Страхование (оценка бизнеса предприятия в точности позволяет определить, на какую сумму можно будет застраховать тот или иной коммерческий объект);

Повышение капитализации стоимости предприятия (оценка бизнеса позволит выявить «слабые» моменты в управлении активами компании). В рамках данного направления проводится оценка эффективности бизнес плана, оценка бизнеса с точки зрения эффективности расходования средств и так далее;

Обоснованность налогообложения (сравнительная оценка бизнеса помогает выявить подразделения компании, существенно влияющие на налоговую политику предприятия в целом).

Процесс оценки **может быть разделен на семь этапов:**

1. Определение задачи.
2. Составление плана оценки.
3. Сбор и проверка информации.
4. Выбор уместных подходов к оценке.
5. Согласование результатов и подготовки итогового заключения.
6. Отчет о результатах оценки стоимости.
7. Представление и защита отчета

Оценочная деятельность в условиях рыночной экономики является важнейшим элементом инфраструктуры имущественных отношений. Развитие оценочной деятельности — составная часть процесса реформирования экономики, формирования правового государства. В современных условиях существенную роль в развитии оценочной деятельности играет государственное регулирование. Оценочная деятельность регламентируется Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.98.

- | | | | |
|---|---|---------------|----------------|
| | К объектам | оценки | относятся: |
| • | отдельные материальные объекты | | (вещи); |
| • | совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия); | | (предприятия); |
| • | право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества; | | |
| • | права требования, | обязательства | (долги); |

- работы, услуги, информация;
- иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством РФ установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Назначение оценки — определение рыночной или иной стоимости объекта оценки с целью эффективного управления и распоряжения им.

Основания для проведения оценки объекта оценки — договор между оценщиком и заказчиком, определение суда, третейского суда, решение уполномоченного органа.

Система государственного регулирования оценочной деятельности включает:

- лицензирование оценщиков и контроль за соблюдением ими лицензионных требований и условий;
- установление требований к профессиональной подготовке специалистов в области оценки стоимости;
- формирование методологической базы оценочной деятельности.

В соответствии с названным законом, проведение оценки является обязательным в следующих случаях.

1. Определение стоимости объектов оценки, принадлежащих РФ, субъектам РФ или муниципальным образованиям, в целях их приватизации, передачи в доверительное управление либо передачи в аренду.

В случае приватизации государственного или муниципального имущества начальная цена приватизируемого имущества устанавливается на основании отчета об оценке имущества, составленного в соответствии с законодательством об оценочной деятельности.

Постановлением Правительства РФ от 31.05.02 № 369 утверждены Правила определения нормативной цены подлежащего приватизации государственного или муниципального имущества. Под нормативной ценой понимается минимальная цена, по которой возможно отчуждение этого имущества, определенная в соответствии с указанными Правилами.

Для выполнения работ по предпродажной подготовке объектов приватизации и в целях повышения эффективности приватизации федерального имущества и формирования начальной цены объектов приватизации в соответствии со ст. 72 Бюджетного кодекса РФ могут быть проведены конкурсы по отбору организаций, занимающихся инвестиционной и оценочной деятельностью.

При приватизации имущественного комплекса УП на основе акта инвентаризации этого предприятия составляется передаточный акт, содержащий расчет балансовой стоимости подлежащих приватизации активов предприятия, а в случае создания открытого акционерного общества путем преобразования УП — сведения о размере уставного капитала, количестве и номинальной стоимости акций.

Расчет балансовой стоимости подлежащих приватизации активов УП производится на основе данных промежуточного бухгалтерского баланса, подготавливаемого с учетом результатов проведения инвентаризации имущества указанного предприятия, на дату составления акта инвентаризации. Балансовая стоимость подлежащих приватизации активов предприятия определяется как сумма стоимости его чистых активов, исчисленных по данным промежуточного бухгалтерского баланса, и стоимости земельных участков, за вычетом балансовой стоимости объектов, не подлежащих приватизации в составе имущественного комплекса УП.

В соответствии со ст. 1012 ГК РФ по договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя). Передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности на него к доверительному управляющему.

По договору аренды (имущественного найма) арендодатель обязуется предоставить арендатору (нанимателю) имущество за плату во временное владение и пользование или во временное пользование. Плоды, продукция и доходы, полученные арендатором в результате использования арендованного имущества в соответствии с договором, являются его

собственностью.

Согласно распоряжению Минимущества от 13.05.02 № 1185-р «Об определении величины годовой арендной платы за пользование федеральным недвижимым имуществом, расположенным в городе Москве» арендная плата за пользование указанным имуществом устанавливается в соответствии с рыночной величиной годовой арендной платы, указанной оценщиком при определении рыночной стоимости объекта, передаваемого в аренду.

2. Использование объектов оценки, принадлежащих РФ, субъектам РФ либо муниципальным образованиям, в качестве предмета залога. Залогодателем вещи может быть ее собственник (в нашем случае — государство или муниципальное образование) либо лицо, имеющее на нее право хозяйственного ведения, но только в случае согласия собственника имущества. Залог права аренды или иного права на чужую вещь не допускается без согласия ее собственника или лица, имеющего на нее право хозяйственного ведения, если законом или договором запрещено отчуждение этого права без согласия указанных лиц.

В договоре о залоге указываются предмет залога и его оценка, существо, размер и срок исполнения обязательства, обеспечиваемого залогом, а также указание на то, у какой из сторон находится заложенное имущество.

3. Продажа или иное отчуждение объектов оценки, принадлежащих РФ, субъектам РФ или муниципальным образованиям.

В субъектах РФ созданы Комиссии по выработке решений о целесообразности и способе отчуждения отдельных объектов недвижимого имущества и имущественных комплексов, находящихся в федеральной собственности, которые:

- рассматривают предложения о возможности отчуждения излишнего, неиспользуемого либо используемого не по назначению федерального имущества, закрепленного за казенными предприятиями или учреждениями;
- принимают решение о рекомендуемом способе и порядке отчуждения имущества;
- готовят предложения о распределении доходов от предполагаемой сделки;
- рассматривают возможность подготовки поручения о принятии решения по поступившему обращению;
- дают рекомендации о дальнейшем использовании федерального имущества, если придет к заключению о нецелесообразности его отчуждения.

4. Переуступка долговых обязательств, связанных с объектами оценки, принадлежащими РФ, субъектам РФ или муниципальным образованиям. Передача объектов оценки, принадлежащих РФ, субъектам РФ или муниципальным образованиям, в качестве вклада в уставные капиталы, фонды юридических лиц, а также при возникновении спора о стоимости объекта оценки.

5. Национализация имущества — обращение в государственную собственность имущества, находящегося в собственности граждан и юридических лиц, производящейся на основании закона с возмещением стоимости этого имущества и других убытков, а также выкуп или иное законное изъятие имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд.

Гражданское законодательство предусматривает следующие случаи принудительного изъятия имущества у собственника:

- 1) обращение взыскания на имущество по обязательствам (ст. 237 ГК РФ);
- 2) отчуждение имущества, которое в силу закона не может принадлежать данному лицу (ст. 238);
- 3) отчуждение недвижимого имущества в связи с изъятием участка, на котором оно находится (ст. 239);
- 4) выкуп бесхозяйственно содержимых культурных ценностей, домашних животных (ст. 240 и 241);
- 5) реквизиция (ст. 242);
- 6) конфискация (ст. 243);
- 7) отчуждение имущества в случаях, предусмотренных п. 4 ст. 252, п. 2 ст. 272, ст. 282, 285, 293.

РФФИ наделен функциями специализированной организации по реализации имущества, арестованного во исполнение судебных актов или актов других органов, которым предоставлено право принимать решения об обращении взыскания на имущество, а также по распоряжению и реализации конфискованного, движимого бесхозяйного, изъятого и иного имущества, обращенного в собственность государства. Привлечение независимых оценщиков также осуществляется РФФИ.

Лекция 3 «Использование информации в процессе оценки бизнеса»

Данная тема рассматривает всю информацию, которая может понадобиться оценщику в процессе подготовки отчета об оценке объекта стоимости. Разделение информации на внешнюю и внутреннюю позволяет студенту лучше разобраться в данной теме.

Информация, используемая в процессе оценки, должна отвечать требованиям: • достоверности; • точности; • комплексности.

Информация должна достоверно отражать ситуацию на предприятии, точно соответствовать целям оценки и учитывать в комплексе внешние условия функционирования оцениваемого предприятия.

Существуют различные порядки организации информации: хронологический, журналистский, логический.

Хронологический порядок предусматривает последовательный переход от прошлого к будущему (или от будущего к прошлому). Например, в отчете об оценке описание процесса производства начинается с истории компании.

При журналистском порядке материал располагается от более важного к менее важному. Так, при анализе финансовой информации, как правило, не имеет смысла описывать всю ретроспективную информацию, внимание акцентируется на наиболее важных пропорциях или коэффициентах.

При логическом порядке информация распределяется от общего к частному или от частного к общему. Например, прежде чем перейти к анализу оцениваемой компании, проводится обзор макроэкономической ситуации, позволяющий определить инвестиционный климат в стране.

Оценка бизнеса основана на анализе стоимости предприятия как товара инвестиционного, то есть с учетом прошлых затрат, текущего состояния и будущего потенциала. Для реализации такого комплексного подхода необходимо провести сбор и анализ большого количества информации, которую можно классифицировать следующим образом: • внешняя информация характеризует условия функционирования предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом; • внутренняя информация отражает деятельность оцениваемого предприятия.

В основе анализа всех информационных блоков лежит следующая последовательность: Нормальное функционирование бизнеса возможно при оптимальном сочетании объема продаж, получаемой прибыли и финансовых ресурсов для обеспечения запланированного роста, что в значительной степени определяется внешними факторами функционирования предприятия. К последним относятся макроэкономические и отраслевые факторы: уровень инфляции, темпы экономического развития страны, условия конкуренции в отрасли и т. д.

Блок внешней информации, как отмечалось ранее, охватывает условия функционирования предприятия в отрасли и экономике.

Объем и характер внешней информации различаются в зависимости от целей оценки. При составлении отчета надо показать, что информационная база, собранная и изученная оценщиком, является необходимой и достаточной для итогового заключения о стоимости предприятия. Если обзор информации растянут, не ориентирован на оцениваемый объект, его следует признать неуместным.

Макроэкономические показатели содержат информацию о том, как отражается или отразится на деятельности предприятия изменение макроэкономической ситуации. Данные показатели характеризуют инвестиционный климат в стране. В зависимости от целей оценки

макроэкономический обзор может выделяться как отдельный раздел отчета об оценке или рассматриваться в общем контексте отчета.

Факторы макроэкономического риска образуют систематический риск, который возникает из внешних событий, влияющих на рыночную экономику, и не могут быть устранены диверсификацией в рамках национальной экономики.

Риск – степень определенности, характеризующая достижимость в будущем ожидаемых результатов.

Диверсификация — сокращение риска с помощью портфельных инвестиций (приобретение широкого спектра ценных бумаг).

В большинстве случаев риск воспринимается как возможность потери. Любое возможное отклонение в большую или меньшую сторону от прогнозируемой величины есть отражение риска. Анализ фактора риска субъективен: оценщики, уверенные в будущем росте компании, определяют ее текущую стоимость выше по сравнению с аналитиком, составляющим пессимистичный прогноз. Другими словами, чем шире разброс ожидаемых будущих доходов вокруг «наилучшей» оценки, тем рискованнее инвестиции.

Текущая стоимость компании, деятельность которой связана с высоким риском, будет ниже, чем текущая стоимость аналогичной компании, функционирующей в условиях меньшего риска.

