



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ



ОЦЕНКА БИЗНЕСА – экзамен 2021

Захматов Дмитрий Юрьевич

***член Совета Российского Общества Оценщиков
к.э.н., MBA, доцент Высшей Школы Бизнеса
Казанского федерального университета,
dmitry@finsudex.ru +79874247222***

Общая информация

Российским обществом оценщиков организована подготовка членов РОО к квалификационному экзамену.

- Общая информация - <http://sroroo.ru/evaluators/exam/>
- страница РОО в фейсбуке - <https://www.facebook.com/groups/sroroo/>,
- Вебинары и материалы РОО <http://sroroo.ru/evaluators/exam/materials.php?fbclid=IwAR1IBUhjsMS0epMZ4Ju6B4TFvfcGjoUDMPIvK4ABCTD-PwvxvXAHWfi-Iss>

Общая информация

Портал #оценщикивместе! - <http://kvalexam.ru/>

- народная база вопросов квалификационного экзамена с ответами на них;
- модули тестирования с инструкцией по использованию;
- методические материалы для подготовки по направлениям и решебники;
- рекомендации по сдаче экзамена;
- рекомендации по подаче апелляции на результаты квалификационного экзамена и по ознакомлению с результатами экзамена.

Базовая кафедра оценки ТГУ создала on-line версию тестирования пробной сдачи экзамена для всех желающих

<https://moodle.ido.tsu.ru>

Для того чтобы получить доступ в систему, необходимо направить на почту dpo.iem@mail.tsu.ru Ваши ФИО и адрес электронной почты с пометкой квалификационный экзамен. На адрес указанной электронной почты поступит письмо, содержащее логин и пароль для входа в систему, инструкцию.

Помощь РОО в получении квалаттестата в ФРЦ

Если Вы успешно сдали квалификационный экзамен, сотрудники Юридической службы РОО могут оказать Вам помощь в подаче документов на получение квалаттестата, а также в получении квалаттестата в ФРЦ.

Для этого Вам надо подать на адрес attestat@sroroo.ru

:

-заявку с указанием ФИО, актуальной электронной почты и телефона.

Алгоритм получения квалификационного аттестата в ФРЦ

для оценщиков, сдавших квалификационный экзамен:

http://sroroo.ru/press_center/news/3466867/

Индивидуальное задание (проект приказа)

Оценка бизнеса

	Наименование	Кол-во вопросов	Баллов за один ответ	Итого баллов (макс.)
Вопросы 1-10	Законодательство РФ об оценочной деятельности, иные НПА, связанные с ОД, ФСО в части, являющейся общей для всех направлений ОД (в том числе вопросы, связанные с общими понятиями оценки, подходами и требованиями к проведению оценки, целями оценки, включая оценку для целей залога, видами стоимости, требованиями к содержанию отчета об оценке объекта оценки).	10	1	10
Вопросы 11-15	Законодательство Российской Федерации об оценочной деятельности, иные НПА, связанные с оценкой объектов оценки, относящихся к указанному направлению	5	1	5
Вопросы 16-30	Теоретические вопросы в области оценочной деятельности в части, касающейся оценки стоимости объектов оценки, относящихся к указанному направлению	15	1	15
Вопросы 31-50	Задачи, оформленные в виде тестового задания, с представленными на выбор вариантами ответов (не менее четырех)	20	2	40
Вопросы 51-54	Практические задания с представленными на выбор вариантами ответов (не менее четырех)	4	5	20
	ИТОГО	54	-	90

Сдал

Не сдал

Не менее 63 баллов
(70 % от выполненных заданий)

Менее 63 баллов

Структура подготовки

- Теория
 - 1 – Виды организаций, филиалы, уставы
 - 2 – Финансовый анализ
 - 3 – Имущественные комплексы
 - 4 – Ценные бумаги
 - 5 – НМА
- Практика
 - 1 – Ставки
 - 2 – Финансовый анализ
 - 3 – Затратный подход
 - 4 – Сравнительный подход
 - 5 – Доходный подход и НМА



Теория

**1 – Виды организаций, филиалы,
уставы**

2 - Финансовый анализ

3 – Имущественные комплексы

4 – Ценные бумаги

5 - НМА



4.1.1.3. Какое из перечисленных организационно-правовых форм юридических лиц Гражданскому Кодексу РФ являются организационно-правовыми формами юридических лиц, являющихся коммерческими организациями:

- I. Хозяйственные товарищества и общества
- II. Потребительские кооперативы
- III. Крестьянские (фермерские) хозяйства
- IV. Товарищества собственников недвижимости
- V. Производственные кооперативы
- VI. Государственные и муниципальные унитарные предприятия
- VII. Хозяйственные партнерства



4.1.1.3. Какое из перечисленных организационно-правовых форм юридических лиц Гражданскому Кодексу РФ являются организационно-правовыми формами юридических лиц, являющихся коммерческими организациями:

I. Хозяйственные товарищества и общества

~~II. Потребительские кооперативы~~ (потребляют!)

III. Крестьянские (фермерские) хозяйства

~~IV. Товарищества собственников недвижимости~~ (управляют своим имуществом!)

V. Производственные кооперативы

VI. Государственные и муниципальные унитарные предприятия

VII. Хозяйственные партнерства



4.1.1.4. Что из нижеперечисленного признается дивидендами в соответствии с Налоговым Кодексом РФ?

- I. Выплаты при ликвидации организации акционеру (участнику) этой организации в денежной или натуральной форме, не превышающие вноса этого акционера (участника) в уставный (складочный) капитал организации
- II. Любой доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения (в том числе в виде процентов по привилегированным акциям), по принадлежащим акционеру (участнику) акциям (долям) пропорционально долям акционеров (участников) в уставном (складочном) капитале этой организации
- III. Любые доходы, получаемые из источников за пределами РФ, относящиеся к дивидендам в соответствии с законодательствами иностранных государств
- IV. Выплаты акционерам (участникам) организации в виде передачи акций этой же организации в собственность



4.1.1.4. Что из нижеперечисленного признается дивидендами в соответствии с Налоговым Кодексом РФ?

~~I. Выплаты при ликвидации организации акционеру (участнику) этой организации в денежной или натуральной форме, не превышающие взноса этого акционера (участника) в уставный (складочный) капитал организации~~

II. Любой доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения (в том числе в виде процентов по привилегированным акциям), по принадлежащим акционеру (участнику) акциям (долям) пропорционально долям акционеров (участников) в уставном (складочном) капитале этой организации

III. Любые доходы, получаемые из источников за пределами РФ, относящиеся к дивидендам в соответствии с законодательствами иностранных государств

~~IV. Выплаты акционерам (участникам) организации в виде передачи акций этой же организации в собственность~~

4.1.1.5. По какой ценной бумаге исполнение обязательств может требовать владелец?

- I. Предъявительская
- II. Ордерная
- III. Бездокументарная
- IV. Именная

4.1.1.29. По какой ценной бумаге исполнение обязательств может требовать владелец?

Варианты ответа:

- Предъявительская
- Ордерная
- Бездокументарная
- Именная

4.1.1.5. По какой ценной бумаге исполнение обязательств может требовать владелец?

- I. Предъявительская
- II. Ордерная
- III. Бездокументарная
- IV. Именная

4.1.1.29. По какой ценной бумаге исполнение обязательств может требовать владелец?

Варианты ответа (если предоставляется единственный вариант для выбора):

- Предъявительская
- ~~Ордерная~~
- ~~Бездокументарная~~
- ~~Именная~~



4.1.1.6. Определение филиала юридического лица.

- Другое юридическое лицо, которое представляет интересы юридического лица
- Обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения
- Обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения, которое представляет интересы юридического лица и осуществляет их защиту
- Обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения и осуществляющее все его функции или их часть, в том числе функции представительства



4.1.1.6. Определение филиала юридического лица.

- Другое юридическое лицо, которое представляет интересы юридического лица
- Обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения
- Обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения, которое представляет интересы юридического лица и осуществляет их защиту
- **Обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения и осуществляющее все его функции или их часть, в том числе функции представительства**



4.1.1.27. Что такое представительство:

Варианты ответа:

- Обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения и осуществляющее все его функции или их часть, в том числе функции представительства
- Другое юридическое лицо, которое представляет интересы юридического лица
- Обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения
- Обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения, которое представляет интересы юридического лица и осуществляет их защиту



4.1.1.27. Что такое представительство:

Варианты ответа:

- Обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения и осуществляющее все его функции или их часть, в том числе функции представительства
- Другое юридическое лицо, которое представляет интересы юридического лица
- Обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения
- **Обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения, которое представляет интересы юридического лица и осуществляет их защиту**



4.1.1.9. Каков минимальный размер уставного капитала в публичном акционерном обществе (ПАО)?

10 000 рублей

20 000 рублей

100 000 рублей

300 000 рублей

4.1.1.19. В каком случае по ФЗ «Об акционерных обществах» общество не имеет право принять решение о выкупе акций?

Варианты ответов:

Если оставшиеся акции составят меньше 90 % от уставного капитала

Если оставшиеся акции составят меньше 60 % от уставного капитала

Если оставшиеся акции составят меньше 70 % от уставного капитала

Если оставшиеся акции составят меньше 80 % от уставного капитала



4.1.1.9. Каков минимальный размер уставного капитала в публичном акционерном обществе (ПАО)?

10 000 рублей

20 000 рублей

100 000 рублей

300 000 рублей

4.1.1.19. В каком случае по ФЗ «Об акционерных обществах» общество не имеет право принять решение о выкупе акций?

Варианты ответов:

Если оставшиеся акции составят меньше 90 % от уставного капитала

Если оставшиеся акции составят меньше 60 % от уставного капитала

Если оставшиеся акции составят меньше 70 % от уставного капитала

Если оставшиеся акции составят меньше 80 % от уставного капитала



4.1.1.30. Какой минимальный размер уставного фонда государственного унитарного предприятия в России?

Варианты ответа:

10000 р.

500000 р.

5000 МРОТ

1000 МРОТ

4.1.1.34. Какое количество учредителей может быть в ООО?

До 50 человек включительно

До 100 человек включительно

До 500 человек включительно

Количество учредителей не ограничено.

Максимально возможно количество учредителей зависит от вида деятельности организации.



4.1.1.30. Какой минимальный размер уставного фонда государственного унитарного предприятия в России?

Варианты ответа:

10000 р.

500000 р.

5000 МРОТ

1000 МРОТ

4.1.1.34. Какое количество учредителей может быть в ООО?

До 50 человек включительно

До 100 человек включительно

До 500 человек включительно

Количество учредителей не ограничено.

Максимально возможно количество учредителей зависит от вида деятельности организации.



4.1.1.21. Чем определяется количество и номинальная стоимость акций, приобретенных акционерами (размещенные акции)?

Варианты ответов:

- Решением об учреждении акционерного общества
- Уставом акционерного общества
- Договором о создании акционерного общества, заключенным его учредителями
- Проспектом акций



4.1.1.21. Чем определяется количество и номинальная стоимость акций, приобретенных акционерами (размещенные акции)?

Варианты ответов:

- ~~Решением об учреждении акционерного общества~~
- Уставом акционерного общества
- ~~Договором о создании акционерного общества, заключенным его учредителями~~
- ~~Проспектом акций~~



4.1.1.8. Что в соответствии с Гражданским Кодексом РФ входит в состав предприятия как имущественного комплекса?

- Здания, сооружения
- Земельные участки
- Сырье, продукция
- Права требования, долги
- Все перечисленное

4.1.1.16. Является ли часть имущественного комплекса объектом оценки по ФСО №8?

- нет
- да
- да, если эта часть относится к обособленному имуществу действующего бизнеса
- да, если эта часть является обособленной



4.1.1.8. Что в соответствии с Гражданским Кодексом РФ входит в состав предприятия как имущественного комплекса?

Здания, сооружения
Земельные участки
Сырье, продукция
Права требования, долги
Все перечисленное

4.1.1.16. Является ли часть имущественного комплекса объектом оценки по ФСО №8?

нет

да

да, если эта часть относится к обособленному имуществу действующего бизнеса

да, если эта часть является обособленной



4.1.1.26. Что должно дополнительно указываться в задании на оценку при оценке имущественного комплекса по ФСО-8?

- описание состава имущественного комплекса
- данного пункта нет в ФСО-8
- балансовая стоимость
- состояние имущественного комплекса



4.1.1.26. Что должно дополнительно указываться в задании на оценку при оценке имущественного комплекса по ФСО-8?

- **описание состава имущественного комплекса**
- данного пункта нет в ФСО-8
- балансовая стоимость
- состояние имущественного комплекса



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

4.1.1.32. Что может являться объектом оценки согласно ФСО-8?

I. Акции

II. Паи

III. Доли

IV. Имущественный комплекс



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

4.1.1.32. Что может являться объектом оценки согласно ФСО-8?

I. Акции

II. Паи

III. Доли

IV. Имущественный комплекс

ВСЕ!



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

4.1.1.10. В случае, когда имеется совместное поручительство, к кому могут предъявить претензии кредиторы?



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

4.1.1.10. В случае, когда имеется совместное поручительство, к кому могут предъявить претензии кредиторы?

Ко всем поручителям!



4.1.1.12. На основании каких из нижеперечисленных учредительных документов согласно Гражданскому кодексу РФ могут действовать юридические лица (за исключением хозяйственных товариществ и государственных корпораций)?

- I. На основании учредительных договоров, которые заключаются их учредителями (участниками)
- II. На основании уставов, которые утверждаются их учредителями (участниками)
- III. На основании типового устава, утвержденного уполномоченным государственным органом
- IV. На основании федерального закона



4.1.1.12. На основании каких из нижеперечисленных учредительных документов согласно Гражданскому кодексу РФ могут действовать юридические лица (за исключением хозяйственных товариществ и государственных корпораций)?

I. На основании учредительных договоров, которые заключаются их учредителями (участниками)

II. На основании уставов, которые утверждаются их учредителями (участниками)

III. На основании типового устава, утвержденного уполномоченным государственным органом

IV. На основании федерального закона



4.1.1.24. На основании каких из нижеперечисленных учредительных документов согласно Гражданскому кодексу РФ могут действовать хозяйственные товарищества?

- I. На основании учредительных договоров
- II. На основании уставов, которые утверждаются их учредителями (участниками)
- III. На основании типового устава, утвержденного уполномоченным государственным органом
- IV. На основании федерального закона



4.1.1.24. На основании каких из нижеперечисленных учредительных документов согласно Гражданскому кодексу РФ могут действовать хозяйственные товарищества?

- I. На основании учредительных договоров
- ~~II. На основании уставов, которые утверждаются их учредителями (участниками)~~
- ~~III. На основании типового устава, утвержденного уполномоченным государственным органом~~
- ~~IV. На основании федерального закона~~



4.1.1.15. Что в соответствии с Федеральным стандартом оценки «Оценка бизнеса» (ФСО № 8)» является бизнесом?

Варианты ответов:

Организация, деятельность которой направлена на извлечение прибыли

Предпринимательская деятельность организации, направленная на извлечение экономических выгод

Деятельность, направленная на извлечение экономических выгод

Деятельность, направленная на извлечение прибыли



4.1.1.15. Что в соответствии с Федеральным стандартом оценки «Оценка бизнеса» (ФСО № 8) является бизнесом?

