

МЕЖГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ  
ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«БЕЛОРУССКО-РОССИЙСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Кафедра «Финансы и бухгалтерский учет»

# ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

*Методические рекомендации к практическим занятиям  
для студентов направления подготовки  
38.04.08 «Финансы и кредит»  
дневной и заочной форм обучения*



Могилев 2022

УДК 336.64  
ББК 65.290-2  
О93

Рекомендовано к изданию  
учебно-методическим отделом  
Белорусско-Российского университета

Одобрено кафедрой «Финансы и бухгалтерский учет» «25» октября 2022 г.,  
протокол № 3

Составители: канд. экон. наук, доц. М. С. Александрёнок;  
ст. преподаватель Т. В. Сидорова

Рецензент канд. экон. наук, доц. Л. В. Наркевич

В методических рекомендациях приведены вопросы для обсуждения,  
задачи, темы рефератов, позволяющие сформировать у студентов практические  
навыки проведения оценки стоимости компании.

Учебно-методическое издание

## ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

Ответственный за выпуск	М. С. Александрёнок
Корректор	А. А. Подошевка
Компьютерная верстка	Е. В. Ковалевская

Подписано в печать . Формат 60×84/16. Бумага офсетная. Гарнитура Таймс.  
Печать трафаретная. Усл. печ. л. . Уч.-изд. л. . Тираж 21 экз. Заказ №

Издатель и полиграфическое исполнение:  
Межгосударственное образовательное учреждение высшего образования  
«Белорусско-Российский университет».  
Свидетельство о государственной регистрации издателя,  
изготовителя, распространителя печатных изданий  
№ 1/156 от 07.03.2019.  
Пр-т Мира, 43, 212022, г. Могилев

© Белорусско-Российский  
университет, 2022

## Содержание

1	Методология и нормативное обеспечение оценочной деятельности.....	4
2	Методы оценки затратного подхода.....	8
3	Доходный подход в оценке бизнеса.....	10
4	Оценка бизнеса на основе рыночных сравнений.....	15
	Список литературы.....	18

# **1 Методология и нормативное обеспечение оценочной деятельности**

*Цель* – изучить содержание, нормативное обеспечение и методологию оценочной деятельности компании (бизнеса).

## ***Вопросы для обсуждения***

- 1 Необходимость оценочной деятельности в рыночной экономике.
- 2 Цели и задачи оценки стоимости компании.
- 3 Основные понятия оценки стоимости компании и их соотношение.
- 4 Регулирование оценочной деятельности.
- 5 Стандарты оценки.
- 6 Принципы оценки стоимости компании.
- 7 Основные подходы и методы оценки стоимости компании.
- 8 Основные этапы процесса оценки стоимости компании.
- 9 Информация, необходимая для оценки стоимости компании.
- 10 Требования, предъявляемые к оценочной информации.
- 11 Основные этапы процедуры сбора и обработки информации.
- 12 Способы систематизации и обобщения информации.
- 13 Внешняя информация.
- 14 Внутренняя информация.
- 15 Финансовая отчетность как информационный источник для оценки стоимости компании.
- 16 Подходы к оценке бизнеса: доходный, сравнительный и затратный.

## ***Темы реферативных выступлений***

- 1 Сфера применения результатов оценки стоимости компании в современной экономике.
- 2 Особенности стоимостной оценки в российских условиях.
- 3 Регулирование оценочной деятельности в Российской Федерации.
- 4 Законодательство об оценочной деятельности в Российской Федерации.
- 5 Информационно-аналитическая база оценки, ее состав и структура.
- 6 Сопоставление федеральных и международных стандартов оценки.
- 7 Математические модели и программные продукты, используемые в стоимостной оценке.
- 8 Информационные системы и технологии в оценке стоимости бизнеса.
- 9 Роль оценочной деятельности в антикризисном управлении.
- 10 Оценка холдинговых компаний.
- 11 Информационная база оценки в разрезе подходов к оценке бизнеса.
- 12 Аутсайдерская и инсайдерская оценка стоимости.

