

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное агентство по образованию

КУРГАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

Кафедра «Финансы и кредит»

ДОЛГОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

Методические указания  
к проведению практических занятий  
для студентов очной и заочной формы обучения  
специальности 080105 «Финансы и кредит»  
(ЧАСТЬ 1)

Курган 2007

Кафедра «Финансы и кредит»

Дисциплина «Долгосрочная финансовая политика» (специальность 080105)

Составила: ст. преподаватель Иванова М.А.

Утверждены на заседании кафедры «27» сентября 2007 г.

Рекомендованы методическим советом университета

« 7 » ноября 2007 г.

## ВВЕДЕНИЕ

При изучении дисциплины «Долгосрочная финансовая политика» важно, прежде всего, уяснить, что система формирования долгосрочной финансовой политики предприятия ориентирована на значительный (пусть даже отложенный во времени) рост курсового дохода крупных акционеров компании, которые вкладывают в нее средства. Поэтому изучение отдельных тем курса, понятий и категорий должно основываться на системном подходе к денежным отношениям, обеспечивающем комплектность реформирования финансово-кредитного механизма. Системный подход создает базу для взаимоувязанных расчётов, объемов денежных средств, финансовых и кредитных ресурсов для устойчивого функционирования национальной экономики.

Важнейшей задачей изучения дисциплины является формирование навыков анализа взаимосвязи между рассматриваемыми категориями системы оценки, управления, финансового планирования в условиях перехода к рыночной экономике.

Для усвоения дисциплины необходимо изучение законодательных и инструктивных материалов по вопросам оценочной деятельности и финансового менеджмента организаций.

Содержание методических рекомендаций предусматривает, что при самостоятельной подготовке к практическим занятиям студент должен изучить тему в соответствии с перечнем рассматриваемых вопросов, знать основные термины, быть готовым к решению практических задач и тестовых заданий.

# ВОПРОСЫ, ТЕСТОВЫЕ ЗАДАНИЯ И ЗАДАЧИ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ СТУДЕНТОВ

## Тема 1. Понятие долгосрочной финансовой политики

### Вопросы для повторения

1. Сущность финансовой политики предприятия, ее цели и задачи.
2. Основные направления реализации финансовой политики предприятия.
3. Долгосрочная финансовая политика предприятия и ее роль в реализации стратегических целей развития предприятия.
4. Что такое имущественный комплекс и бизнес-линия?
5. Чем различаются оценки рыночной стоимости компании, ее имущественного комплекса в целом, имущественных комплексов по отдельным видам продукции и бизнес - линий («дел») по этим видам продукции?
6. Почему надо оценивать рыночную стоимость закрытых компаний и тех открытых компаний, акции которых недостаточно ликвидны?
7. Как следует понимать финансовое содержание получаемых оценок рыночной стоимости компаний?
8. Что регулируют общепринятые (международные методологические) стандарты оценки бизнеса? Охарактеризуйте стандарты рыночной, инвестиционной и ликвидационной стоимостей.
9. Что предусматривают Федеральные стандарты оценки?

### Тесты для повторения

#### 1. Предметом оценки бизнеса может быть оценка:

- (а) текущей рыночной стоимости закрытой компании;
- (б) текущей рыночной стоимости открытой компании с недостаточно ликвидными акциями;
- (в) «действительной» текущей рыночной стоимости открытой компании с ликвидными акциями, если компания не публикует достаточных сведений о ведущихся ею инвестиционных (инновационных) проектах;
- (г) будущей (прогнозируемой) рыночной стоимости закрытых и открытых компаний;
- (д) текущей и будущей рыночной стоимости имущественного комплекса фирмы;
- (е) текущей и будущей рыночной ценности бизнес - линий компании или ее имущественных комплексов по отдельным видам продукции;
- (ж) всего перечисленного выше.

#### 2. Оценка рыночной стоимости закрытой компании осуществляется для:

- (а) подготовки ее продажи или продажи долевых частей в ней;
- (б) определения будущей рыночной стоимости ее акций после их выпуска на фондовый рынок;
- (в) оценки готовящегося к продаже имущественного комплекса компании;
- (г) всего перечисленного выше.

**3. Ликвидационная стоимость имущественного комплекса представляет собой:**

- (а) величину вероятной выручки от срочной распродажи входящих в этот комплекс активов, прав собственности и контрактных прав (в связке с обязательствами по тем же контрактам) по частям;
- (б) стоимость срочной продажи имущественного комплекса как целого;
- (в) иное.