Варианты ответов:

Организация, деятельность которой направлена на извлечение прибыли

Предпринимательская деятельность организации, направленная на извлечение экономических выгод

Деятельность, направленная на извлечение экономических выгод

Деятельность, направленная на извлечение прибыли



4.1.1.31. Что определяется при оценке бизнеса?

Варианты ответа:

- наиболее вероятная цена, по которой бизнес может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией
- наиболее вероятная расчетная величина, являющаяся денежным выражением экономических выгод от предпринимательской деятельности организации
- наиболее вероятная расчетная величина, отражающая стоимость движимого и недвижимого имущества организации, а также стоимость нематериальных активов и интеллектуальной собственности организации
- наиболее вероятная стоимость объекта оценки, представляющего собой экономические выгоды от предпринимательской деятельности организации



4.1.1.31. Что определяется при оценке бизнеса?

Варианты ответа:

- наиболее вероятная цена, по которой **бизнес может быть отчужден** на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией
- **наиболее вероятная расчетная величина, являющаяся денежным выражением экономических выгод от предпринимательской деятельности организации**
- наиболее вероятная расчетная величина, отражающая стоимость движимого и недвижимого имущества организации, а также стоимость нематериальных активов и интеллектуальной собственности организации (**это только ЗП**)
- наиболее вероятная стоимость объекта оценки, представляющего собой **экономические выгоды** от предпринимательской деятельности организации

Акция – получение дивидендов, участие в управлении и часть имущества, остающегося после его ликвидации

Облигация – получение фиксированного в ней процента от ее номинальной стоимости либо иные имущественные права

Опцион - право на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента

4.1.1.13. Что из нижеперечисленного согласно Федеральному закону от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» является акцией?

Варианты ответов:

- Эмиссионная ценная бумага, доходом по которой являются процент и (или) дисконт
- Эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации
- Эмиссионная ценная бумага, предусматривающая право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от ее номинальной стоимости либо иные имущественные права
- Эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента

4.1.1.13. Что из нижеперечисленного согласно Федеральному закону от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» является акцией?

Варианты ответов:

- Эмиссионная ценная бумага, доходом по которой являются процент и (или) дисконт
- **Эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации**
- Эмиссионная ценная бумага, предусматривающая право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от ее номинальной стоимости либо иные имущественные права
- Эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента



4.1.1.20. Что такое опцион эмитента согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг»?

Варианты ответов:

- Ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на определенный доход
- Ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение дохода по наступлению определенной даты и право участия в решениях эмитента
- Ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента



4.1.1.20. Что такое опцион эмитента согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг»?

Варианты ответов:

- ~~• Ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на определенный доход~~
- ~~• Ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение дохода по наступлению определенной даты и право участия в решениях эмитента~~
- **Ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента**

4.1.1.25. Что из нижеперечисленного согласно Федеральному закону от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» является **облигацией**?

Эмиссионная ценная бумага, доходом по которой являются процент и (или) дисконт

Эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации

Эмиссионная ценная бумага, предусматривающая право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от ее номинальной стоимости либо иные имущественные права

Эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента

4.1.1.25. Что из нижеперечисленного согласно Федеральному закону от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» является **облигацией**?

Эмиссионная ценная бумага, доходом по которой являются процент и (или) дисконт

Эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации

Эмиссионная ценная бумага, предусматривающая право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от ее номинальной стоимости либо иные имущественные права

Эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента



4.1.1.23. Что из нижеперечисленного является ценной бумагой:

I. Акция

II. Доля в ООО

III. Инвестиционный пай

IV. Коносамент

V. Закладная

VI. Предварительный договор о переуступке долга

VII. Договор переуступки долга

VIII. Вексель

IX. Облигация

X. Чек



4.1.1.23. Что из нижеперечисленного является ценной бумагой:

I. Акция

~~II. Доля в ООО~~

III. Инвестиционный пай

IV. Коносамент

V. Закладная

~~VI. Предварительный договор о переуступке долга~~

~~VII. Договор переуступки долга~~

VIII. Вексель

IX. Облигация

~~X. Чек~~



4.1.1.17. Согласно Федеральному стандарту оценки «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО № 11)» объектами оценки при определении интеллектуальной стоимости нематериальных активов могут выступать:

- ~~I. Активы, использование которых предполагает создание нематериальных активов~~
- II. Исключительные права на интеллектуальную собственность, а также иные права (право следования, право доступа, и другие, относящиеся к интеллектуальной деятельности в производственной, научной, литературной и художественной областях
- III. Права, составляющие содержащие договорных обязательств (договоров, соглашений)
- IV. Деловая репутация
- ~~V. Право бессрочного пользования~~



4.1.1.22. Общество с ограниченной ответственностью **признается дочерним** если другое (основное) хозяйственное общество или товарищество имеет возможность определять решения, принимаемые таким обществом:

Варианты ответа:

- В силу преобладающего участия в его уставном капитале
- В соответствии с заключенным между ними договором
- Иным образом
- Все вышеперечисленное



4.1.1.22. Общество с ограниченной ответственностью **признается дочерним** если другое (основное) хозяйственное общество или товарищество имеет возможность определять решения, принимаемые таким обществом:

Варианты ответа:

- В силу преобладающего участия в его уставном капитале
- В соответствии с заключенным между ними договором
- Иным образом
- Все вышеперечисленное



4.1.1.17. Согласно Федеральному стандарту оценки «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО № 11)» объектами оценки при определении интеллектуальной стоимости нематериальных активов могут выступать:

- I. Активы, использование которых предполагает создание нематериальных активов
- II. Исключительные права на интеллектуальную собственность, а также иные права (право следования, право доступа, и другие, относящиеся к интеллектуальной деятельности в производственной, научной, литературной и художественной областях
- III. Права, составляющие содержащиеся договорных обязательств (договоров, соглашений)
- IV. Деловая репутация
- V. Право бессрочного пользования



4.1.1.17. Согласно Федеральному стандарту оценки «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО № 11)» объектами оценки при определении интеллектуальной стоимости нематериальных активов могут выступать:

- I. Активы, использование которых предполагает создание нематериальных активов
- II. Исключительные права на интеллектуальную собственность, а также иные права (право следования, право доступа, и другие, относящиеся к интеллектуальной деятельности в производственной, научной, литературной и художественной областях
- III. Права, составляющие содержащиеся договорных обязательств (договоров, соглашений)
- IV. Деловая репутация
- ~~V. Право бессрочного пользования~~



4.1.1.28. Каким условиям удовлетворяют нематериальные активы?

- I. Возможность идентификации от другого имущества
- II. Использование только до 12 месяцев
- III. Наличие материально-вещественной формы
- IV. Организация имеет надлежаще оформленные документы, подтверждающие существование самого актива



4.1.1.28. Каким условиям удовлетворяют нематериальные активы?

I. Возможность идентификации от другого имущества

~~II. Использование только до 12 месяцев~~

~~III. Наличие материально-вещественной формы~~

IV. Организация имеет надлежаще оформленные документы, подтверждающие существование самого актива





4.1.1.33. Какие права на нематериальные активы подлежат оценке в соответствии с ФСО 11:

- I. исключительные права на объекты интеллектуальной собственности
- II. права следования на художественные произведения;
- III. права, составляющие содержание договорных обязательств (договоров, соглашений);
- ~~IV. право постоянного бессрочного пользования.~~



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

ТЕОРИЯ ОЦЕНКИ



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

4.1.2.102. Что из нижеперечисленного уменьшает денежный поток от финансовой деятельности?

Варианты ответа:

- допэмиссия акций
- покупка основных средств
- покупка запасов
- выплата дивидендов



4.1.2.102. Что из нижеперечисленного уменьшает денежный поток от финансовой деятельности?

Варианты ответа:

- допэмиссия акций
- покупка основных средств
- покупка запасов
- **выплата дивидендов**

$CFF = \text{Поток от эмиссии акций} - \text{Выкуп акций} + \text{Новые займы} - \text{Погашения займов} - \text{Выплаты дивидендов (упрощенно)}$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

4.1.2.103. Что из нижеперечисленного увеличивает денежный поток на собственный капитал?

Варианты ответа:

- Увеличение дебиторской задолженности
- Выплата процентов по кредиту
- Уплата краткосрочного займа



4.1.2.103. Что из нижеперечисленного увеличивает денежный поток на собственный капитал?

Варианты ответа:

- Увеличение дебиторской задолженности
- Выплата процентов по кредиту
- **Уплата краткосрочного займа**

$FCFE = (EBIT - \%)(1 - T) + \text{Амортизация} - \text{Кап затраты} - \text{Изменение ОК} + (\text{Новый долг} - \text{Погашение долга})$

Изменение ОК = ОК конец – ОК начало

Собственный оборотный капитал (СОК) = ДЗ + Запасы - КЗ



4.1.2.1. Что такое трансформация бухгалтерской отчетности?

- инфляционные корректировки
- корректировки нетипичных доходов и расходов
- обязательна при оценке бизнеса
- необходима при различиях в методах учета



4.1.2.1. Что такое трансформация бухгалтерской отчетности?

- инфляционные корректировки
- корректировки нетипичных доходов и расходов
- обязательна при оценке бизнеса
- **необходима при различиях в методах учета**

Трансформация отчетности — это корректировка счетов для приведения к единым стандартам бухгалтерского учета.



4.1.2.2. Что из перечисленного влияет на увеличение денежного потока от операционной деятельности (CFO):

Варианты ответа:

- Увеличение резервов по дебиторской задолженности по решению учредителей
- Изменение долгосрочного долга
- Увеличение кап. вложений.
- Выплаты дивидендов



4.1.2.2. Что из перечисленного влияет на увеличение денежного потока от операционной деятельности (CFO):

Варианты ответа:

- Увеличение резервов по дебиторской задолженности по решению учредителей
- ~~Изменение долгосрочного долга~~
- ~~Увеличение кап. вложений.~~
- ~~Выплаты дивидендов~~

Денежный поток от операционной деятельности

CFO (Cash from operating activities)

CFO = чистый денежный поток **от операций** после уплаты налогов и процентов = Чистая прибыль + Амортизация - **Изменение оборотного капитала (упрощенно)**

4.1.2.3. Что не относится к финансовым активам?

- Банковские депозиты
- Государственные облигации
- Помещения
- Векселя, в которых дата и стоимость погашения определена
- Дебиторская задолженность, приобретенная на основании уступки права требования

4.1.2.3. Что не относится к финансовым активам?

- Банковские депозиты
- Государственные облигации
- ~~Помещения~~
- Векселя, в которых дата и стоимость погашения определена
- Дебиторская задолженность, приобретенная на основании уступки права требования



4.1.2.4. В какую из статей баланса обычно не вносятся поправки при применении метода чистых активов?

Варианты ответов:

- основные средства
- дебиторская задолженность
- запасы
- денежные средства



4.1.2.5. Разница в доходности каких бумаг отражает **страновой риск РФ?**

Варианты ответов:

- Еврооблигации России и государственные облигации США
- Еврооблигации России и Облигации федерального займа России
- Еврооблигации России и Облигации Газпрома
- Облигации федерального займа России и государственные облигации США



4.1.2.6. Какие корректировки к стоимости бизнеса компании, рассчитанной на основе метода дисконтированных денежных потоков на инвестированный капитал, НЕ являются необходимыми, чтобы определить стоимость собственного капитала компании?

Варианты ответов:

- На избыточные производственные площади по рыночной стоимости
- На краткосрочные финансовые вложения в векселя
- На миноритарную долю в капитале сторонней организации
- На операционные основные средства



4.1.2.6. Какие корректировки к стоимости бизнеса компании, рассчитанной на основе метода дисконтированных денежных потоков на инвестированный капитал, НЕ являются необходимыми, чтобы определить стоимость собственного капитала компании?

Варианты ответов:

- На избыточные производственные площади по рыночной стоимости
- На краткосрочные финансовые вложения в векселя
- На миноритарную долю в капитале сторонней организации
- ~~На операционные основные средства (нелогично)~~



4.1.2.7. Каким образом влияет на денежный поток увеличение амортизационных отчислений на 300 млн руб.?

Варианты ответов:

- Не оказывает влияние на денежный поток
- Увеличивает денежный поток на величину налога на прибыль, начисленного на 300 млн руб.
- Увеличивает денежный поток на 300 млн руб.
- Уменьшает денежный поток на 300 млн руб. за вычетом корректировки на ставку налога на прибыль



№	Показатель	Значение, тыс. руб.	Расчет
1	Выручка	400	
2	Себестоимость	280	
3	в т.ч. амортизация	10	
4	Валовая прибыль	120	п.1-п.2
5	Управленческие расходы	85	
6	Коммерческие расходы	5	
7	ЕВИТ=Операционная прибыль	30	п.4-п.5-п.6
8	Проценты к уплате	2	
9	Проценты к получению	1	
10	Прибыль до налогообложения	29	п.7-п.8+п.9
11	Чистая прибыль при $T=0,2$	23,2	п.10*(1-0,2)



4.1.2.7. Каким образом влияет на денежный поток увеличение амортизационных отчислений на 300 млн руб.?

Варианты ответов:

- Не оказывает влияние на денежный поток
- Увеличивает денежный поток на величину налога на прибыль, начисленного на 300 млн руб.
- Увеличивает денежный поток на 300 млн руб.
- Уменьшает денежный поток на 300 млн руб. за вычетом корректировки на ставку налога на прибыль

Денежный поток на инвестированный капитал

$FCFF = EBIT \cdot (1 - \text{Налоговая ставка}) + \text{Амортизация} - \text{Капитальные затраты} - \text{Изменение неденежного оборотного капитала}$

Денежный поток на собственный капитал

$FCFE = \text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация} - \text{Капитальные затраты} - \text{Изменение неденежного оборотного капитала} + (\text{Новый долг} - \text{Погашение долга})$



4.1.2.8. При каких условиях применима модель Гордона?

- темпы роста стабильны, изменение собственного оборотного капитала равно амортизации
- темпы роста стабильны, капиталовложения равны амортизации, финансовые показатели стабильны
- темпы роста капиталовложения равны изменению собственного оборотного капитала
- капиталовложения равны амортизации, темпы роста могут существенно варьироваться
- темпы роста компании равны темпам роста экономики, ставка доходности ниже темпов роста



4.1.2.8. При каких условиях применима модель Гордона?

- темпы роста стабильны, изменение собственного оборотного капитала равно амортизации
- темпы роста стабильны, капиталовложения равны амортизации, финансовые показатели стабильны
- темпы роста капиталовложения равны изменению собственного оборотного капитала
- капиталовложения равны амортизации, темпы роста могут существенно варьироваться
- темпы роста компании равны темпам роста экономики, ставка доходности ниже темпов роста



4.1.2.9 Каким образом выкуп компанией акций у акционеров влияет на денежный поток на инвестированный капитал (FCFF)?

Варианты ответов:

- Уменьшает денежный поток
- Увеличивает денежный поток
- Не оказывает влияния на денежный поток
- Эффект может варьироваться для различных компаний



4.1.2.9 Каким образом выкуп компанией акций у акционеров влияет на денежный поток на инвестированный капитал (FCFF)?