Понимание инвестором фактора риска можно изобразить графически (см. рис. 6) Чем выше оценка инвестором уровня риска, тем большую ставку дохода он ожидает. В мире большинство заказов на оценку связано с анализом закрытых компаний, владельцы которых не диверсифицируют свои акции в той же мере, что и владельцы открытых компаний. Поэтому при оценке компаний закрытого типа оценщик наряду с анализом систематического (макроэкономического) риска должен учитывать факторы несистематического риска. К последним относятся отраслевые риски и риски инвестирования в конкретную компанию.

В соответствии с данными факторами выделяют следующие риски.

Инфляционный риск – это риск непрогнозируемого изменения темпов роста цен. Инвестор стремится получить доход, покрывающий инфляционное изменение цен. Высокая или непрогнозируемая инфляция может свести к нулю ожидаемые результаты производственной деятельности; инфляция обеспечивает перераспределение доходов в экономике и повышает предпринимательский риск, результатом чего является занижение реальной стоимости имущества предприятия.

Основные источники информации: • программы Правительства; • периодическая экономическая печать; • Интернет (сайты «РосБизнесКонсалтинг», «Эксперт», «Ресер.ру», «Финмаркет»).

Риск, связанный с изменением темпов экономического развития. Цикличность рыночной экономики определяет необходимость учитывать при расчетах общее состояние экономического развития и ожидаемые темпы экономического роста на ближайшую перспективу.

Основные источники информации: • программы Правительства; • аналитические обзоры информационных агентств; • периодическая экономическая печать; • Интернет.

Риск, связанный с изменением величины ставки процента. Движение процентной ставки является реакцией на проводимые меры макроэкономического регулирования и может как приводить к стимулированию инвестиционной активности, так и сдерживать увеличение совокупных расходов в экономике. В процессе оценки факторы систематического и несистематического рисков взвешиваются при расчете ставок дисконта, ставки капитализации, рыночных мультипликаторов и т. д. В качестве безрисковой ставки в этих расчетах, как правило, принимается ставка дохода по государственным долгосрочным ценным бумагам.

Основные источники информации: • информационные агентства; • периодическая экономическая печать; • Интернет.

Риск, связанный с изменением валютного курса. Курсы валют меняются под влиянием экономических и политических факторов. Изменение валютного курса не точно отражает колебания розничных цен в стране, в то же время инфляционная корректировка финансовой

информации в процессе оценки, как правило, проводится по колебаниям курса наиболее стабильной валюты.

При составлении прогноза объемов продаж на следующий год оценщик может провести расчеты в рублях, учитывая прогнозируемые инфляционные ожидания, или пересчитать прогнозируемые величины по курсу доллара, инфляционные ожидания по которому ниже. Не учитывать инфляционные ожидания по любому виду валюты нельзя.

Основные источники информации: • программы Правительства; • информационные агентства; • периодическая экономическая печать; • Интернет.

Политический риск – представляет собой угрозу активам, вызванную политическими событиями. Факторы политического риска определяются, как правило, на основе экспертных оценок, проводимых крупными фирмами или аналитическими агентствами.

Основные источники информации: • Данные аналитических обзоров, проводимые агентствами «EURO-MONEY», «Moody'S», «Standard & Poors», «Valuation Center For Central & Eastern Europe», «Dun & Bradstreet»; • Российские аналитические рейтинговый и информационные агентства; • Законодательство РФ.

Страновой риск – он отражает состояние инвестиционного климата в стране по оценке внешних инвесторов.

Уровень странового риска измеряется на основе: • количественных методов оценки (статистических данных); • качественных методов оценки (экспертной оценки); • эконометрических методов оценки (прогноз риска на основе выявленных тенденций при изучении статистических данных); • комбинированных методов оценки.

Пример. Приведем методику оценки странового риска, используемую агентством «EUROMONEY».

Оценка проводится по девяти категориям: 1. экономические данные (25%); 2. политический риск (25%); 3. долговые показатели (10%); 4. невыплачиваемые или реструктурированные во времени долги (10%); 5. кредитный рейтинг (10%); 6. доступ к банковским финансам (5%); 7. доступ к краткосрочным финансам (5%); 8. доступ к рынкам капитала (5%); 9. дискаунт по форфейтингу (5%).

Оценка политического риска производится на основе экспертных заключений по шкале от 0 до 10 (высокий риск).

Внешняя информация, кроме макроэкономической включает отраслевую информацию: состояние и перспективы развития отрасли, в которой функционирует оцениваемое предприятие. Содержание данного блока определяется степенью доступности отраслевых данных. В нем должны быть отражены условия конкуренции в отрасли; рынки сбыта и возможные варианты использования производимой продукции; факторы, влияющие на потенциальный объем производимой продукции, динамику изменения спроса на нее. Условия функционирования предприятия в отрасли могут оказать серьезное влияние на итоговую величину стоимости.

Основные факторы отраслевого риска: • нормативно-правовая база; • рынки сбыта; • условия конкуренции.

Основные источники информации: • законодательство РФ (правовые базы данных «Гарант», «Консультант-плюс» и др.); • данные Государственного комитета по статистике РФ; • информационные отраслевые бюллетени; • бизнес-план.

Рынки сбыта. Предложение, спрос, цена являются важными регуляторами рыночной экономики. Достижение сбалансированности между спросом и предложением определяет как общее макроэкономическое равновесие, так и особенности сбыта продукции.

Для анализа выбранной предприятием стратегии сбыта товаров можно использовать, например, матрицу Ансоффа, которая предполагает четыре стратегии: • Проникновение на уже сложившийся рынок с тем же продуктом, что и конкуренты.

- Развитие рынка за счет создания новых сегментов рынка.
- Разработка принципиально новых товаров или модернизация существующих
- Диверсификация производимой продукции для освоения новых рынков.

В зависимости от стратегии сбыта товаров составляется прогноз объемов реализуемой продукции. Особого внимания оценщиков при оценке текущего и будущего потенциалов предприятия заслуживают ограничения в проведении выбранной стратегии: объем спроса и взаимоотношения с поставщиками.

Спрос представляет собой количество товаров и услуг, которое будет куплено по определенной цене за определенный период.

Спрос на товары в количественном выражении измеряется в обратной зависимости от цены при прочих равных условиях. Рыночная цена в итоге устанавливается в результате взаимодействия спроса и предложения.

В процесс сбора информации важны так же отношения с поставщиками с учетом юридической определенности договоров и их надежности.

Цель сбора данной информации — определение потенциала отечественного (если необходимо, и зарубежного) рынка сбыта товара: объем продаж в текущих ценах, ретроспектива за последние 2 – 5 лет по оцениваемому предприятию, объем продаж в текущих ценах по конкурентам, прогнозы по расширению рынков сбыта в России и за ее пределами.

Основные источники информации: • данные Государственного комитета по статистике РФ; • данные отдела маркетинга оцениваемого предприятия; • отраслевые информационные издания; • периодическая экономическая печать; • бизнес-план; • Интернет (сайты «КГ Кэпитал», «Бизнес-лист», «Финмаркет»); • личные контакты.

Условия конкуренции. В рыночной экономике наиболее типичны рынки несовершенной конкуренции, на которых механизм свободного конкурентного ценообразования имеет серьезные ограничения.

Оценка конкурентоспособности предприятия проводится с учетом типа рынка, следовательно, наличия ограничений для вступления в отрасль конкурентов, производящих товары-заменители. Анализ должен дополняться сведениями об объеме производства конкурирующего товара в натуральном и стоимостном выражении, характеристикой продукции конкурентов (объем, качество обслуживания, цены, каналы сбыта, реклама), о доле реализуемой продукции в общем объеме отечественного производства, а также перечнем основных российских импортеров этого товара.

Основные источники информации: • Государственный комитет по статистике РФ; • данные отдела маркетинга оцениваемого предприятия; • фирмы-дилеры; • таможенное управление; • отраслевые информационные издания; • бизнес-план.

Особое внимание следует уделять сбору бухгалтерской и ценовой информации по предприятиям-конкурентам. Она требуется для доходного и сравнительного подходов к оценке бизнеса. Цель анализа — определение места оцениваемой компании в отрасли в зависимости от важнейших финансовых показателей и расчета мультипликаторов.

Основные источники информации: • базы данных информационно-аналитических агентств («АК&М», РА «Эксперт» и др.); • русскоязычные сайты Интернет: информация об оцениваемом предприятии и предприятиях-аналогах а) сайт ФКЦБ — электронная анкета раскрытия информации эмитентов ценных бумаг; б) сайт СКРИН НАУФОР — система комплексного раскрытия информации НАУФОР (предоставляет в свободном доступе профили предприятий-эмитентов, а также котировки обыкновенных и привилегированных акций); в) сайт РА «Эксперт»; информация о рыночных котировках обыкновенных и привилегированных акций а. РТС (Российская торговая система); б. ММВБ (Московская межбанковская валютная биржа); в. МФБ (Московская фондовая биржа); г. СПВБ (Санкт-Петербургская валютная биржа); д. ФБ «СП» (фондовая биржа «Санкт-Петербург»); е. ЕФБ (Екатеринбургская фондовая биржа); ж. НКС (внебиржевой рынок — Национальная котировальная система) и др.; • англоязычные сайты и ресурсы: а) Hoovers Online – Company & Industries; б) Bloomberg и др.

Сущностью подхода является оценка бизнеса на основе определения ожидаемых доходов фирмы. Этот способ является основным и чаще всего используется для установления стоимости предприятий. Суть заключается в том, что размер стопроцентного пакета акций вычисляется как предполагаемая величина будущей выгоды, определённой по норме доходности. При этом учитывается степень риска инвестиций. Указанный факт позволяет признать доходный способ наиболее рациональным, а также оценить с его помощью бизнес любой отрасли и размера. Оценщик в ходе проведения анализа изучает рынок, рассчитывает все возможные выгоды, чтобы получить реальную стоимость бизнеса. Подход предполагает использование установления величины всей будущей прибыли инвестора, которую он может получить после приобретения организации. Определяя цену фирмы, специалист должен: установить срок прогноза будущей прибыли; выбрать наиболее оптимальный метод расчёта; определить будущую цену предприятия на конец прогнозируемого срока, то есть терминальную стоимость. Отличие от других подходов заключается в предположении, что будущий инвестор или покупатель не может заплатить за организацию больше, чем она в будущем принесёт ему дохода.

На стоимость компании, определяемую этим способом, влияют некоторые факторы. К ним относятся: риски инвестиций — они зависят от территориального расположения, сферы деятельности, особенностей развития фирмы; размер дохода, который активы могут принести в течение срока эксплуатации. Подход имеет свои преимущества и недостатки, связанные с нюансами применения. К положительным моментам использования можно отнести: учитывается влияние рынка, так как в вычислениях задействована ставка дисконтирования; предприятие представляется инвестору либо покупателю в качестве источника дохода, а не затрат. К отрицательным сторонам можно отнести: субъективность установленной ставки дисконтирования; сложность точного прогнозирования будущих доходов. Доходный способ можно применять не всегда. Иногда оценщик приходит к выводу, что данный вариант нерационален и не показывает реальную стоимость предприятия. В этом случае нужно воспользоваться одним из двух других подходов.

Доходный подход - предполагает определение текущей стоимости будущих доходов, которые, как ожидается, принесут использование и возможная дальнейшая продажа собственности.

Осуществляется 2 методами:

1) *Метод дисконтирования денежных потоков* основан на прогнозировании потоков от данного бизнеса, которые затем дисконтируются по ставке дисконта, соответствующей требуемой инвестором ставке дохода.