**4. Верно ли следующее утверждение: стоимость имущественного комплекса как действующего всегда равна стоимости владеющей им компании, рассматриваемой как действующая?**

- (а) да; (б) нет; (в) нельзя сказать с определенностью.

**5. Бизнес может быть реализован на сторону в форме продажи:**

- (а) специализированной компании, осуществляющей только этот бизнес;
- (б) имущественного комплекса, созданного под данный бизнес;
- (в) дела или бизнес – линии;
- (г) всего перечисленного выше.

**6. Стоимость предприятия как действующего в отличие от его ликвидационной стоимости предполагает оценку рыночной стоимости:**

- (а) фирмы, продолжающей операции;
- (б) не нарушенного в своей целостности имущественного комплекса;
- (в) пп. (а) и (б);
- (г) иное.

**7. Общепринятые международные стандарты стоимости предприятия регулируют:**

- (а) требования к информации, используемой для оценки бизнеса любым из существующих методов оценки;
- (б) методiku оценки бизнеса согласно отдельным принятым подходам к оценке.

**8. Оценка целесообразности инвестирования во вновь учреждаемую для осуществления инновации компанию заключается:**

- (а) в определении текущей рыночной стоимости этой компании и предлагаемой в ней доли;
- (б) в прогнозировании рыночной стоимости данной компании и получаемой в ней доли к моменту планируемого инвестором выхода из бизнеса;
- (в) в расчете чистого дисконтированного дохода (чистой текущей стоимости) предполагаемой инвестиции с учетом перепродажи приобретаемой доли и возможных до этого дивидендов;
- (г) пп. (а) + (б) + (в);
- (д) пп. (а) + (б) + (в) + иное.

**9. Какой из стандартов оценки бизнеса наиболее часто используется в мировой практике при оценке предприятия, когда она осуществляется для определения стоимости миноритарного пакета его акций (пакета меньшинства)?**

- (а) обоснованной рыночной стоимости;

- (б) обоснованной стоимости;
- (в) инвестиционной стоимости;
- (г) внутренней (фундаментальной) стоимости.

### **Контрольные тесты**

**1. Оценка имущественного комплекса может включать в себя определение рыночной стоимости:**

- (а) кредиторской задолженности;
- (б) дебиторской задолженности;
- (в) пп. (а) + (б);
- (г) не включает в себя ни того, ни другого.

**2. Целью оценки бизнеса может быть оценка:**

- (а) компании как действующей;
- (б) ликвидационной стоимости компании;
- (в) ликвидационной стоимости имущественного комплекса;
- (г) стоимости имущественного комплекса как действующего;
- (д) всего перечисленного выше.

**3. Верно ли утверждение: стандарты оценки бизнеса являются одинаковыми применительно как к оценке компаний, так и к оценке имущественных комплексов компаний, а также их имущественных комплексов по выпуску и продажам отдельных видов продукции?**

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

**4. Если оценивается будущая рыночная стоимость закрытой компании, то это делают с целью:**

- (а) определить, сколько она будет стоить, когда компанию реорганизуют в открытую;
- (б) оценить будущую стоимость бизнеса, осваиваемого вновь учрежденной фирмой;
- (в) рассчитать чистый дисконтированный доход от инвестиций по вложению средств в компанию в настоящее время;
- (г) пп. (а) + (б) + (в);
- (д) пп. (а) + (б) + (в) + иное.

**5. Предприятие как предмет оценки бизнеса, согласно Гражданскому кодексу РФ, строго говоря, понимается как:**

- (а) фирма;
- (б) имущественный комплекс;
- (в) бизнес-линия;
- (г) частная инициатива;
- (д) иное.

**6. Какой из стандартов стоимости предприятия предполагает наличие у оценщика бизнеса собственных знаний по поводу оцениваемого бизнеса и соответствующей отрасли?**

- (а) обоснованной рыночной стоимости;

- (б) обоснованной стоимости;
- (в) инвестиционной стоимости;
- (г) внутренней (фундаментальной) стоимости.