## ***Тестовые задания***

1 Оценка стоимости компании – это:

а) важнейшая функция маркетинга и системы управления компанией в целом;

б) официальная оценка, определение стоимости, как правило, объектов недвижимости, проводимые при налогообложении, страховании, приватизации, наследовании, аренде, выкупе имущественных ценностей или в целях их учета;

в) определенная деятельность, организованная в рамках определенной структуры.

2 Порядок организации информации, предусматривающий ее расположение от общего к частному или от частного к общему:

а) хронологический;

б) логический;

в) журналистский;

г) научный.

3 Процедура корректировки счетов для приведения их к единым стандартам бухгалтерского учета:

а) инфляционная корректировка отчетности;

б) нормализация бухгалтерской отчетности;

в) трансформация бухгалтерской отчетности;

г) вычисление относительных показателей.

4 Метод, основанный на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами:

а) компании-аналога;

б) сделок;

в) отраслевых коэффициентов.

5 Принципы, связанные с представлением собственника об имуществе:

а) зависимости;

б) полезности;

в) конкуренции;

г) остаточной продуктивности;

д) ожидания.

6 Затраты на создание компании, имеющей с оцениваемой компанией эквивалентную полезность, но построенной в новом архитектурном стиле, с использованием современных и прогрессивных материалов, оборудования – это:

а) инвестиционная стоимость;

б) стоимость замещения;

в) стоимость воспроизводства;

г) рыночная стоимость.

7 Метод, заключающийся в составлении смет затрат на все виды работ, необходимых для строительства отдельных конструктивных элементов объекта и объекта в целом:

а) поэлементный метод расчета;

б) индексный метод;

- в) метод количественного анализа;
- г) метод сравнительной единицы.

8 Последовательность стадий оценки стоимости компании:

- а) доклад об оценке;
- б) предварительный осмотр компании и заключение договора на оценку;
- в) определение проблемы;
- г) анализ конъюнктуры рынка;
- д) выбор методов оценки и их применение для оценки анализируемого объекта;
- е) оценка земельного участка;
- ж) согласование результатов, полученных с помощью различных подходов;
- з) сбор и анализ информации;
- и) подготовка отчета и заключения об оценке.

9 Если активы компании не распродаются, а списываются и уничтожаются, то это пример:

- а) упорядоченной ликвидации;
- б) принудительной ликвидации;
- в) ликвидации с прекращением существования активов компании.

10 Последовательность стадий оценки стоимости компании методом компании-аналога:

- а) трансформация, нормализация финансовой отчетности оцениваемой компании;
- б) умножение соответствующего показателя оцениваемой компании на мультипликатор компании-аналога;
- в) определение оценочного мультипликатора для оцениваемой компании;
- г) получение финансовой отчетности оцениваемой компании за репрезентативный период.

11 Стоимость бизнеса (компании) для конкретного инвестора, основанная на его планах, называется:

- а) стоимостью действующей компании;
- б) инвестиционной стоимостью;
- в) обоснованной рыночной стоимостью;
- г) балансовой стоимостью.

12 Несмотря на то, что прошлые показатели и настоящее состояние компании важны при оценке бизнеса, именно будущее придаст бизнесу экономическую стоимость. Данное утверждение отражает принцип:

- а) альтернативности;
- б) замещения;
- в) ожидания;
- г) будущей продуктивности.

13 Если бизнес приносит нестабильно изменяющийся поток доходов, то целесообразно использовать для его оценки:

- а) метод избыточных прибылей;
- б) метод капитализации дохода;
- в) метод чистых активов;
- г) метод дисконтирования денежных потоков.

14 Стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он включает, с учетом затрат на ликвидацию объекта оценки:

- а) рыночная;
- б) ликвидационная;
- в) утилизационная;
- г) скраповая.

15 Подход сравнительного анализа продаж базируется на принципе:

- а) ожидания;
- б) замещения;
- в) зависимости;
- г) вклада.

16 Этапы процесса оценки бизнеса методами рынка капитала и сделок:

- а) выбор величины стоимости оцениваемой компании;
- б) финансовый анализ и повышение уровня сопоставимости информации;
- в) внесение итоговых поправок на степень контроля;
- г) расчет оценочных мультипликаторов;
- д) изучение рынка и поиск аналогичных компаний;
- е) применение мультипликаторов оцениваемой компании.