С математической точки зрения ставка дисконта - это процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов в единую величину текущей стоимости, являющуюся базой для определения рыночной стоимости компании.

В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования. Вследствие риска, связанного с получением будущих доходов, ставка дисконта должна превышать безрисковую ставку и обеспечивать премии за все виды рисков, сопряженных с инвестированием в оцениваемую компанию.

Ставка дисконта равна сумме факторов: безрисковая ставка, качество руководства, фактор размера компании; источники финансирования компании); качество прибыли, рентабельность и прогнозируемость и прочие риски (особенные, отраслевые).

2) *Метод капитализации дохода*.

Капитализация - это превращение денежного потока в стоимость путем деления или умножения (чаще деления) рассчитанной величины потока дохода на коэффициент капитализации или мультипликатор.

$$V_m = \text{Доход} / K \text{ или } V_m = D \times M$$

где: V_m - оцениваемая стоимость, D - доход, K - коэффициент капитализации, M - мультипликатор.

Суть метода капитализации заключается в определении величины ежегодных доходов и соответствующей этим доходам ставки капитализации, на основе которой рассчитывается рыночная стоимость компании.

Капитализируемой базой, как правило, является скорректированная прибыль, реже выручка, либо финансовый результат до налогообложения.

Достоинства и недостатки метода капитализации

Основное преимущество - простота расчетов. Другое преимущество состоит в том, что метод прямой капитализации непосредственно отражает рыночную конъюнктуру. Однако метод не следует применять, когда отсутствует информация о рыночных сделках или не проведен их экономический анализ; если бизнес находится в стадии становления: не вышел на режим стабильных доходов или отсутствует информация о них; когда объект требует серьезной реструктуризации.

Лекция 5 «Характеристика сравнительного подхода к оценке бизнеса»

Рыночный характер существующих экономических отношений, в том числе в особенности при смене прав собственности, требует максимального учета сложившейся на рынке соответствующего товара конъюнктуры. Этим требованиям в наибольшей степени отвечает сравнительный подход к оценке объектов, нередко называемый рыночным. Он предполагает, что действительная ценность активов предприятия определена их стоимостью на достаточно развитом финансовом рынке. Иначе говоря, наиболее вероятной стоимостью конкретного объекта будет реальная цена сделки с аналогичным объектом при выполнении необходимых корректировок.

Сравнительный подход предполагает использование в оценочной деятельности трех основных методов: рынка капитала, сделок и отраслевых коэффициентов.

Основное преимущество сравнительного подхода состоит в том, что он основан на реальных рыночных данных, отражающих сложившееся соотношение спроса и предложения, а также в том, что он учитывает множество различных особенностей объекта оценки, в том числе их доходность. Вместе с тем, сравнительный подход имеет и существенные недостатки. Главным из них является сложность получения разносторонней и разнообразной информации по финансовому состоянию объектов и достаточного числа аналогов. К тому же, сравнительный подход ориентирован на использование данных об уже осуществленных сделках, тогда как бизнес нацелен преимущественно на будущее.

Суть главной технологической процедуры, общей для всех трех методов сравнительного подхода, состоит, главным образом, в выборе объекта-аналога, который незадолго до оценки сменил собственника. Затем, в зависимости от целей, объекта оценки и источника информации, выполняют необходимые корректировки, обеспечивающие сопоставимость аналога с объектом оценки. Таким образом, сравнительный подход имеет много общего с методом капитализации доходов. Технология оценки объектов при использовании сравнительного подхода предусматривает следующие основные этапы:

— поиск аналога или сходных объектов, финансовый анализ и обеспечение сопоставимости информации;

— выбор и расчет оценочных мультипликаторов, определение стоимости предприятия с использованием мультипликаторов и внесение итоговых поправок.

Поиск аналогичных объектов ведут путем определения возможного их круга из числа тех предметов, сделки по которым совершались в предыдущий оцениваемому период (преимущественно, год). Критерии сопоставимости на этом этапе достаточно условны и обычно ограничены принадлежностью к одной отрасли ассортиментом и объемом производимой продукции. В последующем учитывают дополнительные факторы, позволяющие сократить первоначальный круг претендентов на аналогичные. К таким факторам чаще всего относят: уровень диверсификации производства, взаимозаменяемость продукции, стадии зрелости и перспективы развития объекта, финансовый риск, качество менеджмента, характер конкуренции, величину балансовой стоимости, прибыли и т.п.

Уровень диверсификации производства на предприятиях часто делает их несопоставимыми. Однопродуктовые или малопродуктовые производства не могут быть приняты как аналогичные для многопродуктовых, у которых степень взаимозаменяемости продукции, как правило, оказывается выше. Важную роль играет стадия развития бизнеса. Имеющие солидный опыт функционирования предприятия, с устоявшейся системой поставок ресурсов и реализацией продукции, как правило, несопоставимы с только что начинающими действовать. Оценку финансового риска получают сравнением структуры капитала объектов-аналогов, соотношением собственных и заемных средств, используя возможность финансового левериджа и рентабельности собственных средств. Другой способ — определение ликвидности текущих активов. Определенной оценкой финансового риска может стать способность объекта привлекать заемные средства на выгодных условиях. Достаточно сложно получить оценку качества менеджмента. Косвенные данные (возрастной состав, уровень образования, жизненный и производственный опыт, зарплата управленческого персонала) позволяют сравнивать предприятия, но вероятность ошибки при этом остается высокой. На основе сопоставления критериев аналогичности делают вывод о возможности использования объектов в качестве аналогов в оценочном процессе. Финансовый анализ объектов-аналогов осуществляют традиционными приемами и методами. При этом рассчитывают одинаковые коэффициенты, подвергают анализу балансы, отчеты о прибылях и убытках, другую финансовую информацию. Он позволяет определить рейтинг предприятий, с помощью которого можно уточнить список аналогов, более обоснованно выбрать корректирующие показатели, обеспечивающие сопоставимость объектов.

Отбор и расчет оценочных факторов производят, имея в виду, что сходные предприятия могут быть охарактеризованы одними и теми же качественными финансовыми показателями, такими как: прибыль, величина денежного потока, выручка от реализации, стоимость активов, уровень дивидендов и многими другими. Однако величину таких показателей необходимо привести к сопоставимому виду (абсолютными величинами из-за взаимодействия многих факторов пользоваться затруднительно, некорректно, опасно). Для получателей рыночной стоимости объекта оценки используют ценовые мультипликаторы — коэффициенты, показывающие степень соответствия между рыночной ценой и выбранной финансовой базой у объектов-аналогов. Умножением величины мультипликатора на тот же базовый финансовый показатель у оцениваемого объекта получают его предварительную рыночную стоимость. В оценочной практике чаще всего используют следующие группы мультипликаторов:

- «цена / прибыль»; «цена / денежный поток»;
- «цена / дивиденды»;
- «цена / выручка»; «цена / фактический объем»;
- «цена / «стоимость активов (балансовая или чистая)»».

Ввиду того, что оценку объекту дают на конкретную календарную дату, ценовые мультипликаторы аналогов нужно рассчитывать по исходным данным, максимально приближенным к этой дате.

Мультипликаторы, рассчитанные для нескольких аналогичных объектов, могут заметно отличаться друг от друга. Поэтому необходимо заранее установить разумный диапазон разброса, в котором будет вычислена их средняя величина, или же объяснить причину существенных отклонений, которые должны быть учтены при определении окончательной стоимости. Стоимость объекта в зависимости от наличия рыночной информации определяют на основе одного из перечисленных мультипликаторов или любого их сочетания.

Лекция 6 «Использование затратного подхода к оценке бизнеса»

В условиях переходной экономики многие хозяйствующие объекты не способны выживать в конкурентной борьбе и обеспечивать необходимые для нормальной жизнедеятельности финансовые показатели. Для оценки преимущественно таких предприятий (его часто называют имущественным) используют затратный подход. Его идеологическая основа состоит в оценке рыночной стоимости еще остающихся в распоряжении активов или же определенных затрат на

строительство нового сопоставимого объекта. Чаще всего в качестве таких активов выступает остающееся в распоряжении объекта имущество, а не результаты его производственно-хозяйственной деятельности. Поэтому во многих литературных источниках этот подход называют имущественным. Но затратный подход применим и к эффективно функционирующим объектам.

Финансовой основой затратного подхода служит баланс объекта. Однако вследствие инфляции, изменения конъюнктуры рынка и влияния многих других факторов балансовая стоимость активов существенно отличается от рыночной. Поэтому необходимо предварительно проводить оценку текущей рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности. Этой же процедуре подвергают и стоимость обязательств предприятия. Используя затратный подход, в зависимости от целей проведения оценки определяют различные виды стоимости.

Для цели купли-продажи объекта рассчитывают его рыночную стоимость, при налогообложении — восстановительную стоимость; при ликвидации предприятия — его ликвидационную стоимость, для обоснования нового строительства — стоимость замещения.

Конечная цель использования затратного подхода состоит в расчете оценочной стоимости собственного капитала предприятия. Базовой моделью для такого расчета служит:

$$C = PV_A - PV_{\text{обяз}}$$

где C — собственный капитал объекта; PV_A — совокупная рыночная стоимость всех активов предприятия; $PV_{\text{обяз}}$ — текущая стоимость обязательств предприятия.

Затратный подход к оценке предприятия в основном реализуют с помощью двух методов: стоимости чистых активов и ликвидационной стоимости.

Метод чистых активов, в мировой практике нередко называемый методом накопления активов, основан на определении рыночной стоимости всех активов объекта: материальных (земли, зданий, оборудования, товарно-материальных запасов), финансовых и нематериальных (торговая марка, ноу-хау, патенты, лицензии и т.п.). Он включает следующие основные этапы:

- оценка рыночной стоимости недвижимого имущества объекта;
- определение рыночной стоимости машин и оборудования;
- выявление и оценка нематериальных активов;
- определение рыночной стоимости финансовых вложений как долгосрочных, так и краткосрочных;
- перевод бухгалтерской стоимости товарно-материальных запасов в текущую стоимость;
- оценка дебиторской задолженности и расходов будущих периодов;
- перевод обязательств объекта в текущую стоимость;
- определение стоимости собственного капитала по базовой формуле.

Рыночную стоимость оцениваемых материальных активов объекта, в которые входят недвижимое имущество, машины и оборудование. Их величину определяют с учетом износа. При этом под износом понимают не сумму бухгалтерской амортизации (амортизационных отчислений, основанных на сроке эксплуатации), а потерю стоимости за счет физического разрушения, технологического (конструктивного) несовершенства, изменений в экономической ситуации и т.п.

Потеря стоимости вследствие старения, удорожания ремонта и обслуживания устаревшего оборудования и действия других физических факторов, сокращающих срок жизни и полезности объекта, называют физическим устареванием.

Снижение стоимости объекта, вызываемое утратой возможности выполнять некоторые присущие ему функции, считают функциональным устареванием. Обычно оно проявляется из-за конструктивных недостатков, которые вызывают возрастание издержек на поддержание объекта в эксплуатационном состоянии. Разновидностью функционального устаревания является технологическое, которое проявляется под действием изменений в технологии производства продукции, снижающих производительность объекта.

Экономическим устареванием называют потерю стоимости актива, вызываемую рыночной конъюнктурой: возросшей конкуренцией, снижением спроса на продукцию и т.д.

Товарно-материальные запасы, как правило, оценивают по ожидаемой цене их продажи. Устаревшие запасы обычно списывают.