**7. Оценка ликвидационной стоимости компании требует:**

- (а) определения рыночной стоимости ее имущественного комплекса в расчете на разумное время поиска его потенциальных покупателей;
- (б) того же, но применительно, возможно, и к отдельным элементам имущества фирмы;
- (в) установления рыночной стоимости ее имущественного комплекса в расчете на срочную (быструю) его реализацию;
- (г) того же, но применительно, возможно, и к отдельным элементам имущества фирмы;
- (д) вычитания из ликвидационной стоимости активов компании ее кредиторской задолженности;
- (е) уменьшения получаемого результата оценки на текущую стоимость издержек ликвидации (административных, юридических и пр.).

**8. Оценка имущественного комплекса предполагает определение рыночной стоимости:**

- (а) материальных активов, необходимых для выпуска продукции;
- (б) нематериальных активов, представляющих собой конкурентные преимущества по выпуску и продажам этой продукции;
- (в) всех иных материальных и нематериальных активов фирмы;
- (г) пп. (а) + (б) + (в);
- (д) пп. (а) + (б).

**9. Какой из стандартов оценки бизнеса предполагает обязательность оценки рыночной стоимости предприятия всеми методами оценки?**

- (а) обоснованной рыночной стоимости;
- (б) обоснованной стоимости;
- (в) инвестиционной стоимости;
- (г) внутренней (фундаментальной) стоимости.

**10. Каким подходам к оценке рыночной стоимости промышленной компании в наибольшей мере соответствует определение ее стоимости как действующего предприятия?**

- (а) доходный подход;
- (б) рыночный подход;
- (в) имущественный (затратный) подход;
- (г) пп. (а), (б);
- (д) пп. (а), (в);
- (е) пп. (б), (в);
- (ж) пп. (а), (б), (в).

## **Тема 2. Концепция управления стоимостью в рамках долгосрочной финансовой политики**

### **Вопросы для повторения**

1. Почему менеджмент, ориентированный на рост стоимости компании, вынужден предпринимать капиталоемкие и рассчитанные на длительный срок инновационные проекты, которые предполагают создание и освоение радикально новых технологий?
2. Что такое инновационная монополия и почему реальные перспективы на ее достижение существенно повышают рыночную стоимость компании - инноватора и/или ее имущественного комплекса?
3. Почему растет спрос на услуги по оценке бизнеса и как это связано с развитием рыночных инфраструктур и типов заключаемых сделок?
4. Каковы основные общие и специальные практические применения оценки бизнеса?
5. Каким образом при оценке приобретаемого бизнеса (включая крупный пакет акций) его потенциальный покупатель получает доступ к необходимой для оценки внутренней информации предприятия?
6. Что нового появилось в российском законодательстве по поводу специальных практических применений оценки бизнеса?
7. Каким образом решается вопрос об оценке имущественного вноса в общество с ограниченной ответственностью?
8. По каким причинам и при каких условиях услуги по оценке бизнеса относятся к достаточно дорогостоящим?
9. Какие практические применения оценки связаны с оценкой имущественного комплекса фирмы в целом или ее имущественных комплексов по выпуску и продажам отдельных видов продукции?
10. Почему может возникнуть необходимость продавать, а для этого оценивать имущественный комплекс фирмы-банкрота?

### **Тесты для повторения**

**1. Можно ли сказать, что любой потенциальный покупатель крупной доли в фирме либо ее имущественного комплекса (если он не скупает крупный пакет акций из мелких пакетов акций) способен добиться доступа к необходимой для оценки бизнеса внутренней информации предприятия?**

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

**2. Полулегальный (а по сути криминальный) передел собственности может осуществляться в форме:**

- (а) завышения оценки закладываемых под получаемый и не отдаваемый кредит имущественного комплекса или пакетов акций;
- (б) занижения оценки имущественного комплекса, предлагаемого к продаже в порядке конкурсного производства ликвидируемой фирмы-банкрота;

- (в) занижения стоимости продаваемых акций;
- (г) занижения соотношений, в которых происходит обмен акциями реорганизуемых компаний при их слияниях и поглощениях;
- (д) в любой из перечисленных форм.

**3. Предусмотренные в законах РФ об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью специальные практические применения оценки бизнеса защищают интересы:**

- (а) существующих и потенциальных участников этих обществ;
- (б) государства;
- (в) мирового сообщества.

**4. Стоимость услуг независимых оценщиков бизнеса зависит от:**

- (а) спроса на их услуги;
- (б) квалификации и «торговой марки» оценщиков бизнеса;
- (в) предложения этих услуг;
- (д) всего перечисленного.