**Задача 1.** Для оценки свободного земельного участка оценщик выявил близко расположенный аналогичный земельный участок с недавно построенным зданием. Объект приносит 200 тыс. р. чистого годового дохода, норма дохода на инвестиции для подобных объектов составляет 15 %, срок экономической жизни здания 50 лет, стоимость постройки определена затратным методом 1 000 тыс. р. Оценщик считает, что фонд возмещения должен формироваться исходя из линейного вида потери стоимости и неизменной стоимости земли. Определите стоимость недвижимости.

**Задача 2.** Рассчитайте срок окупаемости проекта «А», требующего затрат в сумме 90 млн р. и обеспечивающего доход в первый год – 9 млн р., во второй – 30 млн р., в третий – 40 млн р., в четвертый – 50 млн р., в пятый – 60 млн р. Ставка дисконтирования – 12 %.

**Задача 3.** Компания выплатила дивиденды за прошлый год в размере 60 р. на акцию. Ожидается ежегодный прирост дивидендов на 6 %. Определите стоимость одной акции (после выплаты 60 р. дивидендов), если ставки дисконтирования составляет 15 %.

**Задача 4.** Оцените ожидаемый коэффициент «Цена / Прибыль» для открытой компании «А» на момент до широкой публикации ее финансовых результатов за отчетный (2021) год, если известно, что прибыль за 20X1 г. – 67 000 тыс. р.; прогнозируемая на 20X2 г. прибыль – 69 000 тыс. р.; ставка дисконта для компании «А», рассчитанная по модели оценки капитальных активов, – 15 %. Темп роста прибыли компании стабилизирован. Остаточный срок жизни бизнеса компании – неопределенно длительный.

## **2 Методы оценки затратного подхода**

**Цель** – изучить методы затратного подхода оценки стоимости компании (бизнеса).

### **Вопросы для обсуждения**

- 1 Экономическая сущность затратного подхода.
- 2 Сферы применения затратного подхода.
- 3 Метод чистых активов.
- 4 Подготовка финансовой отчетности компании для оценки методом чистых активов.
- 5 Особенности оценки внеоборотных активов.
- 6 Оценка товарно-материальных запасов.
- 7 Оценка дебиторской задолженности.
- 8 Оценка финансовых активов.
- 9 Оценка долговых ценных бумаг.
- 10 Оценка долевых ценных бумаг.
- 11 Расчет стоимости компании методом чистых активов.
- 12 Метод ликвидационной стоимости, условия применения.
- 13 Понятие ликвидационной стоимости.
- 14 Корректировка балансовой стоимости активов и обязательств.
- 15 Определение затрат, связанных с ликвидацией компании.
- 16 Расчет ликвидационной стоимости.

### **Темы реферативных выступлений**

- 1 Применение затратного подхода для целей подготовки финансовой отчетности согласно IFRS и US GAAP.
- 2 Концепция справедливой стоимости.
- 3 Сущность основных подходов и методов оценки зданий и сооружений.
- 4 Методы оценки оборудования.
- 5 Интеллектуальный капитал как важнейший фактор оценки стоимости компании.
- 6 Влияние системы рисков на величину рыночной стоимости компании.
- 7 Современные методы оценки рыночной стоимости пакетов акций российских компаний.



8 Особенности оценки компании в целях антикризисного управления.

9 Особенности оценки бизнеса при реструктуризации компании.

10 Место инвестиционной стоимости в оценке бизнеса.

11 Определение экономического износа при оценке имущественных комплексов.

12 Особенности оценки различных по величине и уровню контроля пакетов акций.

13 Оценка бизнеса в целях определения объема эмиссии ценных бумаг.

**Задача 1.** Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала компании, если она работает за счет собственного капитала. Чистая прибыль компании равна 4 млн р., собственный капитал – 6 млн р. У компании есть облигационный займ на сумму 15 млн р., выпущенный под 15 % годовых. Условная ставка рефинансирования – 10 %.

**Задача 2.** Оцените стоимость пакета привилегированных акций компании по следующим данным: количество акций в пакете – 75 шт., объявленный уровень дивидендов на одну акцию – 150 р., требуемая ставка доходности – 15 %.