Варианты ответов:

- Уменьшает денежный поток
- Увеличивает денежный поток
- **Не оказывает влияния на денежный поток**
- Эффект может варьироваться для различных компаний

Денежный поток на инвестированный капитал

$FCFF = EBIT \cdot (1 - \text{Налоговая ставка}) + \text{Амортизация} - \text{Капитальные затраты} - \text{Изменение неденежного оборотного капитала}$



4.1.2.10. Какой мультипликатор при оценке сравнительным подходом используется для уменьшения погрешности по уровню задолженности оцениваемого предприятия и объектов-аналогов?

- Рыночная капитализация/чистая прибыль
- Рыночная капитализация/ЕВITDA
- Стоимость инвестированного капитала/чистая прибыль
- Стоимость инвестированного капитала/ЕВITDA



4.1.2.10. Какой мультипликатор при оценке сравнительным подходом используется для уменьшения погрешности по уровню задолженности оцениваемого предприятия и объектов-аналогов?

- Рыночная капитализация/чистая прибыль
- Рыночная капитализация/ЕВITDA
- Стоимость инвестированного капитала/чистая прибыль
- **Стоимость инвестированного капитала/ЕВITDA**



4.1.2.11. Укажите вариант ответа, где корректировка приведет к увеличению стоимости предприятия (бизнеса), рассчитанной в рамках метода ликвидационной стоимости?

Варианты ответов:

- Признание части дебиторской задолженности невозвратной в связи с истечением срока исковой давности
- Начисление зарплаты внешнего управляющего
- Сокращение срока продажи активов
- Признание основных средств по рыночной стоимости, которая по величине ниже их остаточной балансовой стоимости



4.1.2.11. Укажите вариант ответа, где корректировка приведет к **увеличению стоимости предприятия (бизнеса)**, рассчитанной в рамках метода ликвидационной стоимости?

Варианты ответов:

- Признание части дебиторской задолженности невозвратной в связи с истечением срока исковой давности **(уменьшает)**
- Начисление зарплаты внешнего управляющего **(уменьшает)**
- Сокращение срока продажи активов **(не говорится об обязательном снижении стоимости, но деньги получаем раньше)**
- Признание основных средств по рыночной стоимости, которая по величине ниже их остаточной балансовой стоимости **(неясно как повлияет)**



4.1.2.12. Какую прибыль нельзя применять в мультипликаторе Р/Е для оценки сельскохозяйственной компании, выращивающей масличные культуры?

Варианты ответов:

- Прибыль последнего финансового года
- Прибыль последних 12 месяцев
- Прибыль последнего квартала
- Усредненную прибыль трех последних лет



4.1.2.12. Какую прибыль **нельзя** применять в мультипликаторе Р/Е для оценки сельскохозяйственной компании, выращивающей масличные культуры?

Варианты ответов:

- Прибыль последнего финансового года
- Прибыль последних 12 месяцев
- **Прибыль последнего квартала**
- Усредненную прибыль трех последних лет



4.1.2.13. Что из нижеперечисленного влияет на чистый денежный поток от операционной деятельности в сторону снижения?

Варианты ответов:

- Оплата за покупку новой производственной линии для производственного цеха
- Покупка дополнительных упаковок для подарочных конвертов сотрудникам
- Снижение резерва по безнадежной дебиторской задолженности в соответствии с решением руководства
- Начисление амортизации на новое здание

4.1.2.13. Что из нижеперечисленного влияет на чистый денежный поток от операционной деятельности в сторону снижения?

Варианты ответов:

- Оплата за покупку новой производственной линии для производственного цеха (кап вложения)
- Покупка дополнительных упаковок для подарочных конвертов сотрудникам (учтена в себестоимости или прочих расходах)
- Снижение резерва по безнадежной дебиторской задолженности в соответствии с решением руководства (оборотный капитал)
- Начисление амортизации на новое здание (недостаточно данных)

Денежный поток от операционной деятельности

CFO = чистый денежный поток от операций после уплаты налогов и процентов = Чистая прибыль + Амортизация - Изменение оборотного капитала (упрощенно)



Практика

□ Темы

1 - Ставки

2 - Финансовый анализ

3 - Затратный подход

4 - Сравнительный подход

5 - Доходный подход и НМА



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

ТЕМА 1

СТАВКИ

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС



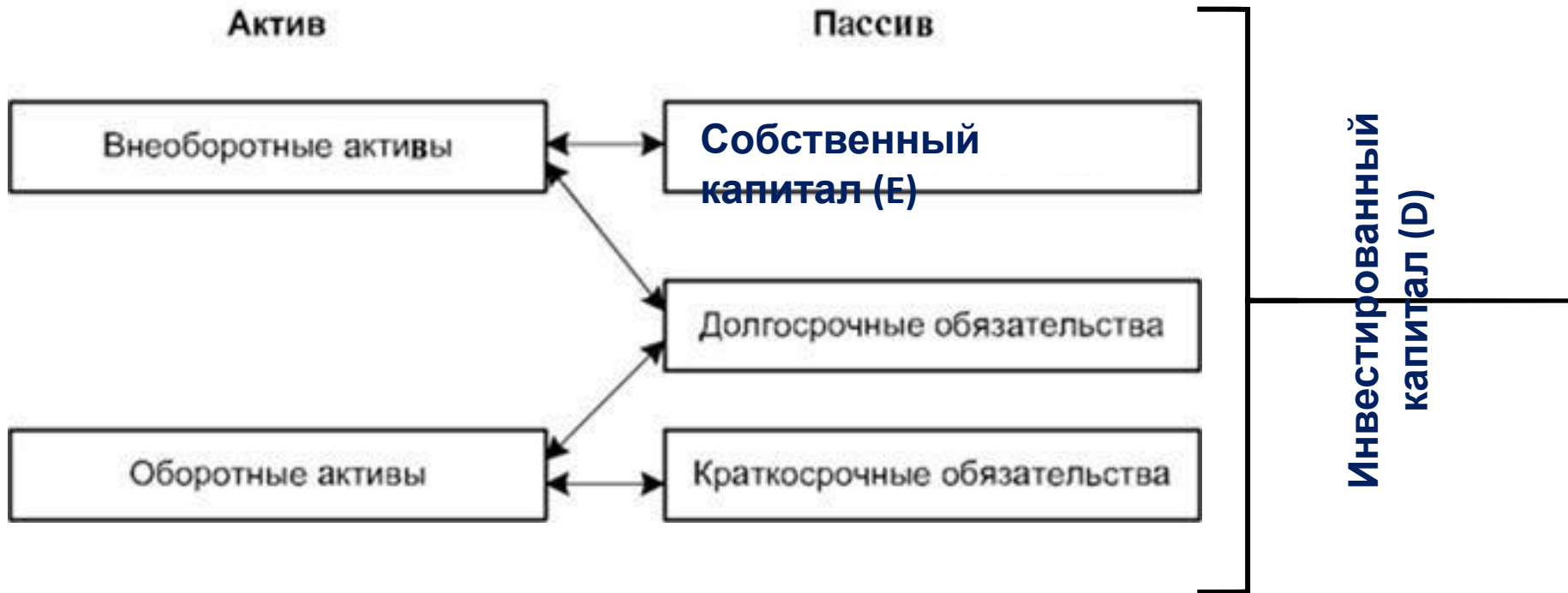
АКТИВ БАЛАНСА



ПАССИВ БАЛАНСА



Структура бухгалтерского баланса предприятия





РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Бухгалтерский баланс

Наименование показателя ²	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	Наименование показателя ²	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря
	20__г.	20__г.	20__г.		20__г.	20__г.	20__г.
АКТИВ				ПАССИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ ⁶			
Нематериальные активы				Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)			
Результаты исследований и разработок				Собственные акции, выкупленные у акционеров			
Нематериальные поисковые активы				Переоценка внеоборотных активов			
Материальные поисковые активы				Добавочный капитал (без переоценки)			
Основные средства				Резервный капитал			
Доходные вложения в материальные ценности				Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)			
Финансовые вложения				Итого по разделу III			
Отложенные налоговые активы				IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Прочие внеоборотные активы				Заемные средства			
Итого по разделу I				Отложенные налоговые обязательства			
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				Оценочные обязательства			
Запасы				Прочие обязательства			
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям				Итого по разделу IV			
Дебиторская задолженность				V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)				Заемные средства			
Денежные средства и денежные эквиваленты				Кредиторская задолженность			
Прочие оборотные активы				Доходы будущих периодов			
Итого по разделу II				Оценочные обязательства			
				Прочие обязательства			
				Итого по разделу V			
БАЛАНС				БАЛАНС			

(E)

(D)

(ИНВ
капитал)



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Собственный капитал и долг

Собственный капитал предприятия (E – *equity*, в денежных единицах) – это совокупность его чистых активов, вложенных изначально учредителями, плюс нераспределенная прибыль.

По сути, собственный капитал компании состоит из уставного капитала, добавочного и резервного капитала, нераспределенной прибыли и различных спецфондов.

Долг или заемный капитал (D – *Debt*, в денежных единицах) – это все обязательства компании

D/E = Заемный капитал / Собственный капитал

$D+E=1$, то $D/(1-D) = 0,4$, то $D = 0,4-0,4D$, то $D = 0,4/1,4$

D/E еще называют коэффициентом финансового левериджа или финансовым рычагом

***Стоимость долга = Ставка по долгу в % \times (1 – T),
где T – налоговая ставка***



Бета – это мера риска

Формула по глоссарию: $\text{Бета} = \text{Ковариация актива } i \text{ с рыночным портфелем} / \text{Дисперсия рыночного портфеля}$

Бета это мера волатильности или систематического риска ценной бумаги по сравнению с рынком в целом.

Бета-коэффициент рассчитывается на основе использования регрессионного анализа, то есть бета-коэффициент можно рассматривать как тенденцию доходности ценной бумаги в ответ на рыночные колебания.

Бета = 1 означает, что цена ценной бумаги будет следовать за рынком.

Бета < 1 свидетельствует, что ценная бумага будет менее волатильной, чем рынок в целом.

Бета > 1 указывает на то, что цена ценной бумаги будет более волатильной, чем рынок.

Например, если бета-коэффициент акции равен 1,37, то она теоретически на 37% более волатильна, чем рынок в целом.



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Бета и финансовый рычаг

*Бета безрычаговая = Бета рычаговая / $[1+(1-T)*D/E]$*

*Бета рычаговая = Безрычаговая бета $\times [1+(1-T)*D/E]$*

*Бета рычаговая всегда **больше** безрычаговой, если есть долг.*

Если долг приближается к нулю, то бета рычаговая приравнивается к безрычаговой.



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Безрисковая ставка

*По глоссарию: Безрисковая ставка - **Процентная ставка доходности, которую инвестор может получить на свой капитал, при вложении в наиболее ликвидные активы, характеризующиеся отсутствием или минимальным возможным риском невозвращения вложенных средств.***

Для безрисковой ставки характерно отсутствие риска реинвестирования и отсутствие риска дефолта

Риск реинвестирования это риск потерь, вызванных реинвестированием будущих доходов по более низким процентным ставкам.



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Модель CAPM

Стоимость собственного капитала (в %) – это норма дохода, которую фирма теоретически платит инвесторам в собственный капитал, то есть своим акционерам, для компенсации риска, предпринимаемого ими при инвестировании своего капитала.

CAPM = безрисковая ставка + коэффициент бета × рыночная премия + премии за риск (для малых компаний, специфический для компании)

при этом

Рыночная премия = Среднерыночная доходность акций – безрисковая ставка

Коэффициент бета – рычаговый !!!



Задача 4.2.6.21.



Рассчитайте стоимость собственного капитала компании, которая осуществляет основную операционную деятельность в России. Компания относится к группе компаний с микрокапитализацией.

Известно, что:

- доходность государственных долгосрочных облигаций России 9%
- коэффициент бета 1,2
- рыночная премия 7%
- премия за страновой риск 3%
- премия за размер компании 4% (для микрокапитализации)

Варианты ответа:

- 24,4%
- 21,4%
- 18,4%
- 19%



Задача 4.2.6.21.



Рассчитайте стоимость собственного капитала компании, которая осуществляет основную операционную деятельность в России. Компания относится к группе компаний с микрокапитализацией. Известно, что:

- доходность государственных долгосрочных облигаций России 9%
- коэффициент бета 1,2
- рыночная премия 7%
- премия за страновой риск 3%
- премия за размер компании 4% (для микрокапитализации)

Варианты ответа:

- 24,4%
- 21,4%
- 18,4%
- 19%

$$9\% + 1,2 * 7\% + 4\% = 21,4\%$$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.6.1

4.2.6.1. Бета рычаговая компании, котируемой на фондовом рынке, составляет 1,2. Рассчитайте бету безрычаговую, если коэффициент «Долг/Собственный капитал» (D/E) составляет 33%, а ставка налога на прибыль составляет 20%.



Задача 4.2.6.1

4.2.6.1. Бета рычаговая компании, котируемой на фондовом рынке, составляет 1,2. Рассчитайте бету безрычаговую, если коэффициент «Долг/Собственный капитал» (D/E) составляет 33%, а ставка налога на прибыль составляет 20%.

Решение:

Бета безрычаговая = Бета рычаговая / [1+(1- T)*D/E]

Бета рыч = 1,2/(1+(1-0,2)*0,33) = 0,95



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.6.5

4.2.6.5. Как изменится доходность ценной бумаги, если бета 0,7, а изменение рыночной премии 10%?



Задача 4.2.6.5

4.2.6.5. Как изменится доходность ценной бумаги, если бета 0,7, а изменение рыночной премии 10%?

Решение:

SAPM = безрисковая ставка + коэффициент бета × рыночная премия + премии за риск (для малых компаний, специфический для компании)

$$= 0,7 \times 0,1 = 0,07 \text{ или } + 7 \%$$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.6.8

4.2.6.8. Бета равна 0,7. Безрисковая ставка выросла на 1,8%, рыночная премия снизилась на 2%. Как это повлияет на стоимость собственного капитала, рассчитанную по модели CAPM?



Задача 4.2.6.8

4.2.6.8. Бета равна 0,7. Безрисковая ставка выросла на 1,8%, рыночная премия снизилась на 2%. Как это повлияет на стоимость собственного капитала, рассчитанную по модели CAPM?

Решение:

CAPM = безрисковая ставка + коэффициент бета × рыночная премия + премии за риск (для малых компаний, специфический для компании)

$$= 1,8\% + 0,7 * (-2\%) = 0,4\%$$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.6.11

4.2.6.11. Определить рычаговую бету компании. Дано по компании: ставка налога 20%, отношение заёмных и собственных средств 30%. Данные по рынку: налог 35%, финансовый рычаг 60%, рычаговая бета 1,4.



Задача 4.2.6.11

4.2.6.11. Определить рычаговую бету компании. Дано по компании: ставка налога 20%, отношение заёмных и собственных средств 30%. Данные по рынку: налог 35%, финансовый рычаг 60%, рычаговая бета 1,4.