**5. Какие показатели являются решающими для принятия венчурным инвестором положительного решения об участии в уставном капитале компании, создаваемой для реализации некоего инвестиционного (делового) проекта?**

- (а) чистый дисконтированный доход (чистая текущая стоимость) целевого инвестиционного проекта создаваемой компании;
- (б) внутренняя норма рентабельности и срок окупаемости целевого проекта учреждаемой фирмы;
- (в) чистый дисконтированный доход (чистая текущая стоимость) проекта вложения средств в фирму с планируемой перепродажей своей доли в ней;
- (г) внутренняя норма рентабельности и срок окупаемости проекта вложения средств в компанию, учреждаемую для реализации целевого инвестиционного (делового) проекта;
- (д) пп. (а) + (б);
- (е) пп. (в) + (г).

**6. Стоимость доли в бизнесе при выплате ее денежного или имущественного эквивалента членам общества с ограниченной ответственностью, желающим выйти из него, определяется:**

- (а) на уровне стоимости первоначального взноса в уставный капитал ООО, который делался выходящими из него членами в момент учреждения общества;
- (б) по договоренности между членами ООО;
- (в) на основе установления рыночной стоимости бизнеса (имущественного комплекса) ООО независимым оценщиком бизнеса и величины выводимой из общества доли;
- (г) пп. (а) + (б) + (в);
- (д) пп. (б) + (в).

**7. Имущественный комплекс в процессе внешнего управления оценивается для:**

- (а) подготовки его продажи до финансового оздоровления предприятия;
- (б) подготовки его продажи после финансового оздоровления предприятия;
- (в) обоснования бизнес-плана финансового оздоровления;
- (г) всего перечисленного выше.

**8. Оценка имущественного комплекса проводится при подготовке продажи:**

- (а) имущественного комплекса фирмы-банкрота для мобилизации средств по оздоровлению предприятия (понимаемого как действующий имущественный комплекс);
- (б) имущественного комплекса фирмы-банкрота для покрытия просроченной кредиторской задолженности;
- (в) имущественных комплексов по выпуску и сбыту отдельных видов продукции нормально функционирующей компании;
- (г) всего перечисленного выше.

**9. В каких из перечисленных ниже ситуаций необходимо или может иметь место применение специальных методов оценки бизнеса?**

- а) определение договорной стоимости выкупа акций акционерным обществом у его учредителей;
- б) обоснование стартовой цены в приватизационном аукционе, на который выставляется пакет акций, принадлежащий государству;
- в) утверждение проспекта эмиссии акций;
- г) оценка предприятия-банкрота, представляемая собранию его кредиторов;
- д) исчисление рыночной стоимости неликвидных финансовых активов (например, акций закрытых дочерних компаний) предприятия, с которой в части этих активов взимается налог на имущество;
- е) планирование цены предложения или цены спроса при подготовке сделок по купле - продаже пакетов акций закрытых компаний;
- ж) во всех перечисленных ситуациях.

**Контрольные тесты**

**1. Правильно ли утверждение: затраты на оценку приобретаемого либо продаваемого бизнеса входят в состав издержек трансакций?**

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

**2. Оценка доли, выкупаемой из общества с ограниченной ответственностью, может осуществляться:**

- (а) собранием членов общества;
- (б) независимыми оценщиками бизнеса;
- (в) пп. (а) + (б).

**3. Какое из перечисленных ниже практических применений оценки бизнеса напрямую не предусмотрено законодательством, но является одним из важнейших при формировании спроса на услуги независимых оценщиков бизнеса?**

- (а) обоснование эмиссии акций;

- (б) расчет выкупной стоимости акций;
- (в) оценка имущественного вклада в общество с ограниченной ответственностью;
- (г) оценка акций или имущественного комплекса, закладываемых под получаемый кредит;
- (д) определение стоимости приватизируемых государственных пакетов акций.

**4. В течение какого времени оценщик, определявший рыночную стоимость имущественного вклада в общество с ограниченной ответственностью, несет солидарную ответственность по доле в уставном капитале общества, равной по стоимости выданной им оценке?**

- (а) в течение одного года;
- (б) в течение двух лет;
- (в) в течение трех лет;
- (г) в течение всего периода функционирования общества с ограниченной ответственностью.