**Задача 3.** Компания оценена методом накопления активов. Ее обоснованная рыночная стоимость составляет 150 млн р. На следующий день после получения этой оценки компания взяла кредит в размере 12 млн р. На 9 млн р. из средств кредита компания приобрела оборудование. Ставка по кредиту – 18 % годовых. Уплата процентов – в конце каждого года. Погашение кредита – через два года. Определите, как должна измениться оценка рыночной стоимости компании.

**Задача 4.** Переоцененная рыночная стоимость материальных активов компании составляет 310 млн р. Среднеотраслевое отношение чистой прибыли к собственному капиталу равно 14 %. Средняя годовая чистая прибыль компании за предыдущие пять лет в ценах года, когда производится оценка компании, составляет 36 млн р. Рекомендуемый коэффициент капитализации прибылей компании – 25 %. Оцените стоимость гудвилла компании и суммарную рыночную стоимость компании по методу накопления активов.

**Задача 5.** Компания имеет приобретенные в текущем году материальные активы. Их балансовая стоимость составляет 26 млн р. Стоимость гудвилла компании – 7 млн р. Компания не имеет кредиторской задолженности. Оцените, какова будет через год прогнозная стоимость гудвилла компании, если планируется, что через год она будет иметь следующие показатели: стоимость чистых материальных активов – 21 млн р., прогнозируемая прибыль – 8 млн р. По среднеотраслевым данным доходность аналогичных компаний составляет 22 % на собственный капитал при коэффициенте капитализации нематериальных активов 28 %.

**Задача 6.** Определите ликвидационную стоимость компании на основе балансовой стоимости активов и пассивов компании. По балансу компании денежные средства – 150 тыс. р., дебиторская задолженность – 300 тыс. р., товарно-материальные запасы – 700 тыс. р., основные средства – 2 400 тыс. р., всего активы – 3 550 тыс. р. Текущие обязательства – 800 тыс. р., долгосрочная задолженность – 850 тыс. р., собственный капитал – 1 900 тыс. р.

**Задача 7.** Определите стоимость компании по методу чистых активов. Компания имеет следующие данные по балансу: основные средства – 500 тыс. р.; запасы сырья и материалов – 40 тыс. р.; нематериальные активы – 30 тыс. р.; дебиторская задолженность – 20 тыс. р.; денежные средства – 10 тыс. р.; долговые обязательства – 80 тыс. р. Согласно заключению оценщика: основные средства стоят на 10 % дороже; 30 % запасов устарело и может быть продано за 60 % балансовой стоимости; нематериальные активы стоят на 20 % дешевле; 40 % дебиторской задолженности не будет собрано. По денежным средствам и долговым обязательствам корректировка не проводится.

**Задача 8.** Определите текущую рыночную стоимость здания методом прямой капитализации на основе следующих данных: полезная площадь здания – 4 000 м<sup>2</sup>; арендная плата – 600 р. за 1 м<sup>2</sup> в месяц; в аренду сданы 85 % полезной площади здания; расходы по эксплуатации здания в расчете на 1 м<sup>2</sup> в месяц составляют 100 р.; цены продаж и чистые операционные доходы по трем объектам-аналогам представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Данные для расчета

Показатель	Объект-аналог		
	1	2	3
Цена продажи, тыс. р.	3 100	3 800	4 800
Чистый операционный доход, тыс. р.	320	400	550

### 3 Доходный подход в оценке бизнеса

**Цель** – изучить методы доходного подхода оценки стоимости компании (бизнеса).

#### **Вопросы для обсуждения**

- 1 Основные составляющие доходного подхода.
- 2 Понятие денежного потока. Виды и модели расчета денежного потока.
- 3 Прогнозирование будущих доходов.
- 4 Определение и выбор модели DCF.
- 5 Выбор длительности прогнозного периода. Анализ темпов роста производства денежного потока.
- 6 Прогнозирование эффективности деятельности компании.