Финансовые активы, состоящие из дебиторской задолженности, приобретенных ценных бумаг и расходов будущих периодов, оценивают в соответствии с их спецификой. Ценные бумаги обычно имеют определенную рыночную цену, которую и считают их стоимостью. Дебиторскую задолженность разделяют по срокам ее возникновения: просроченную — списывают (частично или полностью), будущую — дисконтируют. Расходы будущих периодов оценивают по их номинальной стоимости, если они оказываются выгодными.

Нематериальные активы обычно включают: торговую марку предприятия, его постоянную клиентуру, заключенные контракты на поставку собственной продукции и необходимых в производстве ресурсов, полученные (или приобретенные) патенты, лицензии, ноу-хау, подобранный персонал и т.д. Их оценка поодиночке в большинстве своем достаточно затруднительна.

В западной практике для оценки нематериальных активов в целом используют понятие гудвилл, под которым понимают совокупность всех элементов бизнеса, побуждающих клиентов продолжать отдавать предпочтение продукции или услугам данного объекта. Таким образом, гудвилл не может быть отделен от объекта, не может быть предметом купли-продажи самостоятельно. Способов расчета гудвилл много, но, как правило, оценивают гудвилл двумя из них: с помощью коэффициента Тобина, когда рыночная стоимость предприятия превышает балансовую стоимость его активов, или как избыточную прибыль. Алгоритм последнего следующий. Сначала определяют рыночную стоимость материальных активов. Затем определяют среднюю доходность по отрасли на собственный капитал, по которой рассчитывают прибыль, полученную на материальные активы (умножением отраслевой доходности на свою величину активов). Разность между прибылью от производственно-хозяйственной деятельности и прибылью от материальных активов представляет избыточную прибыль.

Часть нематериальных активов, состоящая из патентов и лицензий, может быть оценена с использованием понятия «роялти», т.е. вознаграждения, получаемого владельцем патента по лицензионному соглашению за право использования другими лицами (обычно в виде определенного процента дохода от объема реализации продукции, полученной с помощью патента).

Совокупная рыночная стоимость материальных, финансовых и нематериальных активов представляет рыночную стоимость всего капитала предприятия.

Краткосрочные и долгосрочные обязательства предприятия переводят в текущую их стоимость.

Разность между рыночной стоимостью всего капитала предприятия и текущей стоимостью его обязательств, представляет собой рыночную стоимость предприятия, полученную по методу чистых активов.

Метод ликвидационной стоимости технологически аналогичен методу чистых активов. Его отличительная особенность заключена в том, что из стоимости собственного капитала, определенного по методу чистых активов, вычитают сумму текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия. К таким затратам относят оплату заказа на оценку активов, юридических услуг, связанных с ликвидацией предприятия, налогов и сборов, которые предусмотрены при продаже. К ним относят также расходы на сохранение товарно-материальных запасов и незавершенной продукции, оборудования, зданий и сооружений, административные расходы по поддержанию предприятия вплоть до завершения его ликвидации, выходные пособия и выплаты персоналу в связи с его увольнением. Полученную таким образом ликвидационную стоимость корректируют на величину прибыли (убытков), полученную от основной производственной деятельности в ликвидационный период.

Главное достоинство методов затратного подхода состоит в том, что оценки, полученные ими, основаны на реальных ценностях, находящихся в собственности объекта. Это позволяет проводить оценку даже при отсутствии ретроспективных данных о производственно-финансовых результатах, поэтому они пригодны и для оценки новых объектов. Мировая практика оценочной деятельности показывает, что при использовании трех подходов (доходного, сравнительного и затратного) для одного и того же объекта получают существенно различающиеся величины оценки. Поэтому обычно применяют несколько методов, относящихся к различным подходам.

Рассчитывая средневзвешенную стоимость по весомости каждого из них, определяют итоговую величину оценки.

Весомость метода зависит от цели оценки и достоверности используемой информации. При оценке инвестиционных проектов наибольший удельный вес придают методу дисконтированных денежных потоков, при ликвидации предприятия — ликвидационному, при купле-продаже — рынка капитала и т.д.

Лекция 7 «Сущность оценки стоимости различных видов имущества предприятия»

В соответствии со ст. 132 Гражданского кодекса РФ «предприятием как объектом прав признается имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. Предприятие в целом как имущественный комплекс признается недвижимостью. Предприятие в целом или его часть могут быть объектом купли-продажи, залога, аренды или других сделок, связанных с установлением, изменением и прекращением вещных прав. В состав предприятия как имущественного комплекса входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначение индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работу и услуги, и другие исключительные права, если иное не предусмотрено законом или договором».

Стоимость предприятия как действующего (бизнеса в целом) – это понятие включает в себя оценку функционирующего предприятия и получение из общей стоимости действующего предприятия величин для составных его частей, выражающих их вклад в общую стоимость, однако сама по себе не одна из этих компонент рыночной стоимости не образует.

В концепции определения стоимости предприятия как действующего наиболее ярко получил свое выражение один из принципов оценки, связанных с эксплуатацией предприятия, - принцип вклада, который отражает определение стоимости в использовании различных видов собственности предприятия. Иными словами посредством определения стоимости предприятия как действующего собственник может оценить вклад различных активов в общий показатель стоимости.

Потребительская стоимость – стоимость, которую конкретная собственность имеет для конкретного пользователя при конкретном пользовании. Этот вид стоимости делает акцент на том вкладе, который собственность вносит в стоимость того предприятия, чьей частью она является, без учета наиболее эффективного использования этой собственности или величины денежной суммы, которая могла бы быть получена от ее продажи.

Эффективная стоимость – стоимость имущества, с точки зрения его настоящего владельца, равная большей из двух величин – потребительской стоимости имущества для данного владельца и стоимости реализации имущества.

Чистая стоимость реализации – расчетная величина выручки от продажи актива за вычетом затрат по продаже.

Наиболее характерные особенности концепции оценки предприятия как действующего:

1. Стоимость предприятия как действующего – отдельный вид стоимости, который определяет стоимость предприятия для конкретного пользователя, что отражает его не рыночный характер.

2. Оценка стоимости предприятия как действующего предполагает оценку продолжающего действовать предприятия, имеющего благоприятные перспективы развития с сохранением существующего использования активов.

3. Концепция оценки стоимости предприятия как действующего предполагает определение стоимости предприятия как действующего путем капитализации его дохода; общий показатель стоимости при этом можно распределить по составным частям в соответствии с их вкладом в целое, однако сама по себе не одна из этих компонент рыночной стоимости не образует.

В теории оценки собственности существует три основополагающих подхода: затратный, рыночный (сравнительного анализа продаж) и доходный.

Очевидно, что наиболее приемлемым подходом для оценки предприятия как действующего является доходный подход.

При применении доходного подхода необходимо учитывать такие факторы, как:

- прогнозные темпы роста и длительность периода получения прибыли;
- риск получения прогнозируемых доходов;
- изменение стоимости денег во времени.

Использование конкретного метода доходного подхода во многом определяется характером получаемого предприятием дохода. В случае если доход предприятия стабилен, либо есть долгосрочный стабильный темп роста дохода, обычно невысокий, используется метод капитализации дохода. При нестабильности предполагаемых в будущем доходов или существовании планов привлечения дополнительных инвестиций используется метод дисконтирования будущих доходов.

Стоимость предприятия как действующего представляет собой сумму стоимостей в использовании активов предприятия. Стоимость для бизнеса какого-либо актива измеряется меньшей из двух величин – чистых текущих затрат на замещение и его эффективной стоимостью. Под чистыми текущими затратами на замещение понимаются наименьшие затраты на приобретение потенциала оставшейся службы актива на дату баланса.

Таким образом, при определении стоимости предприятия как действующего как суммы стоимостей в использовании активов предприятия необходимо к полученной итоговой стоимости прибавить рыночную или иную стоимость избыточных активов с альтернативным текущему варианту использования.

Оценка стоимости предприятия в целях инвестирования

Инвестициями принято называть вложения средств с целью получения дохода в будущем. Инвестиционный проект может выступать либо как самостоятельный объект оценки, либо как один из элементов собственности, выделяемых в затратном подходе наряду с машинами и оборудованием, интеллектуальной собственностью и т.д.

Инвестиционный проект может быть оценен по большому числу факторов: ситуация на рынке инвестиций, состояние финансового рынка, геополитический фактор и т.п. Однако на практике существуют универсальные методы определения инвестиционной привлекательности проектов, которые дают формальный ответ: выгодно или не выгодно вкладывать деньги в этот проект, какой проект предпочесть при выборе из нескольких вариантов. Проблема оценки инвестиционной привлекательности состоит в анализе предполагаемых вложений в проект и потока доходов от его использования.

Теория и практика инвестиционных расчетов имеет в своем арсенале множество разнообразных методов и практических применений оценки реальных проектов.

Несмотря на большое разнообразие различных методов, их можно разделить на две группы:

- статистические, то есть методы, в которых не учитывается различная ценность денег в разные периоды времени;
- динамические, то есть методы, основанные на дисконтировании.

Наиболее часто используются два статистических метода:

- простой срок окупаемости;
- бухгалтерская норма доходности.

Сроком окупаемости является период, в течение которого первоначальные инвестиции окупаются доходами от реализации проекта.

Часто этот метод используется для экспресс-анализа проектов.

Срок окупаемости не может являться единственным методом оценки проектов, но как дополнительная характеристика проекта, предоставляющая важную для инвестора информацию, часто используется в практических расчетах.

Бухгалтерская норма доходности показывает, сколько процентов в год в среднем зарабатывает фирма на свои инвестиции. Вычислить бухгалтерскую норму доходности можно, разделив среднюю годовую прибыль на среднюю годовую величину инвестиций.

К динамическим методам относятся:

- метод расчета чистого приведенного эффекта. Данный метод получил наиболее широкое распространение при оценки капиталовложений;
- метод расчета индекса рентабельности инвестиции;
- метод расчета нормы рентабельности инвестиции;
- метод определения срока окупаемости инвестиции.

Оценка стоимости предприятия в целях реструктуризации и особенности ликвидационной стоимости предприятия.

Складывающиеся рыночные отношения открывают большие перспективы для российского бизнеса, но в то же время большинство предприятий имеют мало шансов на дальнейшее существование без реструктуризации. Под реструктуризацией можно понимать процесс, обеспечивающий эффективность использования производственных ресурсов, приводящий к увеличению стоимости бизнеса. Главная цель реструктуризации – поиск источников развития предприятия (бизнеса) на основе внутренних и внешних факторов. Внутренние факторы основаны на выработке операционной, инвестиционной и финансовой стратегии создания стоимости предприятия за счет собственных и заемных источников финансирования, а внешние основаны на реорганизации видов деятельности и структуры предприятия.

Согласно ст. 57 ГК РФ и ст.15 Закона РФ «Об акционерных обществах», общество может быть добровольно реорганизовано в форме слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования.

Под слиянием понимается возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ, с прекращением существования последних.

Под присоединением признается прекращение деятельности одного или нескольких обществ с передачей всех их прав и обязанностей другому обществу.

Под разделением общества признается прекращение деятельности общества с передачей всех его прав и обязанностей вновь создаваемым обществам.

Под выделением общества признается создание одного или нескольких обществ с передачей им части прав и обязанностей реорганизуемого общества без прекращения деятельности последнего.

Общество в праве преобразовываться в общество с ограниченной ответственностью или в производственный кооператив, при этом к вновь возникшему юридическому лицу переходят все права и обязанности реорганизуемого общества.

Оценка ликвидационной стоимости предприятия в ситуации банкротства обладает рядом особенностей, обусловленных в основном самой чрезвычайной ситуацией. Эти особенности должны учитываться экспертом-оценщиком, заказчиком и другими сторонами, заинтересованными в результатах оценки ликвидационной стоимости.