**5. Оценка имущественного комплекса фирмы-банкрота предполагает:**

- (а) определение ликвидационной стоимости имущественного комплекса на момент введения внешнего управления;
- (б) установление на тот же момент стоимости предприятия как действующего;
- (в) определение прогнозной ликвидационной стоимости имущественного комплекса на момент завершения внешнего управления;
- (г) оценку стоимости предприятия как действующего на момент завершения внешнего управления или на любой более ранний момент после существенного продвижения в реализации бизнес-плана финансового оздоровления;
- (д) пп. (а) + (в);
- (е) пп. (б) + (г).

**6. Если доля в компании приобретается за имущественный взнос, состоящий из неликвидных акций либо паев других компаний, следует ли для оценки их рыночной стоимости, с точки зрения компании или ее иных совладельцев, приглашать независимых оценщиков бизнеса?**

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

**7. Оценка имущественного комплекса по выпуску и сбыту продукции, передаваемой в результате продажи такого специализированного имущественного комплекса третьим лицам, предполагает:**

- (а) законодательно предписанное привлечение независимого оценщика бизнеса;
- (б) привлечение оценщика бизнеса (в том числе из работников фирмы) по решению менеджмента компании и ее владельцев;
- (в) получение выручки от продажи на счета владельцев компании;

- (г) получение выручки от продажи на счета кредиторов компании;
- (д) пп. (а) + (в);
- (е) пп. (а) + (г);
- (ж) пп. (б) + (в);
- (з) пп. (б) + (г).

**8. Оценка имущественного интереса в контракте представляет собой:**

- (а) оценку рыночной стоимости вероятной контрактной цессии;
- (б) оценку рыночной стоимости данного контракта как нематериального актива;
- (в) оценку бизнес - линии, представленной данным контрактом;
- (г) ничего из перечисленного выше;
- (д) пп. (а), (б);
- (е) пп. (а), (в);
- (ж) пп. (б), (в).

**9. Можно ли продать:**

- (а) долю в фирме;
- (б) один из бизнесов фирмы;
- (в) все бизнесы фирмы;
- (г) все перечисленное выше.

**Тема 3. Основные методы оценки рыночной стоимости бизнеса**

**3.1. Доходный подход в оценке бизнеса**

**Вопросы для повторения**

1. В чем заключается главный принцип доходного подхода к оценке бизнеса, т.е. чему равна максимально приемлемая для инвестора цена за оцениваемый бизнес?
2. Почему рыночная цена за рассматриваемый бизнес на конкурентных рынках капитала стремится к максимально приемлемой для инвестора цене, равной остаточной текущей стоимости бизнеса?
3. Каким образом рыночная цена за бизнес, стремящаяся к максимально приемлемой для инвестора цене за него, может быть представлена как сумма стоимостей прав на получение ожидаемых от бизнеса доходов?
4. Почему без учета рисков бизнеса максимально приемлемая для инвестора стоимость права на получение от бизнеса дохода  $A_t$  через лет (кварталов, месяцев) равна текущей стоимости  $PV(A_t)$  этого будущего дохода?
5. Какая доходность (норма текущего дохода от бизнеса) служит ставкой дисконта, т.е. минимально требуемой доходностью, применяемой при определении оценочной стоимости бизнеса, если не учитывать его рисков?
6. В чем суть формулы Фишера и когда она используется?
7. Что такое денежный поток?
8. Как рассчитываются прошлые и прогнозируются будущие денежные потоки для собственного капитала?
9. В чем различие денежных потоков для собственного капитала и

бездолговых денежных потоков, номинальных и реальных денежных потоков?

10. Какие денежные потоки учитываются при расчете текущей остаточной стоимости бизнеса с дисконтированием по ставке дисконта, определяемой согласно модели оценки капитальных активов или по методу кумулятивного построения ставки дисконта?

11. В чем преимущества оценки бизнеса с опорой на прогнозируемые денежные потоки по сравнению с оценкой бизнеса на основе прогноза чистых прибылей?

12. Как по-разному может пониматься показатель средневзвешенной стоимости капитала и в чем его роль при использовании метода дисконтированного денежного потока? К чему в этой связи сводится содержание проблемы циркулятивности и как она решается?

13. В чем заключаются отличия немецкой школы оценки бизнеса (доходным подходом) от более общепринятой англосаксонской традиции?

14. К чему сводится финансовое содержание теоремы Модильяни — Миллера, какие из нее следуют выводы для оценки бизнеса и как учитывают эту теорему в практической оценке фирм?