Решение:

1 ШАГ

$$V_{бр\ рын} = V_{рыч\ рын} / (1 + (1 - T_{рын}) * D/E_{рын})$$

$$V_{бр\ рын} = 1,4 / (1 + (1 - 0,35) * 0,6) = \mathbf{1,0072}$$

2 ШАГ

$$V_{рыч\ комп} = V_{бр\ рын} * (1 + (1 - T_{комп}) * D/E_{комп})$$

$$V_{бр\ рын} = \mathbf{1,0072} * (1 + (1 - 0,2) * 0,3) = \mathbf{1,249}$$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

WACC

Инвестированный капитал (E – equity, в денежных единицах) - это общая сумма денежных средств, вложенных в компанию с момента начала осуществления ее деятельности. Другими словами, это капитал, предоставленный **всеми инвесторами**, как собственниками бизнеса, так и его кредиторами.

Большинство компаний использует различные источники капитала для финансирования своей деятельности
(собственный капитал, заемный капитал)

Каждый из этих источников имеет собственную требуемую ставку доходности, а все вместе они, с учетом их удельного веса в структуре капитала, формируют **средневзвешенную стоимость капитала** (*англ. Weighted Average Cost of Capital, WACC*) компании.



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

WACC

WACC = Стоимость собственного капитала × [собственный капитал / (долг + собственный капитал)] + стоимость долга × [долг / (долг + собственный капитал)]

или

WACC = Стоимость E (в %) × E (доля) + Стоимость D (в %) × D (доля) × (1-T)

при этом

Стоимость E (в %) определяется по формуле CAPM

CAPM = БС + бета × рыночная премия + премии за риск (для малых компаний, специфический для компании)



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.6.27.



Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала компании, если стоимость собственного капитала по обыкновенным акциям составляет 25%, по привилегированным 16%, Стоимость долга 0,08. По данной компании: доля обыкновенных акций в общей стоимости компании 51%, доля привилегированных - 26%. Доля долга 23%. Ставка налога на прибыль 17%. Целевое (рыночное) отношение: отношение заемного к собственному капиталу составляет 0,43. Налог на дивидендный доход - 13%.

Варианты ответа:

17,4%

17,9%

18,4%

19,8%

Задача 4.2.6.27.



Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала компании, если стоимость собственного капитала по обыкновенным акциям составляет 25%, по привилегированным 16%, Стоимость долга 0,08. По данной компании: доля обыкновенных акций в общей стоимости компании 51%, доля привилегированных - 26%. Доля долга 23%. Ставка налога на прибыль 17%. Целевое (рыночное) отношение: отношение заемного к собственному капиталу составляет 0,43. Налог на

D/E цель	0,43			
D цель	0,3007	расчет =0,43/1,43		
E цель	0,6993	расчет =1-D		
	ОА	ПА	Долг	
Доли в инвест капитале	0,51	0,26	0,23	дано
Собственный капитал	0,77			расчет 0,51+0,26
Доля в собств капитале цель	0,4632	0,2361		расчет 0,51/0,77*0,6993
САРМ, %	0,2500	0,1600		дано
САРМ, % общий	0,1536			расчет =0,4632*0,25+0,2361*0,16
WACC	0,1735			расчет =0,1536+0,3007*0,08*(1-0,17)



Задача 4.2.6.2

4.2.6.2. Рассчитайте **средневзвешенную стоимость капитала**, если **стоимость собственного капитала составляет 12%**, безрисковая ставка составляет 3%, премия за инвестирование в акции составляет 6%, **стоимость долгового финансирования составляет 9%**, **налог на прибыль составляет 20%**, налог на дивиденды составляет 2%, соотношение долга к собственному капиталу согласно отчетности на дату оценки составляет 30%, **рыночное (целевое) отношение долга к собственному капиталу составляет 40%**.

Решение:

1 ШАГ Доля $E = 1/1,4 = 0,714$, отсюда $D = 1 - 0,714 = 0,286$

2 ШАГ $WACC = \text{Стоимость } E \text{ (в \%)} \times E \text{ (доля)} + \text{Стоимость } D \text{ (в \%)} \times D \text{ (доля)} \times (1 - T)$

$WACC = 0,12 * 0,714 + 0,09 * 0,286 * (1 - 0,2) = 0,1062$ или **10,62%**



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Номинальные и реальные ставки

Номинальная ставка процента (Nominal interest rate) — это рыночная процентная ставка.

Реальная ставка процента (Real interest rate) — это номинальная ставка процента **минус ожидаемый уровень инфляции**.

$$СТ_n = СТ_r + \text{Инф} + СТ_r * \text{Инф}$$

$$СТ_r = (СТ_n - \text{Инф}) / (1 + \text{Инф})$$

или

$$i_p = \frac{i_n - i_{\text{ИНФ}}}{1 + i_{\text{ИНФ}}}$$

где: i_p — реальная ставка, доли ед.;
 i_n — номинальная ставка, доли ед.;
 $i_{\text{ИНФ}}$ — темп инфляции, доли ед.

Важно! Поток строится или в реальных ставках или в номинальных!!!



Паритет ставок

Паритет ставок (следствие из формулы Фишера):

$$(1 + i_P^A) \times (1 + i_{ИНФ}^B) = (1 + i_P^B) \times (1 + i_{ИНФ}^A),$$

где: $i_{P i}$ – рискованная ставка в стране i , доли ед.;

$i_{ИНФ i}$ – инфляция в стране i , доли ед.

Задача 4.2.6.3

4.2.6.3. Безрисковая ставка в США 3,5%, инфляция в Индонезии 12,5%, инфляция в США 5,5%. Найти безрисковую ставку в Индонезии.

Решение:

$$(1+i_{БР}^{Инд.}) * (1 + i_{инф}^{США}) = (1 + i_{инф}^{Инд.}) * (1 + i_{БР}^{США}) \rightarrow$$

$$(1+i_{БР}^{Инд.}) = \frac{(1+i_{инф}^{Инд.}) * (1 + i_{БР}^{США})}{(1 + i_{инф}^{США})} \rightarrow i_{БР}^{Инд.} = \frac{(1+i_{инф}^{Инд.}) * (1 + i_{БР}^{США})}{(1 + i_{инф}^{США})} - 1$$

$$i_{БР}^{Инд.} = \frac{(1 + 12,5%) * (1 + 3,5\%)}{(1 + 5,5\%)} - 1 = 10,37\% \approx 10,4\%$$



Итог по теме ставок

- **Собственный капитал, инвестированный капитал, долг**
- **Стоимость собственного капитала**
- **Стоимость долга**
- **D/E**
- **Бета, безрычаговая бета, рычаговая бета**
- **Безрисковая ставка**
- **САРМ**
- **WACC**
- **Зависимость между реальными и номинальными ставками**

Глоссарий

Термин	Определение	Комментарий/формула
Стоимость собственного капитала	Cost of equity	Доходность, которую инвесторы ожидают от инвестиций в собственный капитал, в %
Стоимость долга	Стоимость заемного капитала Cost of debt	Стоимость долга — это процент, который компания должна предложить рынку, чтобы заинтересовать инвесторов в покупке ее облигаций. Стоимость долга = Ставка по долгу в % \times (1 — T), где T – налоговая ставка
Безрисковая ставка	Risk free rate	Процентная ставка доходности, которую инвестор может получить на свой капитал, при вложении в наиболее ликвидные активы, характеризующиеся отсутствием или минимальным возможным риском невозвращения вложенных средств. Для безрисковой ставки характерно отсутствие риска реинвестирования и отсутствие риска дефолта

Глоссарий

Термин	Определение	Комментарий/формула
САРМ	<p>Ставка дисконтирования</p> <p>Модель ценообразования активов</p> <p>Capital asset pricing model</p>	<p>САРМ= безрисковая ставка + коэффициент бета × рыночная премия+ премии за риск (для малых компаний, специфический для компании)</p> <p>Рыночная премия=Среднерыночная доходность акций – безрисковая ставка</p>
Средневзвешенная стоимость капитала	<p>Ставка дисконтирования</p> <p>Стоимость инвестированного капитала</p> <p>Cost of invested capital, WACC</p>	<p>WACC= Стоимость собственного капитала× [собственный капитал/(долг + собственный капитал)] + стоимость долга × [долг/(долг + собственный капитал)]</p>



Глоссарий

Термин	Определение	Комментарий/формула
Бета безрычаговая	Бета безрычажная, бета без учета финансового рычага, бездолговая бета Beta unlevered	Бета безрычаговая = Бета рычаговая / [1+(1- налоговая ставка)(долг/собственный капитал)] или Бета безрычаговая = Бета рычаговая / [1+(1- T)*D/E]
Бета рычаговая	Бета рычажная, бета с учетом финансового рычага, долговая бета Beta (re)levered	Бета рычаговая = Безрычаговый коэффициент бета× [1+(1-налоговая ставка)(долг/собственный капитал)] или Бета рычаговая = Безрычаговый коэффициент бета× [1+(1- T)*D/E]
Бета актива i	Мера риска	Ковариация актива i с рыночным портфелем/Дисперсия рыночного портфеля

Глоссарий

Термин	Определение	Комментарий/формула
Зависимость между реальными и номинальными ставками		$i_p = \frac{i_H - i_{ИНФ}}{1 + i_{ИНФ}}$ $(1 + i_p^A) \times (1 + i_{ИНФ}^B) = (1 + i_p^B) \times (1 + i_{ИНФ}^A)$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

ТЕМА 2

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Рентабельности

Рентабельность **собственного капитала**

$$ROE = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Собственный капитал})$$

Рентабельность **активов**

$$ROA = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Совокупные активы})$$

Рентабельность **продаж** по **чистой прибыли**

$$ROS = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Выручка})$$

Рентабельность **продаж** (маржинальность продаж) по **операционной или валовой прибыли**

$$\text{Рентабельность продаж} = (\text{Прибыль от продаж}) / (\text{Выручка})$$



Рентабельности (классически)

$$R_{\Pi}^{\text{ВП}} = \frac{\text{валовая прибыль}}{\text{выручка от продаж}} \times 100$$

Маржа валовой прибыли (показывает долю каждого рубля продаж, которая может быть направлена на покрытие коммерческих и управленческих расходов)

$$R_{\Pi}^{\text{Ппр}} = \frac{\text{прибыль от продаж}}{\text{выручка от продаж}} \times 100$$

Характеризует действительную рентабельность продаж. На него влияют только факторы, связанные с основной деятельностью.

$$R_{\Pi}^{\text{Пн}} = \frac{\text{прибыль до налогообложения}}{\text{выручка от продаж}} \times 100$$

На этот показатель влияют результаты от всей финансово-хозяйственной деятельности

$$R_{\Pi}^{\text{Пч}} = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{выручка от продаж}} \times 100$$

На этот показатель влияют все факторы в том числе система налогообложения



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.1.21



Номинальная стоимость облигационного займа предприятия 100 ед. Облигации компании обращаются на рынке. Рыночная стоимость составляет 112% от номинальной стоимости. Других процентных обязательств у компании нет. Стоимость оборотных активов 132 ед., включая денежные средства 28 ед. Стоимость основных средств 272 ед. Рыночная стоимость собственного капитала 190 ед. Определить финансовый рычаг для расчета WACC.

Варианты ответов:

- 0,39
- 0,44
- 0,53
- 0,59



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.1.21



Номинальная стоимость облигационного займа предприятия 100 ед. Облигации компании обращаются на рынке. Рыночная стоимость составляет 112% от номинальной стоимости. Других процентных обязательств у компании нет. ~~Стоимость оборотных активов 132 ед., включая денежные средства 28 ед. Стоимость основных средств 272 ед.~~ Рыночная стоимость собственного капитала 190 ед. Определить финансовый рычаг для расчета WACC.

$$E = 190$$

$$D = 112$$

$$D/E = 112/190 = 0,59$$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.1.2

4.2.1.2. Компания планирует достичь в будущем году уровень рентабельности активов 3%. Каким будет соотношение активов к капиталу при условии, что планируемый показатель рентабельности собственного капитала составляет 15%.



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.1.2

4.2.1.2. Компания планирует достичь в будущем году уровень рентабельности активов 3%. Каким будет соотношение активов к капиталу при условии, что планируемый показатель рентабельности собственного капитала составляет 15%.

Решение:

Найти: A (активы) / E (собственный капитал) ?

$ROA = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Совокупные активы}) = \text{ЧП}/A$

$ROE = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Собственный капитал}) = \text{ЧП}/E$

$A/E = ROE/ROA = 0,15/0,03=5$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Оборачиваемость

Коэффициент оборачиваемости активов (КобА) =
Выручка/Среднегодовая величина активов (величина активов на конец периода)

КобА = Выручка/А

Оборачиваемость в днях = 365 (360) /Коэффициент оборачиваемости

Коэффициент показывает количество полных циклов обращения продукции за период анализа. Или сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица активов.



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Оборачиваемость

Цикл оборотного капитала

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности =

Выручка/Средний остаток дебиторской задолженности (величина дебиторской задолженности на конец периода)

Коэффициент оборачиваемости запасов =

Себестоимость/Средний остаток запасов (величина запасов на конец периода)

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности =

Себестоимость/Средний остаток кредиторской задолженности (величина кредиторской задолженности на конец периода)

Оборачиваемость в днях = 365 (360) /Коэффициент оборачиваемости



Глоссарий

**Собственный оборотный капитал =
Дебиторская задолженность + Запасы - Кредиторская
задолженность**

$$\text{СОК} = \text{ДЗ} + \text{З} - \text{КЗ}$$

**Коэффициент абсолютной ликвидности =
(денежные средства + краткосрочные финансовые вложения)
/ краткосрочные обязательства**

$$\text{Каб.л} = (\text{ДС} + \text{КФВ}) / \text{КО}$$

**Коэффициент покрытия =
текущие активы / краткосрочные обязательства**



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.1.20



Оборачиваемость дебиторской задолженности 17, дебиторская задолженность 8000 тыс. рублей. Оборачиваемость кредиторской задолженности 23 дня, кредиторская задолженность 7300 тыс. рублей. Рассчитать коэффициент рентабельности по валовой прибыли (при расчете считать, что в году 365 дней).

Варианты ответов:

- 33%
- 19%
- 15%
- 12%

Задача 4.2.1.20



Оборачиваемость дебиторской задолженности 17, дебиторская задолженность 8000 тыс. рублей. Оборачиваемость кредиторской задолженности 23 дня, кредиторская задолженность 7300 тыс. рублей. Рассчитать коэффициент рентабельности по валовой прибыли (при расчете считать, что в году 365 дней).

Валовая прибыль/Выручка = ?

К об дз	17	
ДЗ, тыс.руб.	8000	
Выручка, тыс.руб.	136000	расчет
об кз, дней!	23	
К об кз	16	расчет
ДЗ, тыс.руб.	7300	
Себестоимость, тыс.руб.	115847,8	расчет
Валовая прибыль, тыс.руб.	20152,17	расчет
Рентабельность, тыс.руб.	0,1482	расчет



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Модель Дюпона двухфакторная

$$ROA = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя величина активов}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Средняя величина активов}};$$

*Рентабельность активов = Рентабельность продаж *
Оборачиваемость активов*

$$ROA = ROS \times KобА$$



Модель Дюпона трехфакторная

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Активы}} \times \frac{\text{Активы}}{\text{Собственный капитал}};$$

*Рентабельность собственного капитала = Рентабельность продаж * Оборачиваемость активов * (Активы/Собственный капитал)*

$ROE = ROS \times KобА \times (D+E)/E$, при этом $(D+E)/E = (1+D/E)$

$$**ROE = ROS \times KобА \times (1+D/E)**$$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Вопрос из теории

Чем выше рентабельность по операционной прибыли, тем выше мультипликатор $EV/Sales$ – правильно ли это?