- 7 Методы оценки стоимости бизнеса в постпрогнозный период.
- 8 Модель Гордона.
- 9 Анализ информационных источников для проведения расчетов в рамках метода дисконтированных денежных потоков.
- 10 Дисконтирование в доходном подходе.
- 11 Стоимость капитала. Ставка дисконта.
- 12 Оценка риска.
- 13 Понятие и определение ставки дисконтирования.
- 14 Экономическое содержание безрисковой ставки доходности.
- 15 Экономическое содержание метода капитализации дохода.
- 16 Выбор базы капитализации: прибыль, дивиденды, денежный поток.
- 17 Методы определения капитализируемого дохода: метод средних величин и трендовый метод.
- 18 Капитализация дохода. Коэффициент (ставка) капитализации.
- 19 Модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC).
- 20 Метод кумулятивного построения.
- 21 Модель оценки капитальных активов (САРМ).
- 22 Методы расчета коэффициента бета.
- 23 Модель арбитражного ценообразования.
- 24 Сравнительная характеристика моделей расчета ставки дисконтирования.
- 25 Соотношение между ставкой капитализации и ставкой дисконтирования.

### ***Темы реферативных выступлений***

- 1 Особенности доходного подхода к оценке стоимости компании.
- 2 Анализ основных методов доходного подхода и условия их применения.
- 3 Особенности прогнозирования потока денежных средств на растущих рынках капитала.
- 4 Модель дисконтированных денежных потоков: алгоритм оценки.
- 5 Традиционные модели дисконтируемого денежного потока.
- 6 Ключевые факторы стоимости компании и их использование в построении модели потоков денежных средств.
- 7 Алгоритм построения прогнозной финансовой отчетности с целью определения прогнозных свободных потоков денежных средств.
- 8 Особенности расчета затрат компании на капитал на развивающихся рынках капитала.
- 9 Оценка компаний с меняющейся политикой финансирования.
- 10 Метод капитализации прибыли.
- 11 Критерии выбора и специфика применения ставки дисконтирования в условиях России.

**Задача 1.** Определите ставку дисконта, используя модель оценки капитальных активов, если известны следующие данные: безрисковая ставка дохода – 10 %; коэффициент бета – 1,2; средняя доходность на сегменте рынка – 18 %; премия для малых предприятий – 3 %; премия за риск для конкретной компании – 2 %.

**Задача 2.** Определите стоимость компании (бизнеса) в постпрогнозный период, используя модель Гордона, если известны следующие исходные данные: денежный поток в первый год постпрогнозного периода – 3 550 тыс. р.; ставка дисконта – 26 %; долгосрочные темпы роста денежного потока – 3 %.

**Задача 3.** Стоимость здания оценена в 4 млн р. На момент оценки ставка банка по вкладам в рублях составляет 12 % годовых. По мнению оценщика, типичный инвестор потребует, как минимум 6 % годовых за риск капиталовложений в недвижимость. Экспертный анализ свидетельствует о том, что типичные ставки за компенсацию инвестиционного менеджмента и низкую ликвидность составляют по 2 %. Инвестор желает возратить вложенный капитал в течение 20 лет, следовательно, ежегодный возврат по прямолинейному методу составит 5 %. Определите ставку дисконтирования.

**Задача 4.** Даны условия:

– требуется общая ставка дохода в течение длительного времени 20 % за инвестиции в определенный бизнес;

– оцениваемый бизнес принес прибыль 1,2 млн р. за год, который только что закончился;

– ожидается, что поток доходов будет расти на 5 % ежегодно в течение неопределенно долгого срока.

Подсчитайте стоимость данного бизнеса при помощи метода капитализации доходов, если инвестиции составили:

- а) 4,5 млн р.;
- б) 4,0 млн р.;
- в) 3,5 млн р.;
- г) 3,2 млн р.

**Задача 5.** Рассчитайте величину денежного потока для собственного капитала в 2020 и 2021 гг. Какова была бы величина денежного потока для собственного капитала в 2021 г., если собственный оборотный капитал составлял бы такую долю в процентах от объема выручки от продаж, как и в 2020 г. Капитальные затраты у компании составили 23 млн р. в 2020 г. и 27 млн р. – в 2021 г. Собственный оборотный капитал в 2019 г. равнялся 280 млн р. Данные для расчета денежного потока представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Данные для расчета денежного потока

Показатель	2020 г.	2021 г.
Выручка от продаж, млн р.	790	900
Операционные расходы, млн р.	670	770
Амортизационные отчисления, млн р.	18	20
Прибыль до процентов и налогов, млн р.	–	–
Налог на прибыль, млн р.	34	41
Собственный оборотный капитал, млн р.	260	360