Этот вид оценки относится к так называемым активным видам, когда на основе полученных результатов многими заинтересованными сторонами принимаются соответствующие управленческие решения.

Оценка ликвидационной стоимости предприятия осуществляется в следующих случаях:

- компания находится в состоянии банкротства или есть серьезные сомнения относительно ее способности оставаться действующим предприятием;
- стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности.

Ликвидационная стоимость подразделяется на три вида:

1) Упорядоченная ликвидационная стоимость – распродажа активов предприятия осуществляется в течение разумного периода времени, чтобы можно было получить высокие цены за продаваемые активы;

2) Принудительная ликвидационная стоимость. Активы распродаются настолько быстро, насколько это возможно, часто одновременно и на одном аукционе.

3) Ликвидационная стоимость прекращения существования активов предприятия. В этом случае активы предприятия не распродаются, а списываются и уничтожаются, а на данном месте

строится новое предприятие, дающее значительный экономический либо социальный эффект. В этом случае стоимость предприятия является отрицательной величиной, так как требуются определенные затраты на ликвидацию активов предприятия.

Расчет ликвидационной стоимости предприятия включает несколько основных этапов.

1. Берется последний балансовый отчет.
2. Разрабатывается календарный график ликвидации активов.
3. Определяется валовая выручка от ликвидации активов.
4. Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат.

Скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск.

5. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на сохранение запасов готовой продукции и незавершенного производства, сохранение оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию работы предприятия вплоть до завершения его ликвидации.

6. Прибавляется (вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода.

7. Вычитаются преимущественные права на выходные пособия и выплаты работникам предприятия, требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого предприятия, задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчеты с другими кредиторами.

Таким образом, ликвидационная стоимость предприятия рассчитывается путем вычитания из скорректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также величины всех обязательств.

Особенности оценки отдельных объектов и прав собственности

Оценка офисных зданий, магазинов и гостиниц

Для оценки офисных зданий необходимо использовать метод капитализации дохода, так как такие здания приобретаются для получения дохода от их эксплуатации.

Задача оценщика состоит в том, чтобы определить чистый операционный доход и соответствующие ставки капитализации.

Показатель чистого операционного дохода зависит от платы за арендованные помещения и расходов по эксплуатации здания.

Каждый договор аренды является индивидуальным и может содержать много различных условий и ограничений, в том числе не отраженных в договоре аренды. Прежде чем приступить к оценке офисного здания, оценщик должен внимательно исследовать договоры аренды.

Если здание целиком передается одному арендатору, то, как правило, все расходы по эксплуатации возлагаются на него. Если здание сдается частями большому количеству арендаторов, то расходы по ремонту внешней инфраструктуры, коридоров, фасадов, главного входа, вспомогательных помещений, и т.д. владелец берет на себя. Договорами аренды могут быть предусмотрены условия оплаты арендаторами части расходов по ремонту и коммунальным услугам.

Основное правило состоит в том, что владелец здания, для устранения как можно большего числа случайных расходов и гарантии стабильности дохода, будет стремиться переложить большую часть расходов на арендаторов.

В случае, если здание сдается частями и владелец оставляет за собой какую-либо часть здания и предлагает арендаторам дополнительные услуги, которые могут быть включены в арендный договор или оплачиваться отдельно, то денежные потоки оценщик должен разложить на составляющие: валовой доход, эксплуатационные расходы, чистый операционный доход и ставка капитализации.

Валовый доход состоит из:

- рентной платы существующих арендаторов;
- дохода от помещения, занимаемого владельцем;
- потенциального дохода от еще не сделанных площадей;

- потенциального дохода от перезаключения контрактов с существующими арендаторами после истечения их сроков.

Эксплуатационные расходы включают:

- коммунальные платежи;
- затраты на оплату обслуживающего персонала;
- страхование;
- затраты на ремонт;
- затраты на эксплуатацию лифтов;
- затраты на уборку помещений и территории;
- налоги.

Ставка капитализации может значительно изменяться в зависимости от типа здания, его местоположения, возможности полной аренды строения, а также от большого количества числа других факторов, влияющих на риск вложения капитала в офисное строение.

Стоимость магазинов в основном зависит от их торговых возможностей, которые во многом определяются их местоположением.

Приступая к оценке магазина, оценщик должен мысленно поставить себя на место потенциального покупателя и ответить на следующие вопросы:

- 1) продажа каких товаров может дать наибольшую доходность, учитывая спрос населения и местоположение магазина?
- 2) каким может быть оборот магазина?
- 3) какова будет прогнозируемая валовая прибыль от владения магазином?
- 4) какую среднюю норму прибыли захочет иметь владелец магазина?
- 5) каковы будут операционные расходы на ремонт, коммунальные услуги, зарплату и налоги?
- 6) какую арендную плату можно будет заплатить после вычета расходов и дохода владельца?

Так как решающее значение на стоимость магазина оказывает его местоположение, то этот фактор должен быть особенно тщательно исследован оценщиком.

При оценке магазина можно использовать три метода: затратный, сравнения продаж, доходный. При этом следует иметь в виду, что затратный метод дает наименее надежную оценку стоимости магазинов. Метод сравнения продаж может быть использован, если имеются достоверные цифры о продажах аналогичных объектов, что в наших условиях бывает достаточно редко. Чаще всего оценщику будут доступны данные по арендным ставкам, поэтому основным методом оценки должен быть доходный.

Применяя доходный метод, оценщик должен учитывать не только действующую арендную плату, но и изучить рыночные ставки в оцениваемом сегменте рынка. При оценке очень важно учесть все поправки на обязательные расходы, которыми отягощен арендатор, и финансовую стабильность арендатора. Если анализ показывает нестабильность арендатора, то оценщик в своих расчетах должен отталкиваться не от реальной арендной платы, а от рыночных ее показателей.

Оценка гостиниц имеет ряд специфических особенностей по сравнению с другими видами собственности. Общая площадь помещения гостиницы не имеет такого большого значения, как способность гостиницы привлечь клиентов. Эта способность во многом определяется ее местоположением и рядом других факторов, которые должны быть выяснены оценщиком при личной инспекции.

При оценке гостиниц оценщик должен провести анализ наилучшего и наиболее эффективного использования, так как может оказаться, что сегодняшнее использование гостиницы не является наилучшим и наиболее выгодным.

При проведении инспекции важно собрать как можно больше информации об объекте, чтобы затем использовать ее в процессе оценки.

После проведения инспекции необходимо изучить рыночные условия для данного сегмента рынка и, прежде всего уяснить к какому классу относиться гостиница. После этого уточняется, какая конкуренция существует в этом классе гостиниц, и какова она будет в будущем.

Оценка неполных прав собственности и особенности оценки бизнеса страховых компаний

В условиях становления рыночных отношений в стране полным правом собственности в большинстве случаев обладает только государство. Для частных и юридических лиц, обладающих различной недвижимостью, существуют различные формы ограничений полного права. Эти ограничения включают финансовые требования к объектам собственности, ограничение на пользование собственностью, ограничения на время пользования объектом, а также ограничения, физически разделяющие объект.

Каждое из ограничений влияет на стоимость объекта недвижимости, и оценщик должен уметь оценивать влияние ограничений на стоимость.

К финансовым ограничениям относятся залладные и доленое участие.

Залладная представляет собой обязательство представить объект собственности в качестве обеспечения долга для получения ипотечного кредита.

Оценщик должен составить прогноз сумм, которые должны быть выплачены в соответствии с залладной, и продисконтировать их в текущую стоимость.

Существует также много других финансовых ограничений, влияющих на стоимость недвижимости, такие как: опцион (право купить определенный объект собственности по оговоренной цене в течении определенного срока), контракт на титул, залладные требования по налогу и т.д.

В нашей стране оценщик чаще всего сталкивается с необходимостью определения стоимости прав, возникающих при аренде.

При сдачи имущества в аренду возникают два новых имущественных права: право арендодателя и право арендатора. Оценщик должен уметь оценить стоимость этих прав.

Владелец сданной в аренду недвижимости, как правило, сохраняет за собой право возратить ее снова в свое пользование по истечению срока аренды либо в случае невыполнения условий арендного договора, а также может распоряжаться недвижимостью, то есть продавать ее, передавать по завещанию, дарить, залладывать под ипотечный кредит.

Стоимость прав арендодателя может быть равной, большей или меньшей, чем стоимость полного набора прав на неарендованное имущество. Все зависит от соотношения контрактной и рыночной арендных плат.

Методологической основой оценки бизнеса страховых компаний является анализ отчетности представляемой страховщиками в различные контролирующие инстанции. Сложность заключается в том, что большая часть отчетных форм являются специфическими, присущими лишь данному виду бизнеса.

В страховании обязательно наличие двух сторон:

- страховщик – специальная организация (страховая компания), которая создает и использует страховой денежный фонд для страховых выплат;
- страхователь – юридическое или физическое лицо, которое вносит в страховой фонд установленные платежи (страховые взносы).

Существенными отличительными особенностями страхования являются следующие:

- наличие страхового риска, по которому можно оценить вероятность наступления страхового случая, определить размер возможного ущерба и исчислить эквивалентную страховую сумму;
- случайный характер наступления страховых событий, т.е. события должны иметь вероятный характер;
- наличие объективной потребности возмещения ущерба и возможность его выражения в натуральной или денежной форме;
- возвратность страховых платежей, т.е. все средства, собранные страховщиком для выплат страхового возмещения, возвращаются страхователям, но не каждому по отдельности, а только тем у кого наступил страховой случай;
- замкнутая раскладка ущерба, т.е. общая сумма ущерба, понесенного страхователями за определенный промежуток времени, раскладывается на всех участников страхового фонда. Результат раскладки представляет собой основу для расчета страхового платежа.

Страхование делится на имущественное, личное страхование, страхование ответственности и социальное страхование, и может осуществляться в добровольной и обязательной формах.

Можно рекомендовать следующий алгоритм проведения анализа для оценки страховой компании.

Этап 1. Анализ организационно-правовой основы деятельности

1. Проверка наличия и соответствия законодательству документов, подтверждающих право на осуществление страховой деятельности:

- учредительных документов;
- свидетельства о государственной регистрации;
- лицензии на осуществление страховой деятельности.

2. Проверка соответствия осуществляемой деятельности учредительным документом и требованиям законодательства:

- соответствие проводимых видов страховой деятельности полученной в установленном порядке лицензии;

- выполнение требования по минимальному размеру уставного капитала;
- соблюдение нормативного соотношения активов и обязательств;
- соблюдение требований о максимальной ответственности по отдельному риску и т.д.

Этап 2. Анализ показателей страховой статистики

1. Показатели, отражающие процесс формирования страхового фонда в разрезе проводимых видов страхования:

- количество и оценка страховых объектов;
- начисленные и полученные суммы страховых премий (взносов);
- количество заключенных и действующих договоров страхования;
- движение страхового портфеля;
- структура страхового тарифа и т.п.

2. Показатели, отражающие процесс расходования страхового фонда в разрезе проводимых видов страхования:

- количество произошедших страховых случаев;
 - количество пострадавших объектов;
 - объем выплат страхового возмещения и страховых сумм и т.п.
3. Расчет средних и относительных статистических показателей:
- средний страховой платеж;
 - средняя страховая сумма;
 - охват страхового поля;
 - средняя выплата;
 - убыточность страховой суммы и т.п.

Этап 3. Анализ финансовой отчетности

1. Анализ показателей финансовой отчетности по общепринятой методике финансового анализа:

- абсолютные показатели финансовой отчетности;
- расчет относительных показателей.