Мультипликатор $EV/Sales$ становится меньше по мере увеличения рискованности при одинаковых темпах роста – правильно ли это?



Вопрос из теории

Чем выше рентабельность по операционной прибыли, тем выше мультипликатор $EV/Sales$ – правильно ли это?

Рассуждения:

Рентабельность по ОП = ОП/Выручка. Если он повышается, то или рост прибыли или снижение выручки при сохранении прибыли.

Значит $EV/Sales$ повышается! Утверждение верное.

Мультипликатор $EV/Sales$ становится меньше по мере увеличения рискованности при одинаковых темпах роста – правильно ли это?

Рассуждения:

EV – стоимость инвестированного капитала, при расчете используются ставки дисконтирования, чем выше риск, тем ставка дисконтирования выше, то есть EV снижается, то есть $EV/Sales$ становится **меньше!**



Задача 4.2.1.1

4.2.1.1. Определить **оборачиваемость дебиторской задолженности в днях** (в расчетах принять, что в году 365 дней).
Оборотные активы 12500, в т.ч. **дебиторская задолженность 1000**, запасы 9000, денежные средства 1200. Краткосрочные пассивы 10500, в т.ч. кредиторская задолженность 5500, краткосрочные займы и кредиты 1200. **Выручка 55000**.
Себестоимость 46100, в т.ч. затраты на персонал 25000, материальные затраты 10500, амортизация 10500, прочие 100.



Задача 4.2.1.1

4.2.1.1. Определить **оборачиваемость дебиторской задолженности в днях** (в расчетах принять, что в году 365 дней).
Оборотные активы 12500, в т.ч. **дебиторская задолженность 1000**, запасы 9000, денежные средства 1200. Краткосрочные пассивы 10500, в т.ч. кредиторская задолженность 5500, краткосрочные займы и кредиты 1200. **Выручка 55000**. Себестоимость 46100, в т.ч. затраты на персонал 25000, материальные затраты 10500, амортизация 10500, прочие 100.

Решение:

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности = **Выручка/Средний остаток дебиторской задолженности** (величина дебиторской задолженности на конец периода)

$$\text{Кобдз} = 55\,000 / 1000 = 55$$

$$\text{Обдз} = 365 / 55 = 7$$



Задача 4.2.1.3

4.2.1.3. Дан фрагмент бухгалтерского баланса. Определить величину изменения собственного оборотного капитала.

Решение:

Показатель	2016	2015
Основные средства	200	170
Нематериальные активы	140	130
Финансовые вложения	60	40
Прочие внеоборотные активы	20	30
Итого внеоборотные активы	420	370
Прочие оборотные активы	96	80
Денежные средства	60	50
Запасы	160	180
Дебиторская задолженность	300	250
Итого оборотные активы	616	560
Итого активы	1036	970
Собственный капитал	425	425
Долг	450	385
Кредиторская задолженность	161	160



Задача 4.2.1.3

4.2.1.3. Дан фрагмент бухгалтерского баланса. Определить величину изменения собственного оборотного капитала.

Решение:

Показатель	2016	2015
Основные средства	200	170
Нематериальные активы	140	130
Финансовые вложения	60	40
Прочие внеоборотные активы	20	30
Итого внеоборотные активы	420	370
Прочие оборотные активы	96	80
Денежные средства	60	50
Запасы	160	180
Дебиторская задолженность	300	250
Итого оборотные активы	616	560
Итого активы	1036	970
Собственный капитал	425	425
Долг	450	385
Кредиторская задолженность	161	160
Итого пассивы	1036	930
СОК	$160+300-161=299$	$180+250-160=270$
изменение СОК	$299-270=29$	

Задача 4.2.1.4

4.2.1.4. Ниже представлены некоторые финансовые показатели деятельности Компании за последние 2 года. Посчитайте цикл оборотного капитала в 2016 г. (округленно в днях). Количество дней 366.

Решение:

Показатель	2016	2015
Выручка	3 672	3 132
Себестоимость	2 101	1 967
Дебиторская задолженность	412	391
Запасы	356	405
Кредиторская задолженность	472	434



Задача 4.2.1.4

4.2.1.4. Ниже представлены некоторые финансовые показатели деятельности Компании за последние 2 года. Посчитайте цикл оборотного капитала в 2016 г. (округленно в днях). Количество дней 366.

Решение:

Показатель	2016	2015
Выручка	3 672	3 132
Себестоимость	2 101	1 967
Дебиторская задолженность	412	391
Запасы	356	405
Кредиторская задолженность	472	434

Кдз	9,1457036	$=3672/(391/2+412/2)$
Обдз	40	$=366/9,1457$
Кз	5,521682	$=2101/(356/2+405/2)$
Обз	66	$=366/5,5216$
Ккз	4,6379691	$=2101/(472/2+434/2)$
Обкз	79	$=366/4,6379$
Цсок	27	$=40+66-79$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.1.5

4.2.1.5. Рентабельность продаж предприятия 15%, оборачиваемость активов 1,5 раза, собственный капитал 50 ед., заемный капитал 30 ед. Определить рентабельность собственного капитала.



Задача 4.2.1.5

4.2.1.5. Рентабельность продаж предприятия 15%, оборачиваемость активов 1,5 раза, собственный капитал 50 ед., заемный капитал 30 ед. Определить рентабельность собственного капитала.

Решение:

$$\text{ROE} = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Собственный капитал}) = \text{ЧП/Е ?}$$

Собственный капитал уже есть = 50

$$\text{Выручка} = \text{КобА} \times \text{А} = 1,5 * (50+30)=120$$

$$\text{ЧП} = \text{ROS} \times \text{Выручка} = 0,15*120=18$$

$$\text{ROE}=18/50=\mathbf{0,36}$$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.1.6

4.2.1.6. Посчитать коэффициент текущей ликвидности.

Оборотные активы – 12500, в том числе запасы 9000, деньги 1200 (или 1500), **краткосрочные обязательства** 11300, краткосрочные займы и кредиты 1200. Кредиторская задолженность 5000.



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.1.6

4.2.1.6. Посчитать коэффициент текущей ликвидности.

Оборотные активы – 12500, в том числе запасы 9000, деньги 1200 (или 1500), **краткосрочные обязательства** 11300, краткосрочные займы и кредиты 1200. Кредиторская задолженность 5000.

Решение:

Коэффициент текущей ликвидности (покрытия) = текущие активы / краткосрочные обязательства

$$= 12500/11300=1,11$$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.1.13

**4.2.1.13. Рентабельность продаж 8%; Оборачиваемость активов 2
раза; Рентабельность собственного капитала 20%; Найти
коэффициент финансового рычага (отношение заемного
капитала к собственному капиталу).**



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.1.13

4.2.1.13. Рентабельность продаж 8%; Оборачиваемость активов 2 раза; Рентабельность собственного капитала 20%; Найти коэффициент финансового рычага (отношение заемного капитала к собственному капиталу).

Решение:

D/E?

$$\text{ROE} = \text{ROS} \times \text{КобА} \times (1 + \text{D/E})$$

Трехфакторная модель Дюпона

$$\text{D/E} = \text{ROE/ROS} \times 1/\text{КобА} - 1$$

$$\text{D/E} = 0,2/0,08 \times 1/2 - 1 = \mathbf{0,25}$$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

ТЕМА 3

ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД



Глоссарий

Термин	Определение	Комментарий/формула
Метод скорректированных чистых активов	В рамках метода чистых активов стоимость определяется как разница между величиной рыночной стоимости активов и обязательств	
Чистые активы	Величина, определяемая путем вычитания из суммы активов организации, суммы ее обязательств.	Согласно приказу Минфина России от 28.08.2014 №84н «Об утверждении порядка определения стоимости чистых активов»

5. Принимаемые к расчету активы включают все активы организации, *за исключением* дебиторской задолженности учредителей (участников, акционеров, собственников, членов) *по взносам (вкладам) в уставный капитал (уставный фонд, паевой фонд, складочный капитал), по оплате акций.*

6. Принимаемые к расчету обязательства включают все обязательства организации, *за исключением* доходов будущих периодов, признанных организацией в связи с *получением государственной помощи*, а также в связи с *безвозмездным получением имущества.*



Задача 4.2.4.8



Определите стоимость 65% пакета предприятия методом скорректированных чистых активов, если известно, что имущественный комплекс предприятия характеризуется следующими данными:

- рыночная стоимость нематериальных активов 10 тыс.руб.;
- балансовая стоимость основных средств 202 тыс.руб.;
- рыночная стоимость основных средств 90% от балансовой
- балансовая стоимость незавершенного строительства 54 тыс. руб.;
- рыночная стоимость незавершенного строительства в 1,5 раза больше балансовой;
- рыночная стоимость долгосрочных финансовых вложений 140 тыс руб.;
- балансовая стоимость краткосрочных финансовых вложений 10 тыс. руб., в т.ч. 2 тыс. лежит на депозите, а остальные - в гособлигациях
- балансовая стоимость дебиторской задолженности 110 тыс, в том числе 10 тыс задолженность учредителей
- размер уставного капитала 250 тыс. руб.;
- долгосрочные пассивы 10 тыс. руб.;
- кредиторская задолженность 30 тыс. руб.;
- резервы предстоящих расходов 8 тыс. руб.
- доходы будущих периодов 5 тыс в том числе 1 тыс. безвозмездно полученное имущество

Варианты ответа:

381 тыс. 312 тыс. 306 тыс. 250 тыс.



Задача 4.2.4.8



Определите стоимость 65% пакета предприятия методом скорректированных чистых активов, если известно, что имущественный комплекс предприятия характеризуется следующими данными:

- рыночная стоимость нематериальных активов 10 тыс.руб.;
- балансовая стоимость основных средств 202 тыс.руб.;
- рыночная стоимость основных средств 90% от балансовой
- балансовая стоимость незавершенного строительства 54 тыс. руб.;
- рыночная стоимость незавершенного строительства в 1,5 раза больше балансовой;
- рыночная стоимость долгосрочных финансовых вложений 140 тыс руб.;
- балансовая стоимость краткосрочных финансовых вложений 10 тыс. руб., ~~в т.ч. 2 тыс. лежит на депозите, а остальные — в гособлигациях~~
- балансовая стоимость дебиторской задолженности 110 тыс, **в том числе 10 тыс задолженность учредителей**
- ~~размер уставного капитала 250 тыс. руб.;~~
- долгосрочные пассивы 10 тыс. руб.;
- кредиторская задолженность 30 тыс. руб.;
- резервы предстоящих расходов 8 тыс. руб.
- доходы будущих периодов 5 тыс в том числе 1 тыс. **безвозмездно полученное имущество**

$$\text{Активы} = 10 + 202 \cdot 0,9 + 54 \cdot 1,5 + 140 + 110 = 522,8$$

$$\text{Обязательства} = 10 + 30 + 8 + 5 - 1 = 52$$

$$\text{ЧА} = (522,8 - 52) \cdot 0,65 = 306,2$$



Задача 4.2.4.2

4.2.4.2. Определите стоимость **70%-ой доли** ООО методом скорректированных чистых активов, если известно, что имущественный комплекс предприятия характеризуется следующими данными:

- **рыночная стоимость** нематериальных активов 500 000 руб.;
- **рыночная стоимость** основных средств 152 000 руб., в том числе здание 130 000 руб., права на земельный участок 22 000 руб.;
- балансовая стоимость незавершенного строительства 50 000 руб.;
- **рыночная стоимость** незавершенного строительства 40 000 руб.;
- **рыночная стоимость** долгосрочных финансовых вложений 135 000 руб.;
- балансовая стоимость дебиторской задолженности 140 000 руб., в том числе задолженность на сумму **30 000 руб. признается юристами общества безнадежной ко взысканию**;
- величина денежных средств 20 000 руб.;
- балансовая стоимость собственного капитала общества 140 000 руб.;
- долгосрочные обязательства составляют 250 000 руб., в том числе 80 000 руб. отложенные налоговые обязательства;
- кредиторская задолженность составляет 142 000 руб.;
- резервы предстоящих расходов составляют 15 000 руб.;
- прочие краткосрочные обязательства 10 000 руб.

Также известно, что дефицит собственного оборотного капитала общества составляет 30 000 руб., а величина законсервированных активов составляет 14 000 руб.



Задача 4.2.4.2

	Баланс	Корректировка	Рыночная
НМА			500 000
ОС			152 000
НЗС			40 000
ФинВложен долгосроч			135 000
ДЗ	140 000	-30 000	110 000
Деньги			20 000
Активы сумма			957 000
Долгосрочные пассивы			250 000
Кредиторская задолженность			142 000
Резервы предств расходов			15 000
Прочие			10 000
Пассивы сумма			417 000
РС СК (100%)		957 000 – 417 000	540 000
РС доли 70%		540 000 * 0,7	378 000