**Задача 6.** Рассчитайте денежный поток для собственного капитала и для всего инвестированного капитала в 2020 и 2021 гг. Выручка от продаж и все расходы (включая амортизацию и капитальные затраты) в 2022 г. возросли на 4 %, а собственный оборотный капитал не изменился, найдите величины прогнозного денежного потока собственного капитала и для всего инвестированного капитала в 2022 г. Капитальные затраты составили 1 190 млн р. в 2020 г. и 1 240 млн р. в 2021 г. Собственный оборотный капитал в 2019 г. равнялся 52 млн р., а долгосрочная задолженность – 2 600 млн р. Данные для расчета денежного потока представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Данные для расчета денежного потока

Показатель	2020 г.	2021 г.
Выручка от продаж, млн р.	7 528	7 830
Операционные расходы, млн р.	5 334	5 580
Амортизационные отчисления, млн р.	832	843
Прибыль до процентов и налогов, млн р.	–	–
Расходы на выплату процентов, млн р.	246	249
Налог на прибыль, млн р.	946	972
Чистая прибыль, млн р.	–	–
Собственный оборотный капитал, млн р.	133	537
Долгосрочная задолженность, млн р.	2 900	3 230

**Задача 7.** Компания выпускает три вида продукции: А, Б, В. Имеются временно избыточные активы стоимостью в 700 тыс. р. (они не понадобятся для выпуска перечисленных видов продукции в течение одного года), которые можно сдать в аренду. Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска продукции, равняется 320 тыс. р. Определите без учета рисков бизнеса минимальную обоснованную рыночную стоимость компании в расчете на:

- три года продолжения его работы;
- два года продолжения его работы;
- все время возможных продаж выпускаемой продукции.

Ожидаемые (чистые) доходы от продажи продукции и аренды временно избыточных активов прогнозируются на уровне:

- продукция А: через год – 155 тыс. р.; через два года – 110 тыс. р.;
- продукция Б: через год – 29 тыс. р.; через два года – 180 тыс. р.; через три года – 780 тыс. р.; через четыре года – 1 110 тыс. р.; через пять лет – 460 тыс. р.;
- продукция В: через год – 70 тыс. р.;
- поступления от аренды временно избыточных активов: через год – 75 тыс. р.

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

**Задача 8.** Рассчитайте чистый дисконтированный доход, обеспечиваемый инвестиционным проектом со следующими характеристиками: первоначальные инвестиции – 3 500 тыс. р.; ожидаемые в следующие годы положительные сальдо реальных денег: 1-й год – 2 500 тыс. р., 2-й – 2 900 тыс. р., 3-й – 3 000 тыс. р. Все приведенные цифры даны в постоянных ценах. Внутренняя норма доходности по сопоставимому по рискам проекту, осуществляемому на конкурентном рынке, равна 16 %. Рассматриваемая отрасль в достаточной мере интегрирована в мировую экономику. Индекс инфляции равен 5 %.

**Задача 9.** Средняя чистая прибыль компании, планирующей сделать инвестиции в расширение производства ранее освоенной продукции, составила в год в реальном выражении 540 тыс. р. Остаточная балансовая стоимость активов компании равняется 1 840 тыс. р. Первоначальная балансовая стоимость активов компании составила 2 700 тыс. р. Какую учитывающую риски бизнеса ставку дисконта можно применить для дисконтирования доходов, ожидаемых от расширения производства?

**Задача 10.** Какую максимальную цену можно ожидать за компанию в настоящий момент, если в ее бизнес-плане предусматривается, что через пять лет (длительность прогнозного периода) денежный поток компании выйдет на уровень 160 тыс. р., начиная от второго года прогнозного периода. Стабильный темп прироста составит 2 %. Бизнес компании является долгосрочным, указать время его окончания невозможно. Рекомендуемая ставка дисконта – 23 %.