2. Расчет специфических финансовых показателей страхового бизнеса.

Этап 4. Анализ страховой отрасли

1. Статистический обзор страховой отрасли.

2. Рейтинговая оценка страхового бизнеса.

Этап 5. Оценка бизнеса страховой компании

1. Анализ возможности применения затратного, доходного, сравнительного подходов.

2. Проведение согласования результатов оценки. Расчет итоговой стоимости бизнеса страховой компании.

Определение стоимости предприятия является важной задачей не только для собственников, но и для потенциальных инвесторов, кредиторов и т.д. Стоимость организации (предприятия) является для собственника одним из основных критериев, который дает комплексное представление об эффективности управления компанией, так как другие экономические показатели (объем продаж, прибыль, себестоимость, показатели оборачиваемости, производительность) являются характеристиками отдельных аспектов деятельности.

Управление стоимостью предприятия заключается в целенаправленном изменении факторов, определяющих его стоимость.

Факторы стоимости могут значительно различаться в зависимости от отраслевой принадлежности предприятия (компании). Тем не менее, вне зависимости от этого, основными способами приращения стоимости компании будут:

1) инвестиционная деятельность (при условии эффективности инвестиций), предполагающая модернизацию мощностей, повышение качества продукции, увеличение производительности, снижение затрат, производство новых видов продукции и т.д.;



повышение эффективности операционной (производственной) деятельности компании за счет увеличения доходов от продаж и снижения затрат на производство продукции;

рациональное использование заемных средств (в том числе учет финансового рычага);

повышение прозрачности и открытости компании.

Когда речь идет об оценке компании, то используют понятие

справедливая стоимость. Согласно стандартам МСФО-39, справедливая стоимость — это сумма денежных средств, достаточная для приобретения актива или исполнения обязательства при совершении сделки между хорошо осведомленными, действительно желающими совершить сделку, независимыми сторонами. Часто в качестве справедливой стоимости используют рыночную цену (котировку) акций на организованном рынке ценных бумаг.

Однако существуют факторы, которые могут препятствовать использованию текущей рыночной котировки в качестве мерила справедливой стоимости (например, акции не котируются на рынке). Поэтому для оценки компании используют несколько методов, не основанных на рыночной котировке.

В управлении стоимостью выделяют два основных подхода к проведению оценки стоимости:

доходный метод;

сравнительный (рыночный) метод.

Доходный метод позволяет учитывать будущие денежные потоки, дисконтированные в целях отражения уровня их риска. Таким образом, норма дисконта будет включать только рисковую составляющую. В этом случае расчет элемента потока чистого дохода будет осуществляться следующим способом (в терминологии бухгалтерского учета):

$$\text{ЧД} = \text{Д} - \text{Р} - \text{НПр} - \Delta\text{ОбС} + \text{А} - \text{КЗ},$$

где Д — доходы организации;
 Р — расходы организации;
 НПр — налог на прибыль;
 $\Delta\text{ОбС}$ — прирост собственных оборотных средств;
 А — амортизация;
 КЗ — капитальные затраты.

Стоимость компании в данном случае определяется как текущая стоимость будущего потока чистого дохода, который будет получен от использования имущества компании по состоянию на дату оценки.

Преимуществом данного подхода является его серьезное теоретическое обоснование; недостатком — сложность в правильном прогнозировании чистого дохода, а также в определении нормы дисконта.

Стоимость компании, таким образом, рассчитывается как сумма дисконтированных элементов потока чистого дохода, т.е. чистый дисконтированный доход. В качестве нормы дисконта выбирается WACC:

$$\text{ЧДД} = \sum_{j=1}^n \frac{\text{ЧД}_j}{(1 + \text{WACC})^j},$$

где ЧД_j — элемент прогнозного потока ЧДД на j -м шаге расчетного периода;
 n — число шагов расчетного периода.

Сравнительный метод устанавливает стоимость на основе цены, уплаченной за аналогичные инвестиционные затраты в компанию. Преимущество данного подхода заключается в легкости понимания и применения, а также в относительной легкости получения информации о сделках с сопоставимыми компаниями. Недостатком являются затруднения в подборе аналогичных компаний, а также в том, что часто рыночные котировки отражают спекулятивные настроения, к тому же условия сделок часто содержат нефинансовые факторы. Серьезным недостатком метода также является то, что расчеты основываются на прошлых финансовых результатах деятельности компаний-аналогов и не учитывают перспективы развития предприятия.

На этапе становления в России рынка продаж целых производственных комплексов (компаний) данный метод не применялся, поскольку сложно было найти информацию о продажах предприятий-аналогов. Однако в последние годы опыт позволяет аккумулировать необходимые данные по продажам компаний и выработать подходы к оценке стоимости, которые с успехом можно использовать.

В ходе оценки действующих и приносящих доход компаний могут определяться следующие виды стоимости:

инвестиционная стоимость бизнеса — определяется исходя из доходности бизнеса для конкретного инвестора при заданных инвестиционных целях;

стоимость действующего бизнеса при существующем использовании — рассчитывается на основании данных о доходности, демонстрируемой предприятием к моменту продажи;

рыночная стоимость — наиболее вероятная цена, по которой компания может быть продана на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величину цены сделки не влияют какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

Достоверный результат оценки рыночной стоимости предприятия можно получить в результате использования сравнительного подхода к оценке готового бизнеса.

При использовании метода компании-аналога оценка стоимости готового бизнеса проводится на основании информации о стоимости предприятий-аналогов, акции которых котируются на рынке. Прежде чем приступить к подбору компаний-аналогов, необходимо проанализировать специфику работы и рынок, занимаемый оцениваемой компанией.

Предприятия-аналоги должны относиться к той же отрасли, что и оцениваемая компания, а также быть сходны по следующим основным финансовым и производственным характеристикам:

размер компании (выручка, численность, стоимость активов и т.д.);

ассортимент;

товарная и территориальная диверсификация;

технологическая и техническая оснащенность;

риски, связанные с работой;

сопоставимость предполагаемой сделки (форма сделки, условия финансирования, условия оплаты и т.д.).

Для формирования цены компании часто используют специальные коэффициенты (мультипликаторы), которые позволяют по известным экономическим показателям деятельности компании определить ее стоимость. Мультипликатор по некоторому экономическому показателю определяется как отношение цены продажи компании к значению данного показателя на дату продажи за определенный период.

Компании-аналоги, отобранные для проведения оценки стоимости компании сравнительным методом, должны не только осуществлять один вид деятельности с оцениваемой компанией, но и должны быть проданы не так давно по отношению к сроку продажи компании. При этом компании-аналоги не должны быть вовлечены в процесс поглощения, поскольку это искажает их реальную цену.

Если между компаниями-аналогами и оцениваемой компанией по каким-либо из перечисленных критериев существуют расхождения, необходимо использовать соответствующие мультипликаторы (коэффициенты, характеризующие соотношения результирующего показателя и одной из его составляющих).

Широко распространены следующие виды мультипликаторов:

стоимость компании (цена)/прибыль;

стоимость компании (цена)/денежная масса;

стоимость компании (цена)/рыночная стоимость материальных активов.

В зависимости от того, какая информация о предприятиях-аналогах доступна, могут быть использованы и другие мультипликаторы.

При расчете стоимости компании рекомендуется пользоваться несколькими мультипликаторами, заранее рассчитав для каждого степень достоверности (весомость). Достоверность того или иного мультипликатора определяется экспертным методом. При использовании нескольких мультипликаторов формула расчета стоимости компании будет выглядеть следующим образом:

$$Ц = \sum_{i=1}^n (K_i \times M_i \times B_i),$$

где n — количество показателей деятельности, используемых при оценке стоимости компании;

K_i — показатель деятельности оцениваемого предприятия;

M_i — мультипликатор по i -му показателю;

B_i — вес i -го мультипликатора.

Например, проведенные исследования показали нижеследующую зависимость.

Отрасли	Мультипликаторы (сумма весов равна единице)		
	Цена/чистая прибыль (вес — 0,37)	Цена/выручка (вес — 0,26)	Цена/стоимость материальных активов (вес — 0,37)
Бытовое обслуживание	2,33	0,58	1,76
Торговля	1,42	0,15	3,06
Остальные виды	1,99	0,36	2,23

Пример. Компания, работающая в сфере торговли, характеризуется следующими основными экономическими показателями: выручка за год — 600,0 млн руб.; чистая прибыль — 42,5 млн руб.; стоимость материальных активов — 1,5 млн руб. Стоимость мультипликаторов, приведенных выше, может быть рассчитана следующим образом:

$$600,0 \times 1,42 \times 0,37 + 42,5 \times 0,15 \times 0,26 + 1,5 \times 3,06 \times 0,37 = 318,6 \text{ млн руб.}$$

Для более точной оценки часто используют отраслевые мультипликаторы, рассчитанные в ходе исследований статистики продаж предприятий отрасли, проводимых специализированными агентствами. При этом необходимо, чтобы исследование было проведено не менее чем для половины всех предприятий отрасли, сопоставимых по размеру с оцениваемым предприятием.

Коэффициент корреляции — показатель, характеризующий степень зависимости двух величин. Это безразмерная величина, значение которой лежит между -1 и $+1$. Если при возрастании одной величины наблюдается рост другой, то говорят о положительной корреляции, если происходит обратное, то коэффициент корреляции отрицателен. Чем сильнее зависимость между исследуемыми величинами, тем ближе значение коэффициента корреляции к 1 или -1 .

Если взаимосвязь между показателями отсутствует, то коэффициент корреляции будет равен нулю.

Наибольшее значение коэффициента корреляции (от 0,94 до 0,98), как правило, — для зависимости стоимости бизнеса от чистой прибыли компании. Сильная корреляция существует также для зависимости цены компании от размера материальных активов (от 0,83 до 0,99) и размера выручки (от 0,69 до 0,76).

2. МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ (УКАЗАНИЯ) К ПРАКТИЧЕСКИМ ЗАНЯТИЯМ

Практические занятия – одна из важнейших форм учебного процесса по дисциплине. На практические занятия выносятся узловые, наиболее важные и сложные вопросы, без знания которых ориентироваться в дисциплине невозможно. Поэтому главным условием усвоения дисциплины является тщательная подготовка студента к каждому практическому занятию.

При подготовке к практическим занятиям необходимо своевременно выяснить, какой объем информации следует усвоить, какие умения приобрести для успешного освоения дисциплины, какими навыками овладеть. Сведения о тематике занятий, количестве часов, отводимых на каждое занятие, список литературы, а также другие необходимые материалы содержатся в рабочей программе дисциплины.

Регулярное посещение занятий способствует успешному овладению профессиональными знаниями, помогает студентам наилучшим образом организовать время. Для того, чтобы содержательная информация по дисциплине запоминалась, целесообразно изучать ее поэтапно – по темам и в строгой последовательности, поскольку последующие темы, как правило, опираются на предыдущие. При подготовке к практическим занятиям целесообразно до занятия внимательно 1–2 раза прочитать нужную тему, попытавшись разобраться со всеми теоретико-методическими положениями и примерами.

На практических занятиях студенты выполняют задания, решают задачи, отвечают на вопросы кейса. В процессе решения задач происходит обсуждение вариантов решения задач. Обсуждения направлены на освоение научных основ, эффективных методов и приемов решения конкретных практических задач, на развитие способностей к творческому использованию получаемых знаний и навыков.

Основная цель проведения практических занятий заключается в получении и закреплении знаний по дисциплине. Практическое занятие проводится в форме решения задач, а также выполнения заданий.