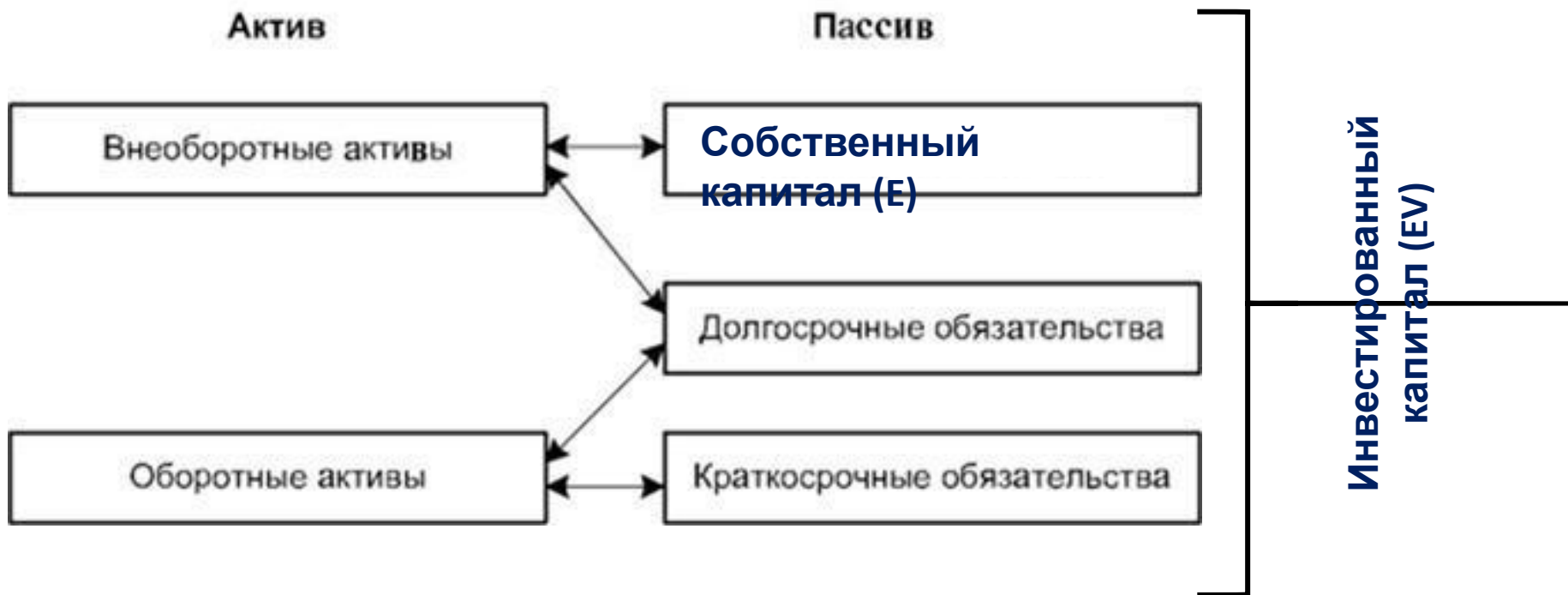


РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

ТЕМА 4

Сравнительный подход

Структура бухгалтерского баланса предприятия





РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Бухгалтерский баланс

Наименование показателя ²	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	Наименование показателя ²	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря
	20__г.	20__г.	20__г.		20__г.	20__г.	20__г.
АКТИВ				ПАССИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ ⁶			
Нематериальные активы				Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)			
Результаты исследований и разработок				Собственные акции, выкупленные у акционеров			
Нематериальные поисковые активы				Переоценка внеоборотных активов			
Материальные поисковые активы				Добавочный капитал (без переоценки)			
Основные средства				Резервный капитал			
Доходные вложения в материальные ценности				Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)			
Финансовые вложения				Итого по разделу III			
Отложенные налоговые активы				IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Прочие внеоборотные активы				Заемные средства			
Итого по разделу I				Отложенные налоговые обязательства			
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				Оценочные обязательства			
Запасы				Прочие обязательства			
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям				Итого по разделу IV			
Дебиторская задолженность				V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)				Заемные средства			
Денежные средства и денежные эквиваленты				Кредиторская задолженность			
Прочие оборотные активы				Доходы будущих периодов			
Итого по разделу II				Оценочные обязательства			
				Прочие обязательства			
				Итого по разделу V			
БАЛАНС				БАЛАНС			

(E)

(D)

(ИНВЕСТИРОВАННЫЙ КАПИТАЛ)



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Рыночная капитализация и ЧИСТЫЙ ДОЛГ

Рыночная капитализация Market capitalisation (MCap) - рыночная стоимость всех выпущенных в обращение акций компании, рассчитанная на основе котировок

Чистый долг Net debt = Чистый долг = Долгосрочные и краткосрочные обязательства - Денежные средства и их эквиваленты **(это корректировка на ликвидные активы!!!)**

Рыночная стоимость инвестированного капитала Business enterprise value (EV) = Mcap+NetDebt

Чистая прибыль на одну акцию (EPS) = (Чистая прибыль - Дивиденды на привилегированные акции) / Средневзвешенное число обыкновенных акций, находившихся в обращении



Скидки

Скидка за неконтрольный характер пакета

$$DLOC = 1 - (1 / (1 + \text{Премия за контроль}))$$

Скидка за недостаток ликвидности - величина, на которую уменьшается стоимость для отражения недостаточной ликвидности объекта оценки

Рыночная стоимость пакета акций с учетом скидок = Стоимость 100% пакета * Размер пакета (в %) * (1 - Скидка на неконтрольный характер) * (1 - Скидка на ликвидность)



Методы сравнительного подхода

Метод сравнимых сделок (метод сделок)

Основан на информации о продажах пакетов акций или компании целиком (слияния/присоединения)

*Метод определяет стоимость оцениваемой доли акционерного капитала **с учетом премии за контроль.***

*Метод сделок целесообразнее использовать в том случае, если **объект оценки - весь бизнес или контрольный пакет.***

Метод рынков(а) капитала

Основан на информации о ценах акций аналогичных компаний открытого типа на мировых фондовых рынках.

*В результате получаем стоимость неконтрольного пакета акций предприятия. Для нахождения стоимости контрольного пакета **добавляют премию за контроль и вычитают скидку на недостаточную ликвидность.***

*Метод рынка капитала дает наиболее точные результаты при оценке **неконтрольных пакетов акций.***



Мультипликаторы

Мультипликатор – коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой акций предприятия и финансовой базой.

Интервальные мультипликаторы (доходные)

- Цена / Прибыль;
- Цена / Денежный поток;
- Цена / Дивидендные выплаты;
- Цена / Выручка от продажи.

Моментные мультипликаторы (балансовые)

- Цена / Балансовая стоимость;
- Цена / Чистая стоимость активов.



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Мультипликаторы

EV/EBITDA = инвестированный капитал/EBITDA

EV (инвестированный капитал) = D+E

EBIT = Выручка - Себестоимость - Коммерческие и управленческие расходы

EBITDA = EBIT + Амортизация

EV/Sales = инвестированный капитал/выручка

EV/Объемы запасов = инвестированный капитал/запасы

P/BV (Price / Book Value) = **рыночная стоимость** собственного капитала/**балансовая стоимость** собственного капитала

P/E (Price / Earnings) = рыночная стоимость собственного капитала / чистая прибыль



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Мультипликаторы

P/FCFE = = рыночная стоимость собственного капитала /
Денежный поток на собственный капитал

FCFE = EBIT*(1-T) + Амортизация – Капитальные затраты –
Изменение ОК + (Новый долг – Погашение долга)



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

ТЕМА 5

Доходный подход



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Отчет о финансовых результатах

Наименование показателя	Код	За Январь - Декабрь 2014 г.	За Январь - Декабрь 2013 г.
Выручка	2110	100 542	105 644
Себестоимость продаж	2120	(90 108)	(73 041)
Валовая прибыль (убыток)	2100	10 434	32 603
Коммерческие расходы	2210	(10 530)	(31 595)
Управленческие расходы	2220	(1 676)	-
Прибыль (убыток) от продаж	2200	(1 772)	1 008
Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
Проценты к получению	2320	-	-
Проценты к уплате	2330	(197)	-
Прочие доходы	2340	6 146	6 500
Прочие расходы	2350	(3 544)	(6 221)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	633	1 287
Текущий налог на прибыль	2410	(158)	(195)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	-
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
Изменение отложенных налоговых активов	2450	-	-
Прочее	2460	(367)	(858)
Чистая прибыль (убыток)	2400	108	234



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Прибыли

EBIT = Прибыль до вычета процентов и налога на прибыль
(Earnings before interest and tax)

EBIT = Выручка - Себестоимость - Коммерческие и управленческие расходы

EBITDA = Прибыль до вычета процентов, налога на прибыль и амортизации (Earnings before interest, tax, depreciation and amortization)

EBITDA = EBIT + Амортизация

NOPAT = Чистая операционная прибыль после налогов (Net operating profit after tax) = $EBIT \cdot (1 - \text{Налог на прибыль})$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Прибыли

Валовая прибыль = разница между выручкой и себестоимостью реализованной продукции или услуги

Операционная прибыль = Прибыль от продаж.

Прибыль от основной (обычной) деятельности, равная разности между выручкой и расходами по основной деятельности (в последние включаются прямые и операционные расходы); разница между валовой прибылью и операционными расходами

Прибыль до налогообложения = EBIT - Финансовые расходы

Прибыль до налогообложения = EBIT – Проценты к уплате + Проценты к получению

Чистая прибыль = Прибыль до налогообложения - Налог на прибыль



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Прибыли

№	Показатель	Значение, тыс. руб.	Расчет
1	Выручка	400	
2	Себестоимость	280	
3	в т.ч. амортизация	10	
4	Валовая прибыль	120	п.1-п.2
5	Управленческие расходы	85	
6	Коммерческие расходы	5	
7	ЕВИТ=Операционная прибыль	30	п.4-п.5-п.6
8	Проценты к уплате	2	
9	Проценты к получению	1	
10	Прибыль до налогообложения	29	п.7-п.8+п.9
11	ЕВИТДА =ЕВИТ + Амортизация	40	п.7+п.3
12	НОРАТ = ЕВИТ*(1-Т) при Т=0,2	24	п.7*(1-0,2)
13	Чистая прибыль при Т=0,2	23,2	п.10*(1-0,2)



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Денежные потоки **от** **деятельности**

Денежный поток от финансовой деятельности

CFF (Cash from financing activities)

CFF = Поток от эмиссии акций - Выкуп акций + Новые займы - Погашения займов - Выплаты дивидендов (упрощенно)

Денежный поток от инвестиционной деятельности

CFI (Cash from investing activities)

CFI = Поток от продажи финансовых активов и ОС - Инвестиции в ОС - Покупка финансовых активов (упрощенно)

Денежный поток от операционной деятельности

CFO (Cash from operating activities)

CFO = чистый денежный поток **от операций** после уплаты налогов и процентов = Чистая прибыль + Амортизация - Изменение оборотного капитала (упрощенно)

Взаимосвязанные активы это активы (материальные и нематериальные), участвующие в формировании денежного потока



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Денежные потоки от деятельности

(вариант для запоминания)

CFF = (Поток от эмиссии акций - Выкуп акций) + (Получение займов - Погашения займов) - Выплаты дивидендов

CFI = Поток от продажи финансовых активов и ОС - Покупка финансовых активов и ОС

CFO = (ЕВИТ-%)*(1-Т) + Амортизация - Изменение оборотного капитала

Денежные потоки на капитал по глоссарию

Денежный поток на инвестированный капитал

Free cash flows to firm (FCFF)

$FCFF = EBIT * (1 - \text{Налоговая ставка}) + \text{Амортизация} - \text{Капитальные затраты} - \text{Изменение неденежного оборотного капитала}$

$FCFF = CFO - \text{Капитальные затраты} + \text{Расходы на выплату процентов} * (1 - \text{налоговая ставка})$

Денежный поток на собственный капитал

Free cash flows to equity (FCFE)

$FCFE = \text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация} - \text{Капитальные затраты} - \text{Изменение неденежного оборотного капитала} + (\text{Новый долг} - \text{Погашение долга})$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Денежные потоки на капитал (из FCFF в FCFE и наоборот)

FCFF = EBIT*(1-T) + Амортизация - Кап затраты - Изменение ОК

FCFE = (EBIT-%)*(1-T) + Амортизация - Кап затраты - Изменение ОК +
(Новый долг – Погашение долга)

FCFF = FCFE + Расходы на выплату процентов*(1-T) – (Новый долг – Погашение долга)

FCFE = FCFF – Расходы на выплату процентов*(1-T) + (Новый долг – Погашение долга)



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Денежные потоки на капитал (вариант для запоминания)

Денежный поток на инвестированный капитал

$FCFF = EBIT \cdot (1-T) + \text{Амортизация} - \text{Кап затраты} - \text{Изменение ОК}$

$FCFF = CFO - \text{Кап затраты} + \text{Расходы на выплату процентов} \cdot (1-T)$

$FCFF = FCFE + \text{Расходы на выплату процентов} \cdot (1-T) - (\text{Новый долг} - \text{Погашение долга})$

Денежный поток на собственный капитал

$FCFE = (EBIT - \%)(1-T) + \text{Амортизация} - \text{Кап затраты} - \text{Изменение ОК} +$
(Новый долг – Погашение долга)

$FCFE = FCFF - \text{Расходы на выплату процентов} \cdot (1-T) + (\text{Новый долг} - \text{Погашение долга})$

Изменение ОК = ОК конец – ОК начало

Собственный оборотный капитал (СОК) = ДЗ + Запасы - КЗ



Нематериальные активы

Лицензиар	Сторона, передающая в соответствии с лицензионным соглашением лицензиату право на использование объекта лицензии
Лицензиат	Сторона в лицензионном договоре, приобретающая у собственника изобретения, патента, производственных и коммерческих знаний (лицензиара) лицензию на право их использования



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Нематериальные активы

Метод преимущества в себестоимости	Основан на анализе величины экономии на затратах в результате использования НМА
Метод избыточных прибылей	Избыточные прибыли предприятию приносят неотраженные на балансе нематериальные активы, обеспечивающие доходность выше среднеотраслевого уровня
Метод стоимости замещения (НМА)	Учет затрат на создание НМА по стоимости замещения
Метод восстановительной стоимости (НМА)	Учет затрат на создание НМА по стоимости воспроизводства
Коэффициент оттока клиентской базы	Коэффициент выбытия Churn rate Доля клиентов, выходящих из состава клиентской базы за период (к общему количеству клиентов на начало периода)



Дисконтирование и капитализация

Метод дисконтированных денежных потоков

Стоимость = Сумма **текущих стоимостей** денежных потоков прогнозного периода + текущая стоимость **терминальной стоимости**

Модель Гордона используется для оценки фирмы, которая находится в устойчивом состоянии. Расчет стоимости основан на капитализации дохода **в последний год прогнозного периода или в первый год постпрогнозного периода**. Как правило, соблюдается равенство величины капиталовложений и амортизации при построении денежного потока

Стоимость инвестированного капитала (EV) = Стоимость собственного капитала (E) + Чистый долг (Net Debt)

Чистый долг = Долгосрочные и краткосрочные обязательства - Денежные средства и их эквиваленты = Debt (D) – денежные средства и их эквиваленты



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

ЗАДАЧИ

Доходный подход



Задача 4.2.2.30.



Найти текущую стоимость терминальной стоимости компании. Дата оценки - 01.01.2018 г. Прогнозный период 2 года. Мультипликатор $EV/EBITDA$ на 01.01.2018 составляет 8 (на 01.01.2019 г. - 11; на 01.01.2020 г. - 10). В 2018 году показатели составляли: выручка 100; себестоимость с учётом амортизации 70; амортизация 15; управленческие расходы 10; выплаченные проценты 5. Далее все показатели растут в соответствии с темпом инфляции 5%. Ставка дисконтирования 10%, дисконтировать на конец периода. Варианты ответа:

- 278
- 304
- 340
- 280



Задача 4.2.2.30.



Найти текущую стоимость терминальной стоимости компании. Дата оценки - 01.01.2018 г. Прогнозный период 2 года. Мультипликатор EV/EBITDA на 01.01.2018 составляет 8 (на 01.01.2019 г. - 11; на 01.01.2020 г. - 10). В 2018 году показатели составляли: выручка 100; себестоимость с учётом амортизации 70; амортизация 15; управленческие расходы 10; выплаченные проценты 5. Далее все показатели растут в соответствии с темпом инфляции 5%. Ставка дисконтирования 10%, дисконтировать на конец периода.

Вариант 1

$$EBITDA_{01.01.2020} = (100 - 70 + 15 - 10) * 1,05 = 36,75$$

$$TV = 36,75 / 0,1 = 368$$

$$PV(TV) = 368 / (1 + 0,1)^2 = 304$$

Вариант 2

$$EBITDA_{01.01.2020} = (100 - 70 + 15 - 10) * 1,05 = 36,75$$

$$TV = 36,75 * 10 = 368$$

$$PV(TV) = 368 / (1 + 0,1)^2 = 304$$



Задача 4.2.2.32.