**Задача 11.** Определите норму дохода для инвестиций иностранной компании в покупку акций закрытой торговой компании с численностью занятых 14 человек. Известно, что доходность национальных государственных облигаций в реальном выражении равна 5 %, национальный индекс инфляции – 10 %; среднерыночная доходность на национальном фондовом рынке – 25 %; доходность государственных облигаций в стране инвестора – 8 %; среднерыночная доходность на фондовом рынке страны инвестора – 11 %; дополнительная премия за страновой риск – 8 %. Дополнительные премии за закрытость компании и инвестиции в малый бизнес – на уровне принятых в международной практике аналогичных премий; текущая доходность с инвестированного в рассматриваемую компанию капитала за прошлые два года в среднем колебалась относительно своей средней величины на 12 %; текущая среднерыночная доходность на фондовом рынке в эти годы менялась относительно своей средней величины на 6 %.

## 4 Оценка бизнеса на основе рыночных сравнений

**Цель** – изучить методы сравнительного подхода оценки стоимости компании (бизнеса).

### *Вопросы для обсуждения*

- 1 Основные составляющие сравнительного подхода.
- 2 Критерии выбора компаний-аналогов: сходство отраслей и продукции, объем производства, фазы экономического развития, структура капитала, финансовые показатели.
- 3 Выбор и вычисление ценовых мультипликаторов.
- 4 Мультипликатор «Цена / Прибыль».
- 5 Мультипликатор «Цена / Выручка».
- 6 Мультипликатор «Цена / Балансовая стоимость».
- 7 Мультипликатор «Цена / Денежный поток».
- 8 Мультипликатор «Цена / Дивиденды».
- 9 Мультипликаторы, рассчитанные на основе капитализации компании и стоимости инвестированного капитала.
- 10 Методы выбора величины мультипликатора по аналогам.
- 11 Метод рынка капитала.
- 12 Метод сделок. Основные этапы метода.
- 13 Метод отраслевых коэффициентов.
- 14 Применение математических методов в сравнительном подходе.

### *Темы реферативных выступлений*

- 1 Фундаментальные принципы сравнительной оценки.
- 2 Основные методы сравнительного подхода.
- 3 Требования к информации о компании для применения рыночных сравнений.
- 4 Ключевые рыночные мультипликаторы, используемые при оценке стоимости компании.
- 5 Проблема выбора мультипликаторов.
- 6 Ограничения метода рыночных сравнений.
- 7 Новые (линейно-регрессионный и кластерный анализ, нейросети) и традиционные методы сравнительного анализа и их использование в оценке стоимости бизнеса.

**Задача 1.** Оцените ожидаемый коэффициент «Цена / Прибыль» для открытой компании на момент до широкой публикации ее финансовых результатов за отчетный год, если известны показатели: прибыль за этот год – 36 млн р., прогнозируемая на следующий год прибыль – 40 млн р., ставка дисконта для данной компании, рассчитанная по модели оценки капитальных активов, – 18 %. Темп роста прибыли компании стабилизирован. Остаточный срок жизни бизнеса компании – неопределенно длительный.

**Задача 2.** Рассчитайте общий корректировочный коэффициент, на который нужно умножить результат определения стоимости закрытой отечественной компании, методом рынка капитала при использовании в нем зарубежного аналога, если известно:

- средний рыночный (по всем отраслям, отраженным на фондовом рынке) коэффициент «Цена / Прибыль» в России составляет 5,4;
- средний рыночный (по всему фондовому рынку) коэффициент «Цена / Прибыль» в зарубежной стране подобранной компании-аналога равен 6,5;
- относительная рыночная капитализация открытых компаний страны, резидентом которой является строго подобранная компания-аналог, оценивается в 3,4;
- относительная рыночная капитализация открытых компаний России на момент оценки цитируется в специализированных изданиях как 1,1.