В ходе подготовки к практическому занятию студенту следует внимательно изучить материалы темы, а затем начать чтение учебной литературы. При работе над рекомендованными источниками и литературой необходимо помнить, что здесь недостаточно ограничиваться лишь беглым ознакомлением или просмотром текста. Необходимо внимательное чтение учебной литературы. Следует не ограничиваться одним учебником или учебным пособием, а рассмотреть как можно больше материала по интересующей теме.

Обязательным условием подготовки к практическому занятию является изучение примеров решения задач. Для этого следует обратиться к практикумам по дисциплине. В ходе самостоятельной работы студенту необходимо отслеживать научные статьи в специализированных изданиях, а также изучать информационные материалы, соответствующие каждой теме.

При подготовке к практическим занятиям следует руководствоваться указаниями и рекомендациями преподавателя, использовать основную литературу из представленного им списка. Для наиболее глубокого освоения дисциплины рекомендуется изучать литературу, обозначенную как «дополнительная» в списке литературы.

Наиболее трудоемкой, но совершенно необходимой, частью подготовки к практическому занятию является конспектирование. Конспективная форма записи требует не только фиксации наиболее важных положений источника, но и приведения необходимых рассуждений, доказательств. Нередко в конспект включают и собственные замечания, размышления, оставляемые, как правило, на полях. Конспект составляется в следующей последовательности:

а) после ознакомления с определенной темой составляется его план, записывается название источника, указывается автор, место и год издания работы;

б) конспективная запись разделяется на части в соответствии с пунктами плана.

Каждая часть должна содержать изложение какого-либо положения, а также его аргументацию. В ходе работы подчеркивается наиболее существенное, делаются пометки на полях.

Студенту рекомендуется следующая схема подготовки к практическому занятию:

1. Проработать материал практического занятия;
2. Прочитать основную и дополнительную литературу, рекомендованную по изучаемой теме;
3. Провести конспектирование материала;
4. Ответить на вопросы плана практического занятия;
5. Выполнить домашнее задание;
6. Проработать задания и практические задачи;
7. При затруднениях сформулировать вопросы к преподавателю.

Успешное усвоение дисциплины позволит студентам принимать активное участие в проводимых ежегодно научных конференциях, конкурсах научных работ.

Методические указания по работе с кейсами

Кейс-метод – это описание ситуации, действительных событий, имевших место в процессе профессиональной деятельности в словах, цифрах и образах, в которых надо предложить варианты действий. В данной технологии учебный материал подается студентам в виде проблем (кейсов), а знания приобретаются в результате активной и творческой работы.

С точки зрения получаемого результата ситуации кейсы можно разделить на проблемные и проектные. В проблемных ситуациях результатом является определение и формулирование основной проблемы, и всегда присутствует оценка сложности решения. Для проектных ситуаций в качестве результата выступает программа действий по преодолению обнаруженных проблем.

Различают три типа кейсов:

- практические кейсы, отражающие реальные жизненные ситуации;
- обучающие кейсы, основной задачей которых выступает обучение;
- научно-исследовательские кейсы, ориентированные на осуществление исследовательской деятельности.

С помощью технологии case-study студент учится:

- видеть проблемы;
- анализировать профессиональные ситуации;
- оценивать альтернативы возможных решений;
- выбирать оптимальный вариант решения;
- составлять план его осуществления;
- развивать мотивацию;
- развивать коммуникационные навыки и умения.

Традиционный подход к обучению на основе кейсов предполагает, что сначала каждый студент изучает кейс самостоятельно, а потом обсуждает его в небольшой группе. После этого проводится обобщение результатов работы над кейсом для всех студентов группы.

Метод кейс-заданий разбивается на этапы:

- подготовительный этап;
- ознакомительный этап;
- аналитический этап;
- итоговый этап.

Учебное занятие с использованием методов решения задач или анализа конкретной ситуации предполагает, что:

- в процессе индивидуальной работы студенты знакомятся с материалами ситуации (задачей) и готовят свои ответы по вопросам, представленным в задании;
- в ходе групповой работы (по 5-6 человек) происходит согласование различных представлений о ситуации, основных проблемах и путях их решения, нахождение взаимоприемлемого варианта решения, доработка и экспертиза предложений, оформление предложения в виде текста для представления;
- в процессе межгрупповой работы каждая из малых групп представляет собственный вариант решения ситуации (задачи), отвечает на вопросы участников других групп и уточняет

свои предложения, а после окончания докладов дает оценку или выражает отношение к вариантам решения, предложенным другими группами.

Итогом работы над кейсом является как устное обсуждение сформулированных проблем, так и письменные отчеты студентов. Преимущество письменных ответов на вопросы кейса заключается в том, что преподавателю легче отследить логику решения студентами проблемы, умение ими использовать теоретические знания и т.д. Часто оказывается полезным совмещение обеих форм.

Эффективность учебного процесса зависит от удачно поставленных вопросов, задаваемых студентам, внимательного слушания и конструктивных ответов.

Практическое занятие на тему: «Стоимость организации как целевая функция управления»

Задание 1. Дайте характеристику методологических основ оценки стоимости предприятия (принципы оценки, виды стоимости, основные подходы к оценке).

Задание 2. Решите задачу.

Оценить стоимость 15% пакета акций компании «XXX». Рыночная стоимость компании, определенная методом дисконтированных денежных потоков, составляет 150 млн. руб. Рекомендуемые отраслевые скидки (премии), которые могут быть учтены при оценке пакета акций: скидка за недостаток контроля – 25%; премия за приобретаемый контроль – 40%; скидка за недостаток ликвидности – 30%; скидка по размещению акций на рынке – 10%.

Практическое занятие на тему: «Использование информации в процессе оценки бизнеса»

Задание 1. Требуемая инвестором ставка дохода составляет 38 % в номинальном выражении. Индекс цен в текущем году составил 18 %. Рассчитайте реальную ставку дохода.

Задание 2. Оборудование было приобретено в 1997 г. за 28 млн руб. Курс рубля по отношению к доллару на дату приобретения составил 5750:1. На дату оценки курс составил 5850:1. Рассчитайте скорректированную стоимость оборудования на дату оценки.

Задание 3. Определите скорректированную величину основных средств. Оборудование было приобретено в 1975 г. за 50 000 руб.; индекс цен в год приобретения составил 116,3; текущий индекс цен – 339,6.

Задание 4. Требуемая инвестором ставка дохода в номинальном выражении равна 30 %. Индекс цен в текущем году составил 17 %. Рассчитайте реальную ставку дохода, используя формулу Фишера.

Практическое занятие на тему: «Сущность доходного подхода к оценке бизнеса»

Задание 1. При оценке бизнеса с позиции доходного подхода во главу угла ставится доход как основной фактор, определяющий величину стоимости объекта. Применение доходного подхода к оценке бизнеса предполагает использование присущих ему методов:

- метод капитализации;
- метод дисконтирования денежных потоков.

Рассчитайте текущую стоимость предприятия в постпрогнозный период, используя модель Гордона, если денежный поток в постпрогнозный период равен 900 млн руб., ожидаемые долгосрочные темпы роста 2 %, ставка дисконта – 18 %.

Задание 2. Номинальная ставка дохода по государственным облигациям составляет 25 %. Среднерыночная доходность на фондовом рынке 19 % в реальном выражении. Коэффициент бета для оцениваемого предприятия равен 1,4. Темпы инфляции составляют 16 % в год. Рассчитайте реальную ставку дисконта для оцениваемого предприятия.

Задание 3. Оценить рыночную стоимость предполагаемой для публичного обращения муниципальной облигации, номинальная стоимость которой 100 руб. До погашения облигации остается 2 года. Номинальная ставка процента по облигации составляет 20 %. Доходность сопоставимых по рискам государственных облигаций – 18 %.

Задание 4. Рыночная стоимость обыкновенных акций предприятия составляет 550 000 руб., привилегированные акции составляют 220 000 руб., а общий заемный капитал 300 000 руб. Стоимость собственного капитала равна 14 %, привилегированных акций – 10 %, а облигаций предприятия – 9 %. Необходимо определить взвешенную среднюю стоимость капитала компании при ставке налога на прибыль 24 %.

Практическое занятие на тему: «Характеристика сравнительного подхода к оценке бизнеса»

Задание 1. Особенностью сравнительного подхода к оценке бизнеса является ориентация итоговой величины стоимости, с одной стороны, на рыночные цены купли-продажи акций, принадлежащих сходным компаниям, с другой стороны, на фактически достигнутые финансовые результаты.

В зависимости от целей, объекта и конкретных условий оценки сравнительный подход предполагает использование трех основных методов:

- метод компании-аналога;
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов.

Используя перечисленную информацию, вычислить все возможные виды мультипликаторов. Расчет сделайте на одну акцию и по предприятию в целом. Фирма «Салют» имеет в обращении 25 000 акций, рыночная цена одной акции 100 рублей.

Выручка от реализации 500 000 руб.;

затраты – 400 000 руб.;

в том числе амортизация – 120 000 руб.;

сумма уплаченных процентов – 30 000 руб.;

ставка налога на прибыль – 30 %.

Задание 2. Известны следующие данные:

Ожидаемая балансовая прибыль (за вычетом налога с имущества и других обязательных платежей и сборов, взимаемых с балансовой прибыли) – 20 млн руб.

Предприятие через год будет иметь непогашенные долги на сумму 15 млн руб. и за год из не облагаемой налогом части прибыли выплатит проценты по кредитам на сумму 5 млн руб. Ставка налога с прибыли – 34 %.

Известны мультипликаторы «цена/прибыль» на предприятии-аналоге – 5,1; мультипликатор «цена/балансовая стоимость» по данному предприятию – 2,2.

Как должен оценить инвестор будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия по состоянию, на год спустя, если инвестор доверяет статистике и сопоставимости фирм по мультипликатору «цена/прибыль» на 85 %, а по мультипликатору «цена/балансовая стоимость» на 15 %.

Практическое занятие на тему: «Использование затратного подхода к оценке бизнеса»

Затратный подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек.

Данный подход представлен двумя основными методами:

- методом стоимости чистых активов;
- методом ликвидационной стоимости.

Задание 1. Имеется информация о недвижимости, сопоставимой с оцениваемой. Информация показывает, что сопоставимая недвижимость продана за 325 000 \$, а чистый операционный доход составил 30 000 \$. Найти общий коэффициент капитализации.

Задание 2. Оцениваемый объект недвижимости будет приносить чистый операционный доход в 15 000 \$. Рассчитать коэффициент капитализации по методу Ринга и текущую стоимость оцениваемого объекта, если ставка дохода 10 %.

Задание 3. Необходимо определить текущую стоимость облигации с оставшимся сроком до погашения 6 лет, с номинальной стоимостью 100 000 руб., приносящий 6 %-ный купонный доход при требуемом уровне доходности 10 %.

Задание 4. Переоцененная рыночная стоимость материальных активов предприятия составляет 200 млн руб. Отношение чистой прибыли к собственному капиталу в отрасли, к которой принадлежит предприятие, равно 15 %. Средняя годовая чистая прибыль предприятия за предыдущие 5 лет в ценах года, когда производится оценка предприятия, составляет 35 млн руб. Рекомендуемый коэффициент капитализации прибылей предприятия – 25 %. Оценить стоимость гудвилла предприятия и суммарную рыночную стоимость предприятия по методу накопления активов.

Задание 5. Требуется оценить двухэтажное здание заводоуправления площадью 400 м², нуждающееся в косметическом ремонте. В качестве аналога было выбрано двухэтажное офисное здание площадью 350 м², в котором был сделан косметический ремонт. Цена продажи аналога – 250 000 долл. В базе данных были найдены следующие данные по парным продажам (табл.).