Рассчитайте стоимость акций на 31.12.2016, исходя из следующих данных. Свободный денежный поток в расчете на одну акцию в 2016 году в номинальном выражении: 120 руб., в 2017 году: 135 руб. (в реальном выражении в 2016 году: 115 руб., 2017 году: 126 руб.). Терминальная стоимость акции в номинальном выражении на конец 2017 г.: 1720 руб. (в реальном выражении: 1409 руб.). Терминальная стоимость рассчитана на основе номинального досрочного темпа в размере 5% в год, следующий за 2017 годом. Ставка дисконтирования в реальном выражении равна 16%. Денежные потоки поступают в конце периода.

Варианты ответа:

1599 1438 1331 1323 1240 1141



Задача 4.2.2.32.



Рассчитайте стоимость акций на 31.12.2016, исходя из следующих данных. Свободный денежный поток в расчете на одну акцию в 2016 году ~~в номинальном выражении: 120 руб., в 2017 году: 135 руб.~~ (в реальном выражении в 2016 году: 115 руб., 2017 году: 126 руб.). Терминальная стоимость акции ~~в номинальном выражении на конец 2017 г.: 1720 руб.~~ (в реальном выражении: 1409 руб.). Терминальная стоимость рассчитана на основе номинального досрочного темпа в размере 5% в год, следующий за 2017 годом. Ставка дисконтирования **в реальном выражении равна 16%**. Денежные потоки поступают в конце периода.

Варианты ответа:

1599 1438 1331 **1323** 1240 1141

$$126 / (1 + 0,16) + 1409 / (1 + 0,16) = 1323$$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.2.3

4.2.2.3. Рассчитать EBITDA первого прогнозного периода. Выручка от реализации продукции 500. Себестоимость реализованной продукции без учета амортизации (350). Управленческие расходы (100). Доход от реализации основных средств 30. Амортизация (34). Расходы на обслуживание долга (10). Дополнительно менеджмент компании уточнил: выручка включает 50 млн руб. реализации продукции сервисного подразделения, которое продано на дату оценки. Рентабельность деятельности не отличалась от остальной компании. Управленческие расходы включают в себя 5 млн руб. расходов на судебный иск по нарушению авторских прав по патенту компании. Компания не предвидит в будущем дополнительных расходов по данному иску. Продажа сервисного подразделения не повлияла на данный вид расходов. Доход от реализации ОС был получен по активу с остаточным сроком службы 5 лет, остаточной балансовой стоимостью 20 млн. руб. Инфляция составит 5%.



ЕВИТА = Выручка - Себестоимость - Коммерческие и управленческие расходы + Амортизация

	Ретро	Корректировка	Прогноз
Выручка	500	-50 (выручка проданного подразделения)	450=500-50
С/с без амортизации	350	0,7 = 350/500	315=450*0,7
Амортизация	34	доля в себестоимости 0,097 = 34/350	30,6=0,097*315
Управленческие расходы	100	-5 (нетипичные)	95=100-5
ЕВИТ			9,4 = 450-(315+30,6) - 95
ЕВИТДА			40=9,4+30,6
инфляция			1,05
ЕВИТДА с учетом инфляции			42=40*1,05

Доход от реализации основного средства не учитываем, т.к. он входит в «Прочие доходы»



Задача 4.2.2.12

4.2.2.12. Даны: выручка - 400, себестоимость 280, управленческие расходы 95, амортизация 25, еще куча лишних данных. Инфляция 5%. В предпрогнозном году был продан филиал. Выручка филиала (входила в совокупную выручку) была 40, но его рентабельность по EBITDA отличалась от рентабельности всей компании и составляла 14%. Управленческие расходы также включали судебные издержки в размере 4, которые в будущем не планируются. Найти **рентабельность по EBITDA в первом прогнозном году (все данные даны для предпрогнозного года).**



Задача 4.2.2.12

4.2.2.12. Даны: выручка - 400, себестоимость 280, управленческие расходы 95, амортизация 25, еще куча лишних данных. Инфляция 5%. В предпрогнозном году был продан филиал. Выручка филиала (входила в совокупную выручку) была 40, но его рентабельность по EBITDA отличалась от рентабельности всей компании и составляла 14%. Управленческие расходы также включали судебные издержки в размере 4, которые в будущем не планируются. Найти **рентабельность по EBITDA в первом прогнозном году** (все данные даны для предпрогнозного года).

Решение:

Что ищем?

Рентабельность по EBITDA = EBITDA / Выручка

Шаг 1 – нормализация, определение EBITDA

Шаг 2 – исключение филиала

Рентабельность филиала по EBITDA=14%, Выручка 40, тогда

$EBITDA = 40 * 0,14 = 5,6$



ЕВИТА = Выручка - Себестоимость - Коммерческие и управленческие расходы + Амортизация

	Исходные	Корректировка	Нормализ
Выручка	400		400
Себестоимость с Амортизацией	280		280
в т.ч. Амортизация	25		25
УР	95	-4 (нетипичные)	91=95-4
ЕВИТ	25		29
ЕВИТДА =ЕВИТ+Амортизация	50		54
ЕВИТДА филиала (расчет)			5,6
ЕВИТДА без филиала			48,4 = 54 - 5,6
Выручка без филиала			360 = 400-40
Рентабельность по ЕВИТДА			0,134 = 48,4/360
Рентабельность по ЕВИТДА с учетом инфляции 5%	(48,4 * 1,05) / (360 * 1,05) = 1,134		

Рентабельность по ЕВИТДА = ЕВИТДА / Выручка



Задача 4.2.2.27

4.2.2.27. Найти **текущую стоимость терминальной стоимости**, определенной методом предполагаемых продаж. Мультипликатор **EV/EBITDA** на 01.01.2018 равен 5, на 01.01.2019 - 7, на 01.01.2020 - 10. **Дата оценки 01.01.2018**, период прогнозирования 2 года, ставка дисконтирования 15%, дисконтировать на конец периода. Инфляция 5%.

На 2018 год:

- выручка 110
- себестоимость с учетом амортизации 70
- управленческие расходы 15
- амортизация 10

Решение:

Задача 4.2.2.27

4.2.2.27. Найти **текущую стоимость терминальной стоимости**, определенной методом предполагаемых продаж. Мультипликатор **EV/EBITDA** на 01.01.2018 равен 5, на 01.01.2019 - 7, на 01.01.2020 - 10. **Дата оценки 01.01.2018**, период прогнозирования 2 года, ставка дисконтирования 15%, дисконтировать на конец периода. Инфляция 5%.
На 2018 год:

- выручка 110
- себестоимость с учетом амортизации 70
- управленческие расходы 15
- амортизация 10

Решение:

	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
Выручка		110	
Себестоимость с учетом амортизации		70	
Управленческие расходы		15	
Амортизация		10	
EBITDA = Выручка – СС – УР + А	33,3=35/1,05	35	36,7=35*1,05
EV/EBITDA по условиям задачи	5	7	10
EV = TC = 36,7*10			367,5
ФД			0,7561=1/1,15^2
Текущая стоимость TC = 367,5*0,7561	277,9		



Задача 4.2.2.15

4.2.2.15. Рассчитайте **свободный денежный поток на собственный капитал**, используя следующие данные:

Показатель	Значение
Выручка	1100 млн руб.
Количество единиц проданной продукции	150 ед.
Рентабельность операционной прибыли по EBIT	25%
Амортизация	110 млн руб.
Капитальные вложения	115 млн руб.
Чистый оборотный капитал на начало периода	140 млн руб.
Чистый оборотный капитал на конец периода	155 млн руб.
Заемные средства на начало периода	130 млн руб.
Заемные средства на конец периода	140 млн руб.
Уплаченные проценты по долгу	40 млн руб.
Ставка налога на прибыль	20%



Задача 4.2.2.15

4.2.2.15. Рассчитайте **свободный денежный поток на собственный капитал**, используя следующие данные:

Показатель	Значение
Выручка	1100 млн руб.
Количество единиц проданной продукции	150 ед.
Рентабельность операционной прибыли по EBIT	25%
Амортизация	110 млн руб.
Капитальные вложения	115 млн руб.
Чистый оборотный капитал на начало периода	140 млн руб.
Чистый оборотный капитал на конец периода	155 млн руб.
Заемные средства на начало периода	130 млн руб.
Заемные средства на конец периода	140 млн руб.
Уплаченные проценты по долгу	40 млн руб.
Ставка налога на прибыль	20%

$FCFE = (EBIT - \%)(1 - T) + \text{Амортизация} - \text{Кап затраты} - \text{Изменение ОК} + (\text{Новый долг} - \text{Погашение долга})$

$EBIT / \text{Выручка} = 0,25$, тогда $EBIT = 1100 * 0,25 = 275$ млн.руб.

Показатель	Значение
Чистый оборотный капитал на начало периода	140 млн руб.
Чистый оборотный капитал на конец периода	155 млн руб.
Изменение ОК = Конец-Начало	155-140 = 15
Заемные средства на конец периода	140 млн руб.
Заемные средства на начало периода	130 млн руб.
(Новый долг-Погашение долга) = Конец-Начало	140-130 = 10
Уплаченные проценты по долгу	40 млн руб.
Ставка налога на прибыль	20%

$FCFE = (EBIT - \%)(1 - T) + \text{Амортизация} - \text{Кап затраты} - \text{Изменение ОК} + (\text{Новый долг} - \text{Погашение долга})$

$$FCFE = (275 - 40) * (1 - 0,2) + 110 - 115 - 15 + 10 = 178$$

Задача 4.2.2.16

4.2.2.16. Рассчитайте свободный денежный поток на инвестированный капитал (FCFF) за 2016 год, используя следующие данные:

Денежный поток на собственный капитал (**FCFE**) = 1 000 млн руб.

Процентные выплаты = 100 млн руб.

Ставка налога на прибыль = 35%

Дебиторская задолженность на 31.12.2015 г. 200 млн руб., на 31.12.2016 г. 390 млн руб.

Кредиторская задолженность на 31.12.2015 г. 600 млн руб., на 31.12.2016 г. 400 млн руб.

Запасы на 31.12.2015 г. 150 млн руб., на 31.12.2016 г. 250 млн руб.

Долг на 31.12.2015 г. 550 млн руб., на 31.12.2016 г. 750 млн руб.

Решение:

Задача 4.2.2.16

4.2.2.16. Рассчитайте свободный денежный поток на инвестированный капитал (FCFF) за 2016 год, используя следующие данные:

Денежный поток на собственный капитал (**FCFE**) = 1 000 млн руб.

Процентные выплаты = 100 млн руб.

Ставка налога на прибыль = 35%

Дебиторская задолженность на 31.12.2015 г. 200 млн руб., на 31.12.2016 г. 390 млн руб.

Кредиторская задолженность на 31.12.2015 г. 600 млн руб., на 31.12.2016 г. 400 млн руб.

Запасы на 31.12.2015 г. 150 млн руб., на 31.12.2016 г. 250 млн руб.

Долг на 31.12.2015 г. 550 млн руб., на 31.12.2016 г. 750 млн руб.

Решение:

$$\text{FCFF} = \text{FCFE} + \text{Расходы на выплату процентов} \cdot (1 - T) - (\text{Новый долг} - \text{Погашение долга}) = 1000 + 100 \cdot (1 - 0,35) - (750 - 550) = \mathbf{865}$$



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.2.18

4.2.2.18. Рассчитать рыночную стоимость собственного капитала, если известно: Выручка 80, EBIT 40, налог на прибыль 20%, изменение СОК 6, амортизация 15, WACC 13%. Темп роста компании стабилен и равен 5%. Рыночная стоимость долга 25. Все данные – для первого года после даты оценки.

Решение:



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.2.18

4.2.2.18. Рассчитать рыночную стоимость собственного капитала, если известно: Выручка 80, EBIT 40, налог на прибыль 20%, изменение СОК 6, амортизация 15, WACC 13%. Темп роста компании стабилен и равен 5%. Рыночная стоимость долга 25. Все данные – для первого года после даты оценки.

Решение:

$$P (FCFE) = EV (FCFF) - \text{Долг}$$

$$EV (FCFF) = FCFF / \text{Ставка капитализации}$$

$$\text{Ставка капитализации} = \text{Ставка дисконтирования} - \text{Темп роста}$$

$$FCFF = EBIT * (1 - T) + \text{Амортизация} - \text{Кап затраты} - \text{Изменение ОК}$$

$$FCFF = 40 * (1 - 0,2) + 15 - 15 - 6 = 26$$

$$EV = 26 / (0,13 - 0,05) = 325, \text{ тогда } P = 325 - 25 = \mathbf{300}$$

В этой задаче надо догадаться, что Амортизация = Кап. Вложения!!!



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

ЗАДАЧИ

Сравнительный подход



Задача 4.2.3.16.



Определить мультипликатор EV/EBITDA компании с учетом нормализации прибыли. Стоимость 1 акции компании 84 руб. В отчетном году: выручка в составила 118 руб. на одну акцию, в 1 квартале произошел убыток из-за списания запасов 12 руб. на акцию, оплачены ежегодные услуги аудиторов на 8 руб. на акцию, в 3 квартале адвокаты выиграли спор, приведший к увеличению прибыли на 24 рубля на акцию, по итогам года был начислен убыток из-за переоценки основных средств 10 руб. на акцию. Рентабельность EBIT 0,24. Амортизация 10 руб. на акцию.

Варианты ответов:

- 2,1
- 2,2
- 2,3
- 3,0
- 3,2



Задача 4.2.3.16.



Определить мультипликатор EV/EBITDA компании с учетом нормализации прибыли. Стоимость 1 акции компании 84 руб. В отчетном году: выручка в составила 118 руб. на одну акцию, в 1 квартале произошел убыток из-за списания запасов 12 руб. на акцию, оплачены ежегодные услуги аудиторов на 8 руб. на акцию, в 3 квартале адвокаты выиграли спор, приведший к увеличению прибыли на 24 рубля на акцию, по итогам года был начислен убыток из-за переоценки основных средств 10 руб. на акцию. Рентабельность EBIT 0,24.

Амортиз ^{EV}	84	
Выручка	118	
EBIT	28,32	= 118*0,24
EBIT корр	26,32	=28,32+12-24+10
EBITA	36,32	= 26,32+10
EV/EBITA	2,312775	= 84/36,32



Задача 4.2.3.1

4.2.3.1. Некто оценивает стоимость собственного капитала компании А для стратегического инвестора. Для учета риска частной компании этот самый некто применяет скидку 30% к рыночной капитализации по торгуемым компаниям. Исходные данные для расчета: рыночная стоимость долга 2,6 млн.руб.; EBITDA нормализованная 27,1 млн.руб.; мультипликатор «инвестированный капитал / EBITDA» равен 9. Оценить стоимость собственного капитала компании.



Задача 4.2.3.1

4.2.3.1. Некто оценивает стоимость собственного капитала компании А для стратегического инвестора. Для учета риска частной компании этот самый некто применяет скидку 30% к рыночной капитализации по торгуемым компаниям. Исходные данные для расчета: рыночная стоимость долга 2,6 млн.руб.; EBITDA нормализованная 27,1 млн.руб.; мультипликатор «инвестированный капитал / EBITDA» равен 9. Оценить стоимость собственного капитала компании.