**Задача 3.** В бизнес-плане компании, разработанном для освоения нового продукта, значится, что через год компания будет иметь следующие показатели: прибыль – 35 млн р., балансовая стоимость активов – 160 млн р., непогашенные долги – 23 млн р. За год компания выплатит проценты по кредитам на сумму 7 млн р. Ставка налога с прибыли, закладываемая в бизнес-план, равна 20 %. Из опубликованного финансового отчета аналогичной компании (компания-аналог является открытым акционерным обществом с ликвидными акциями, полностью специализирующимся на выпуске технически близкого продукта, удовлетворяющего те же потребности) следует, что за несколько прошедших лет отношение котированной на фондовой бирже стоимости одной акции этой компании к ее приходящейся на одну акцию годовой прибыли после налогообложения оказалось равным в среднем 6,8. Мультипликатор «Цена / Балансовая стоимость» по этой компании составил за ряд прошедших лет 3,1. Установите, как должен оценить инвестор будущую рыночную стоимость создаваемой компании по состоянию на год спустя после начала ее деятельности, если инвестор доверяет статистике и сопоставимости сравниваемых компаний по мультипликатору «Цена / Прибыль» на 75 %, а по мультипликатору «Цена / Балансовая стоимость» – на 25 % (в сумме данному методу оценки он доверяет на 100 %).

**Задача 4.** Оцените обоснованную рыночную стоимость закрытого акционерного общества. Дано: рыночная стоимость одной акции компании-аналога равна 115 р.; общее количество акций компании-аналога составляет 200 000 шт., из них 50 000 шт. выкуплено компанией и 20 000 шт. приобретено, но еще не оплачено; доли заемного капитала оцениваемой компании и компании-аналога в их балансовой стоимости совокупного капитала одинаковы, а общие абсолютные размеры их задолженности составляют соответственно 5 000 и 10 000 тыс. р.; средние ставки процента по используемым компаниями кредитам таковы, что средняя кредитная ставка по оцениваемой компании в полтора раза выше, чем по компании-аналогу; объявленная прибыль компании-аналога до процентов и



налогов равна 1 500 тыс. р., процентные платежи этой компании в отчетном периоде – 100 тыс. р., уплаченный налог на прибыль – 450 тыс. р.; прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 1 200 тыс. р., процентные платежи этой компании в отчетном периоде – 230 тыс. р., уплаченный налог на прибыль – 360 тыс. р.

**Задача 5.** Определите рыночную стоимость компании методом компании-аналога по мультипликаторам «Цена / Прибыль до уплаты процентов и налогов», «Цена / Чистая прибыль», «Цена / Денежный поток». Дано: темп прироста дивидендов компании-аналога на ближайший период постоянен и составляет 5 % в год; текущий дивиденд, приходящийся на одну акцию компании-аналога, составляет 42,4 р.; требуемая доходность акционеров компании-аналога – 18 %; общее количество акций компании-аналога – 420 000 шт., из них 70 000 шт. компанией выкуплено; мультипликатор «Цена / Денежный поток компании-аналога» составляет 6,5. Дополнительные данные представлены в таблице 4.

Таблица 4 – Данные для расчета

Показатель	Оцениваемая компания	Компания-аналог
Чистая прибыль, тыс. р.	14 320	12 130
Процентные платежи, тыс. р.	600	450
Амортизационные отчисления, тыс. р.	7 450	–

**Задача 6.** Определите стоимость лицензии методом освобождения от роялти, если экономический срок службы лицензии составляет 6 лет, ставка дисконтирования – 12 % и известны данные, представленные в таблице 5.

Таблица 5 – Данные для расчета

Показатель	Показатель по годам прогнозного периода					
	1	2	3	4	5	6
Расчетный объем продаж, тыс. р.	600	1 400	1 800	2 000	2 400	2 000
Ставка роялти, %	5	5	5	5	5	5
Расходы, связанные с обеспечением лицензии, тыс. р.	5	5	7	7	7	7

## Список литературы

1 **Царев, В. В.** Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология [Электронный ресурс]: учебное пособие для студентов вузов по специальностям 080105 «Финансы и кредит» и 090109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» / В. В. Царев, А. А. Кантарович. – Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. – 575 с. – Режим доступа: <http://www.znaniium.com>.

2 **Тесля, П. Н.** Финансовый менеджмент [Электронный ресурс]: учебник / П. Н. Тесля. – Москва: ИНФРА-М, 2019. – 218 с. – Режим доступа: <http://www.znaniium.com>.

3 **Крянев, А. В.** Эконометрика (продвинутый уровень). Конспект лекций [Электронный ресурс] / А. В. Крянев. – Москва: ИНФРА-М, 2017. – 62 с. – Режим доступа: <http://www.znaniium.com>.