Таблица

Объект	Физические характеристики и назначение объекта	Состояние объекта	Цена, долл.
1	Одноэтажное кирпичное офисное здание площадью 150 м ²	Требуется косметический ремонт	80000
2	Одноэтажное кирпичное офисное здание площадью 200 м ²	Проведен косметический ремонт	160000

Практическое занятие на тему: «Сущность и оценка стоимости различных видов имущества предприятия»

Задание 1. Необходимо оценить рыночную ставку арендной платы в офисном центре, сравнением с рыночными данными по ставкам арендной платы сопоставимых объектов.

Объекты сравнения							
Эл-ты сравн.	Оцен. об-т	1	2	3	4	5	
Ар. плата за 1 кв. м	?	1000	650	550	750	450	
Время сдачи в аренду		0	0	0	3 мес. назад	0	
Местоположение	среднее	среднее	хуже	хуже	среднее	хуже	
Качество помещений	среднее	хорошее	хорошее	среднее	хорошее	хорошее	
Система охранной	нет	нет	да	да	нет	нет	

Задание 2. Определите стоимость объекта-оценки, если известно, что потенциальный валовой доход составляет 550000 у.е. , потери от недозагрузки - 20% , потери от не платежей 0,3%.

Оценщик располагает следующей информацией, собранной методом внедрения.

Объекты-аналоги	A1	A2	A3
Цена продажи за кв.м.	540	500	550
Ставка аренды (без НДС), у.е./кв.м.в год	280	250	270
Потери от недозагрузки	30%	10%	20%
Потери от неплатежей	1%	0%	0%
Общая площадь, кв.м.	1200	1800	1500
Вес, присвоенный оценщиком, исходя из близости аналога к объекту оценки	20%	30%	50%

Практическое занятие на тему: «Возможности управление стоимостью предприятия»

Задание 1. Дайте характеристику современным методам оценки и управления стоимостью предприятия (бизнеса).

Задание 2. Решите задачу.

Оценить рыночную стоимость закрытой компании. Рыночная стоимость одной акции открытой компании- аналога равна 70 руб., количество обращающихся на рынке акций составляет 180 тыс. шт., прибыль до выплаты процентов по кредиту и налогов компании-аналога и оцениваемой компании 3,6 млн. руб. и 4,5 млн. руб. соответственно. Задолженность компании-аналога и оцениваемой компании 5,2 млн.руб и 9,3 млн. руб. соответственно.

Задание 3. Решите задачу:

Оценить будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия. Прогнозируемая чистая прибыль составит 12 млн. руб. Ожидаемая балансовая стоимость активов - 135 млн. руб. По предприятию-аналогу имеется следующая информация: цена предприятия – 200 млн. руб, чистая прибыль – 32 млн. руб; балансовая стоимость активов – 150 млн. руб. Весовые коэффициенты мультипликаторов составляют: «цена/чистая прибыль»- 80%, «цена/балансовая стоимость активов» – 20%.

3. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ СТУДЕНТОВ

Рекомендации по планированию и организации времени, необходимого на изучение дисциплины:

Успешное освоение дисциплины «Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия» базируется на обязательном посещении всех видов занятий, предусмотренных рабочей программой по дисциплине. Лекционные занятия включают изложение, обсуждение и разъяснение основных положений дисциплины, методику расчета показателей, примеры решения задач, знание которых необходимо в ходе реализации всех остальных видов занятий и в самостоятельной работе студентов.

На практических занятиях материал, излагаемый на лекциях, закрепляется, расширяется и дополняется при решении задач. На лабораторных занятиях студенты закрепляют практические навыки проведения расчетов в компьютерном классе, с использованием различных функций и программ.

Самостоятельная работа студентов по дисциплине включает: усвоение текущего материала, самостоятельное изучение тем теоретического курса, решение задач, выполнение домашних заданий, подготовку к зачету.

Используя учебники, учебные пособия, основную литературу, а также другие источники и литературу по изучаемой теме, студент самостоятельно прорабатывает его проблематику, сверяясь с программой и следуя соответствующим методическим рекомендациям к темам дисциплины. При чтении литературы необходимо ответить на поставленные в методических указаниях вопросы, обратить внимание на проблемы, выделенные в предлагаемых методических рекомендациях, решить задачи по изучаемым темам. При изучении более сложных и объемных тем предлагается разобраться в формулах, дополнительно прочитать рекомендуемую учебную литературу.

Рекомендуется при изучении дисциплины усваивать информацию последовательно. Поэтому после проведения каждого лекционного занятия необходимо повторить полученную в ходе проведения лекции информацию, и затем закрепить ее на практических занятиях, а также при решении выданных домашних заданий.

Допуск к зачету (экзамену) по дисциплине предполагает активное участие студента на занятиях, а также своевременное выполнение домашних и самостоятельных заданий.

Описание последовательности действий студента, или «сценарий изучения дисциплины»:

При изучении дисциплины очень полезно самостоятельно изучать материал, который был прочитан на лекции, практическом занятии. Тогда материал будет гораздо понятнее.

При изучении дисциплины необходимо следовать изложению материала на лекции. Для понимания материала и качественного его усвоения рекомендуется такая последовательность действий:

1. После прослушивания лекции и окончания учебных занятий, при подготовке к занятиям следующего дня, нужно сначала просмотреть и обдумать текст лекции, прослушанной в этот же день.

2. При подготовке к лекции следующего дня, нужно просмотреть текст предыдущей лекции.

3. В течение недели выбрать время (минимум 1 академический час) для работы с литературой в библиотеке.

4. При подготовке к практическим и лабораторным занятиям следующего дня, необходимо сначала прочитать основные понятия и разобрать примеры из лекции по теме домашнего задания. При выполнении задания или решении задачи нужно сначала понять, что требуется определить в задаче, какой теоретический материал нужно использовать, наметить план решения задачи. Если задача решена «по образцу» аудиторной задачи, или из методического пособия, нужно после решения такой задачи обдумать ход решения и попробовать решить аналогичную задачу самостоятельно.

В процессе изложения материала используются: словесное описание (вербальный анализ), экономико-статистическое описание (формулы) и графическая интерпретация.

Рекомендации по работе с литературой:

Теоретический материал курса становится более понятным, когда дополнительно к прослушиванию лекции и освоению конспекта, изучаются учебники по дисциплине. Литературу по дисциплине рекомендуется изучать в библиотеке. Полезно использовать несколько учебников.

Рекомендуется, кроме «заучивания» материала, добиваться состояния понимания изучаемой темы дисциплины. С этой целью рекомендуется после изучения очередного параграфа решить несколько простых задач на данную тему. Кроме того, очень полезно мысленно задать себе следующие вопросы (и попробовать ответить на них): о чем этот параграф, какие новые понятия введены, каков их смысл, какие формулы применяются для решения конкретной задачи. При изучении теоретического материала всегда нужно конспектировать материал.

Работу с литературой студентам необходимо начинать со знакомства с основной и дополнительной литературой, периодическими изданиями и методическими указаниями к самостоятельной работе студента.

Со всеми перечисленными материалами можно ознакомиться в библиотеке вуза.

Выбрав нужный литературный источник, студенту следует найти интересующую его тему по оглавлению или алфавитному указателю, а затем приступить к непосредственному изучению содержания соответствующей главы источника. В случае возникших затруднений в восприятии и осмыслении материала, представленного в одном литературном источнике, студенту следует обратиться к другим источникам, в которых изложение материала может оказаться более доступным.

Следует отметить, что работа с учебной, справочной и другой литературой даёт возможность студенту более глубоко ознакомиться с базовым содержанием дисциплины, уловить целый ряд нюансов и особенностей указанной дисциплины.

При работе с литературой необходимо, во-первых, определить, с какой целью студент обращается к источникам: найти новую, неизвестную информацию; расширить, углубить, дополнить имеющиеся сведения; познакомиться с другими точками зрения по определенному вопросу; научиться применять полученные знания, усовершенствовать умения; уточнить норму языка.

Исходя из этих целей, выбирать источники: для получения основных знаний по теме, разделу следует обратиться к учебникам, название которых совпадает с наименованием дисциплины; для формирования умений - к практикумам; в получении более глубоких знаний по отдельным темам, проблемам помогут научные статьи, монографии, книги; при подготовке докладов, сообщений, рефератов целесообразно обратиться также к научно-популярной литературе.

Выбрав несколько источников для ознакомления необходимо, изучить их оглавление; это позволит определить, представлен ли там интересующий вопрос, проблема, в каком объеме он освещается. После этого нужно открыть нужный раздел, параграф, просмотреть, пролистать их, обратив внимание на заголовки и шрифтовые выделения, чтобы выяснить, как изложен необходимый материал в данном источнике (проблемно, доступно, очень просто, популярно интересно, с представлением разных позиций, с примерами и прочее). Так можно на основании ознакомительного, просмотрового чтения из нескольких книг, статей выбрать одну-две или больше для детальной проработки.

После этого рекомендуется переходить к изучающему и критическому видам чтения: фиксировать в форме тезисов, выписок, конспекта основные, значимые положения, при этом необходимо отмечать свое согласие с автором или возможные спорные моменты, возражения. Известную информацию рекомендуется пропускать, искать в данном источнике новое, дополняющее знания студента по предмету, определяя, что из этого важно, а что носит факультативный, дополнительный, может быть занимательный характер. Обязательно рекомендуется указать авторов, название, выходные данные источника, с которым работал студент, т.е. оформить библиографические сведения об изученном источнике.

Советы по подготовке к зачету (экзамену):

В процессе подготовки к зачету рекомендуется:

1) ознакомиться с перечнем вопросов, выносимых на зачет (экзамен);

2) повторить, обобщить и систематизировать информацию, полученную на протяжении всего учебного периода в процессе посещения лекций, практических занятий, лабораторных, чтения учебников, учебных пособий, монографий, сборников научных статей, журналов и газетных публикаций, предлагаемых для углубленного изучения той или иной темы;

3) просмотреть: конспекты лекций; конспекты, содержащие основные положения концепций авторов, работы которых изучались во время самостоятельной работы;

4) выучить определения основных понятий и категорий;

5) научиться решать задачи.

Таким образом, при подготовке к зачету (экзамену) нужно изучить теорию, в частности, определения всех понятий, классификации, формулы, самостоятельно решить по несколько типовых задач из каждой темы. При решении задач необходимо научиться интерпретировать полученные результаты.

Разъяснения по работе с тестовой системой курса:

Тестовые задания предназначены для проведения текущего и итогового контроля усвоения содержания дисциплины.

Используются следующие формы тестовых заданий: открытая, закрытая (с выбором одного или нескольких правильных ответов), на установление соответствия и последовательности, на дополнение.

При выполнении тестов, прежде всего, студенту рекомендуется внимательно прочитать задание, ответить на вопрос или решить задачу.

Для того, чтобы правильно выполнить задание закрытой формы (надо отметить один или более правильных ответов), необходимо прочитать тестовое утверждение и в приведенном списке отметить сначала те ответы, в которых студент уверен, и определить те, которые точно являются ошибочными, затем еще раз прочитать оставшиеся варианты, подумать, не являются ли еще какие-то из них правильными. Важно дочитать варианты ответов до конца, чтобы различить близкие по форме, но разные по содержанию ответы.

Разъяснения по выполнению домашних заданий:

При выполнении домашних заданий сначала необходимо прочитать условие задачи. При выполнении упражнения или задачи нужно понять, что требуется определить в задаче, какой теоретический материал нужно использовать, наметить план решения задачи. Далее подбирается формула, по которой будет решаться задача.