Решение:

Нужно найти E (собственный капитал) со скидкой 30%
 $EV / EBITDA = 9$, $EBITDA = 27,1$, тогда $EV = 27,1 * 9 = 243,9$ млн.р.

$EV = D + E$, и $D = 2,6$

$E = 243,9 - 2,6 = 241,3$

Не забыть скидку 30%

E со скидкой = $241,3 * (1 - 0,3) = 168,91$ млн.руб



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.3.2

4.2.3.2. Чистая прибыль на одну акцию (EPS) оцениваемой компании за 2016 г. составила 37 руб. Рыночная стоимость акции компании на 31.12.2016 г. составила 700 руб. В 3 квартале 2016 г. компания получила убыток от списания сырья и материалов в размере 20 руб. на акцию, а также непредвиденный убыток в размере 12 руб. на акцию. В 4 квартале компания получила доход от изменения в учетной политике расчета метода амортизации нематериальных активов в размере 17 руб. на акцию. Рассчитайте мультипликатор P/E с учетом нормализации прибыли.



Задача 4.2.3.2

4.2.3.2. Чистая прибыль на одну акцию (EPS) оцениваемой компании за 2016 г. составила 37 руб. Рыночная стоимость акции компании на 31.12.2016 г. составила 700 руб. В 3 квартале 2016 г. компания получила убыток от списания сырья и материалов в размере 20 руб. на акцию, а также непредвиденный убыток в размере 12 руб. на акцию. В 4 квартале компания получила доход от изменения в учетной политике расчета метода амортизации нематериальных активов в размере 17 руб. на акцию. Рассчитайте мультипликатор P/E с учетом нормализации прибыли.

Решение:

P/E надо найти. P акции = 700

E для акции = EPS = 37

Нормализация – исключение нетипичных доходов и расходов

E норм = 37 + 20 + 12 - 17 = 52

P/E=700/52=13,5



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.3.3

4.2.3.3. Определите рыночную стоимость одной акции ЗАО "Рога и копыта" (мясное животноводство, мясопереработка, комбикорма) в рамках сравнительного подхода на основе информации о компаниях-аналогах: Аналог 1. ПАО "Свинина": **Цена акции** 110 руб., количество акций 115 млн. шт., **чистая прибыль** 7475 млн руб. Аналог 2. ПАО "Говядина": Цена акции 170 руб., количество акций 100 млн. шт., чистая прибыль 8400 млн руб. Данные по ЗАО "Рога и копыта": количество акций **80 млн. шт.**, чистая прибыль 5600 млн руб., EBITDA 60000 млн руб.

Решение:

$P/E = \text{Цена акции} / \text{чистая прибыль}$



	ЗАО РиК	A1	A2
Цена акции, руб.		110	170
Кол-во акций (млн.шт)	80	115	100
Чистая прибыль (E), млн. руб.	5600	7475	8400
Рын.стоимость собств.капитала (P) = Цена акции x Кол-во акций, млн.руб.		12650	17000
Мультипликатор P/E		1,69	2,02
Ркомпании = M x Eкомпании, млн.руб.		9 476,92	11 333,33
Цена 1 акции компании = Ркомп / Кол-во акций компании		118,46	141,67
Среднее значение		130	



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.3.4

4.2.3.4. Определите итоговую корректировку для оценки 10% пакета акций, если известны данные по рыночной стоимости 100 % пакета акций, корректировки на ликвидность 20% и премии на контроль 40 %.



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.3.4

4.2.3.4. Определите итоговую корректировку для оценки 10% пакета акций, если известны данные по рыночной стоимости 100 % пакета акций, корректировки на ликвидность 20% и премии на контроль 40 %.

Решение:

Скидка на неконтрольный характер

$$\text{DLOC} = 1 - (1 / (1 + \text{Премия за контроль})) = 1 - 1/1,4 = 0,2857$$

$$100 \times (1 - 0,2) \times (1 - 0,2857) - 100 = 57,14 - 100 = - 42,86 \%$$

Задача 4.2.3.5

4.2.3.5. Определить рыночную стоимость компании А, для которой компания Б, недавно проданная за 270 000 тыс. рублей является аналогом. При расчете рыночной стоимости капитала компании А удельный вес стоимости, рассчитанной по мультипликатору P/E (Цена / **Чистая прибыль**) = 0,7, а удельный вес стоимости по мультипликатору P/FCFE (Цена/**Денежный поток на собственный капитал**) = 0,3. Имеются следующие данные:

Показатель, тыс. руб.	Компания А	Компания Б
Выручка	100 000	80 000
Затраты на производство и реализацию (без амортизационных отчислений)	55 000	30 000
Амортизационные отчисления	15 000	10 000
Проценты за кредит	3 000	7 000
Уплаченные налоги	2 000	2 000

№	Показатель, тыс. руб.	Компания	
		А	Б
1	Выручка	100 000	80 000
2	Затраты на производство и реализацию (без амортизационных отчислений)	55 000	30 000
3	Амортизационные отчисления	15 000	10 000
4	Проценты за кредит	3 000	7 000
5	Уплаченные налоги	2 000	2 000
6	Чистая прибыль п.1-п.2-п.3-п.4-п.5	25 000	31 000
7	FCFE = Чистая прибыль + Амортизация – Капитальные затраты – Изменение неденежного оборотного капитала + (Новый долг – Погашение долга) п.6+п.3	40 000	41 000
8	P/E, где P = Цена за компанию = 270 000 т. р. E = п.6 = 31 000 т.р.		8,71
9	P/FCFE, где FCFE = 41 000 т.р.		6,59
10	Pкомп (P/E) п.8 * п.6 (А) = 8,71*25 000	217 742	
11	P комп(P/FCFE) п.9 * п.7 (А) = 6,59*40 000	263 415	
12	P комп = п.10 * 0,7 + п.11 * 0,3	231 444	



Задача 4.2.3.9

4.2.3.9. **80%** акций завода по производству цемента (без премий) было приобретено в начале 2017 г. за 2,6 млрд руб. Посчитайте **среднюю цену реализации 1 т цемента** заводом по итогам 2016 г., при следующих условиях:

- 1) чистый долг завода составляет 3 млрд руб.;
- 2) сделка была осуществлена с мультипликатором **EV/Выручка** равным 2,5 (считается постоянным для отрасли в 2015-2016 гг);
- 3) объемы реализации в отчетном году снизились на 20% относительно эталонного 2015 г., когда завод впервые в истории продал 1,25 млн тонн цемента.



Задача 4.2.3.9

4.2.3.9. **80%** акций завода по производству цемента (без премий) было приобретено в начале 2017 г. за 2,6 млрд руб. Посчитайте **среднюю цену реализации 1 т цемента** заводом по итогам 2016 г., при следующих условиях:

- 1) чистый долг завода составляет 3 млрд руб.;
- 2) сделка была осуществлена с мультипликатором **EV/Выручка** равным 2,5 (считается постоянным для отрасли в 2015-2016 гг);
- 3) объемы реализации в отчетном году снизились на 20% относительно эталонного 2015 г., когда завод впервые в истории продал 1,25 млн тонн цемента.

Решение:

Цена всего завода = $2,6 / 0,8 = 3,25$ млрд.руб.

$EV = \text{Mcap} + \text{NetDebt} = 3,25 + 3 = 6,25$ млрд.руб.

Выручка 2015 = $EV / \text{Мультипликатор} = 6,25 / 2,5 = 2,5$ млрд.руб.

V реализации 2016 = V реализации 2015 * 0,8 = 1 млн. тонн

Цена 1 тонны = $2,5 / 1 = 2,5$ тыс.руб.



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

ЗАДАЧИ НМА



Задача 4.2.5.16.



Компания владеет патентом, с использованием которого достигает объема производства продукции 320 тыс. шт. в год. В 2017 г. максимально возможный спрос на продукцию на рынке составил 400 тыс. шт. Цена единицы продукции в 2017 г. 240 руб./шт. Себестоимость производства — 180 руб./шт. Затраты на регистрацию патента 70 тыс. руб. Налог на прибыль 20%. Ставка роялти для аналогичных нематериальных активов на рынке 4% от чистой прибыли. Определить стоимость патента по состоянию на 31.12.17 г., если известно, что номинальная средневзвешенная стоимость инвестированного капитала для предприятия 12%, реальная средневзвешенная стоимость инвестированного капитала для предприятия 8%, надбавка к средневзвешенной стоимости инвестированного капитала для нематериальных активов — 2% в номинальном выражении. Срок жизни для патента — 2 года.

- 1264 тыс. руб.
- 1137 тыс. руб.
- 1067 тыс. руб.
- 997 тыс. руб.
- 942 тыс. руб.



Задача 4.2.5.16.



инфляция	[[$(1+R_{nom})/(1+R_{real})$] - 1 = $(1+0,12)/(1+0,08)$ - 1 = 3,7%			
кол-во	320 000	320 000		
цена	249	258		
себестоимость за ед	187	194		
чистая прибыль за ед	62	65		
чистая прибыль до НП	19 910 400	20 647 085		
чистая прибыль	15 928 320	16 517 668		
роялти		4%		4%
роялти	637 133	660 707		
СД	0,14	= 0,12+0,02		
ФД	0,8772	0,7695		
ДДП	558 888	508 392		
ДДП сумма	1 067 281			
Затраты	- 70 000			
Рыночная стоимость	997 281			



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.5.3

4.2.5.3. Задача на коэффициент оттока клиентской базы. Какой срок жизни НМА (клиентской базы), если каждый год имеет место отток 25% от количества на начало периода? Актив прекращает свое существование, когда количество клиентов становится меньше 20% от первоначального.



Задача 4.2.5.3

4.2.5.3. Задача на коэффициент оттока клиентской базы. Какой срок жизни НМА (клиентской базы), если каждый год имеет место отток 25% от количества на начало периода? Актив прекращает свое существование, когда количество клиентов становится меньше 20% от первоначального.

Решение:

$$100 \% * 0,75 * 0,75 * 0,75 \dots = 20\%$$

$$100\% * 0,75^n = 20\%$$

$$0,75^n = 0,2$$

$$n * \ln (0,75) = \ln (0,2)$$

$$n = \ln (0,2) / \ln (0,75) = \mathbf{5,59}$$



Задача 4.2.5.6

4.2.5.6. Оценить стоимость патента при следующих входных данных: ставка роялти по аналогичным патентам 5%; роялти выплачиваются в конце года; потенциальная выручка от производства продукции с использованием патента 100 ед.; инфляция 10%/год; ставка дисконтирования реальная 10%; оставшийся срок службы патента 3 года.



Задача 4.2.5.6

4.2.5.6. Оценить стоимость патента при следующих входных данных: ставка роялти по аналогичным патентам 5%; роялти выплачиваются в конце года; потенциальная выручка от производства продукции с использованием патента 100 ед.; инфляция 10%/год; ставка дисконтирования реальная 10%; оставшийся срок службы патента 3 года.

Решение:

$$PC = 120 * 1,3 * 12 * 5 = 9360$$



Задача 4.2.5.6

4.2.5.6. Оценить стоимость патента при следующих входных данных: ставка роялти по аналогичным патентам 5%; роялти выплачиваются в конце года; потенциальная выручка от производства продукции с использованием патента 100 ед.; инфляция 10% в год; ставка дисконтирования реальная 10%; оставшийся срок службы патента 3 года.



Задача 4.2.5.6

4.2.5.6. Оценить стоимость патента при следующих входных данных: ставка роялти по аналогичным патентам 5%; роялти выплачиваются в конце года; потенциальная выручка от производства продукции с использованием патента 100 ед.; инфляция 10% в год; ставка дисконтирования реальная 10%; оставшийся срок службы патента 3 года.

Решение:

Ставка реальная – тогда инфляцию не учитываем!!

Доход от НМА = $100 * 0,05 = 5$

Дисконтированный доход = PV, PMT = 5, N=3 года, $i = 10\%$

Период	1	2	3
Доход	5	5	5
Ставка дисконтирования	0,1	0,1	0,1
ФД	$1/1,1$	$1/1,1^2$	$1/1,1^3$
CF	4,545	4,132	3,757
РС патента	12,4		



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Задача 4.2.5.7

4.2.5.7. Оценить стоимость нематериальных активов компании методом избыточных прибылей, используя следующие данные:

Рыночная стоимость активов, 50 000 руб.

Среднерыночная рентабельность активов, 10%

Фактическая чистая прибыль, 20 000 руб.

Ставка капитализации 20%



Задача 4.2.5.7

4.2.5.7. Оценить стоимость нематериальных активов компании методом избыточных прибылей, используя следующие данные:

Рыночная стоимость активов, 50 000 руб.

Среднерыночная рентабельность активов, 10%

Фактическая чистая прибыль, 20 000 руб.

Ставка капитализации 20%

Решение:

Рентабельность активов = Чистая прибыль / Стоимость активов

Чистая прибыль среднерыночная = 50 000 * 0,1 = 5000

Избыточная прибыль = 20 000 – 5 000 = 15 000

РС НМА = 15 000 / 0,2 = 75 000



Задача 4.2.5.1

4.2.5.1. Предприятие владеет патентом на изобретение, которое применяется для производства изделия. Затраты на производство изделий без использования изобретения составляют 65 ед./шт., 55% из которых представляют собой затраты труда. Предприятие продает 115 000 изделий в год. Экономия за счет изобретения на используемых материалах составляет 27 ед./шт., экономия затрат труда составляет 25% от затрат на труд. Экономия может быть получена ежегодно в течение 5 лет (что соответствует сроку жизни патента). Все цены указаны в ценах первого прогнозного года. Темп роста затрат составляет 5% в год. Ставка дисконтирования составляет 9%. Определить стоимость патента на изобретение. Дисконтирование проводить на конец периода.



Задача 4.2.5.1

4.2.5.1. Предприятие владеет патентом на изобретение, которое применяется для производства изделия. Затраты на производство изделий без использования изобретения составляют 65 ед./шт., 55% из которых представляют собой затраты труда. Предприятие продает 115 000 изделий в год. Экономия за счет изобретения на используемых материалах составляет 27 ед./шт., экономия затрат труда составляет 25% от затрат на труд. Экономия может быть получена ежегодно в течение 5 лет (что соответствует сроку жизни патента). Все цены указаны в ценах первого прогнозного года. Темп роста затрат составляет 5% в год. Ставка дисконтирования составляет 9%. Определить стоимость патента на изобретение. Дисконтирование проводить на конец периода.

Решение:

Экономия на материалах = 27

Экономия на труде = $65 \cdot 0,55 \cdot 0,25 = 8,9375$

Экономия на 1 изделии всего = 35,9375



	1	2	3	4	5
Экономия затрат на 1 изд	35,9	37,7	39,6	41,6	43,7
Экономия затрат 115 000 изд	4 132 813	4 339 453	4 556 426	4 784 247	5 023 459
ФД	0,917	0,842	0,772	0,708	0,650
СФ	3 791 571	3 652 431	3 518 397	3 389 281	3 264 904
РС патента (115000 изд)	17 616 584				



РОССИЙСКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

Желаю удачи и спасибо за внимание!