15. Следует ли считать оценку стоимости фирмы независимой от структуры ее капитала? При каких условиях данное утверждение оказывается верным? Соблюдаются ли эти условия в реальной экономической жизни?

### Тесты для повторения

**1. Верно ли утверждение: оценочная стоимость бизнеса равна доходу, который можно было бы получить за срок его полезной жизни, вложив ту же сумму инвестиций в сопоставимый по рискам (нестабильности дохода с рубля вложений) доступный инвестору бизнес?**

(а) да;

(б) нет;

(в) нельзя сказать с определенностью.

**2. Что из перечисленного ниже может быть использовано в качестве безрисковой нормы дохода от бизнеса (не учитывающей риски бизнеса ставки дисконта для дисконтирования ожидаемых от бизнеса доходов)?**

(а) текущая ставка дохода по страхуемым (крупными независимыми компаниями с государственным участием) банковским депозитам;

(б) текущая доходность государственных облигаций;

(в) пп. (а) и (б), но их средние ожидаемые за срок полезной жизни оцениваемого бизнеса величины;

(г) рыночная кредитная ставка процента в расчете на срок полезной жизни бизнеса;

(д) безрисковая норма дохода (ставка дисконта), принятая в среднем в мировой экономике;

(е) иное.

**3. На какую дату можно оценивать бизнес?**

- (а) дату проведения оценки;
- (б) дату планируемой перепродажи предприятия;
- (в) любую будущую дату;
- (г) дату окончания реализации бизнес-плана финансового оздоровления предприятия;
- (д) все перечисленные выше даты.

**4. Следует ли при оценке предприятия согласно методологии доходного подхода к оценке учитывать ранее сделанные в предприятие инвестиции (выбрать наиболее полный правильный ответ)?**

- (а) да, так как на их величину должна возрасти оценка предприятия;
- (б) нет, так как потенциальный покупатель предприятия ориентируется только на перспективу получения с предприятия доходов;
- (в) нет, так как перспективные инвестиции, ранее сделанные в предприятие, косвенно будут учтены при оценке текущей стоимости ожидаемых от предприятия доходов; неперспективные же (с отрицательным показателем чистой текущей стоимости) инвестиции косвенно будут учтены в добавляемой к оценке предприятия рыночной стоимости избыточных для продолжения бизнеса активов, которые можно попытаться продать;
- (г) нельзя сказать с определенностью.

**5. По какой из приведенных ниже причин денежный поток (остаток средств на счете) предприятия может оказаться большим, чем объявленная им прибыль?**

- (а) предприятие применяет LIFO;
- (б) предприятие использует ускоренную амортизацию по недавно приобретенным или созданным собственными силами дорогостоящим основным фондам;
- (в) имеются незавершенные работы, под которые получены авансы, и они не входят в объем реализованной продукции до окончания и сдачи работ;
- (г) по всем перечисленным причинам.

**6. По какой ставке должны дисконтироваться бездолговые денежные потоки?**

- (а) рассчитанной согласно модели оценки капитальных активов;
- (б) полученной методом кумулятивного построения ставки дисконта;
- (в) представляющей собой величину, обратную коэффициенту «Цена/Прибыль» для компании-аналога;
- (г) равной средневзвешенной стоимости капитала;
- (д) равной рассчитанному по балансу предприятия коэффициенту «доход на инвестированный капитал» ;
- (е) по другой.

**7. Верно ли следующее утверждение: можно ли добавить к стоимости фирмы, полученной как текущая стоимость ожидаемых от ее бизнеса доходов, рыночную стоимость активов, которые не используются и не будут использоваться в этом бизнесе?**

- (а) верно;
- (б) неверно;

(в) нельзя сказать с определенностью.

### **8. Проблема циркулятивности при определении средневзвешенной стоимости капитала:**

(а) в расчете на строго корректную оценку бизнеса может быть проигнорирована;

(б) должна решаться на основе итеративных процедур расчета доли рыночной стоимости собственного капитала компании в рыночной стоимости ее общего капитала начиная с момента учреждения фирмы;

(в) в случае полного присоединения России к Международным бухгалтерским стандартам должна решаться на основе итеративных процедур расчета доли рыночной стоимости собственного капитала компании в рыночной стоимости ее общего капитала, начиная с года последней переоценки ее имущества и чистых активов на их рыночную стоимость;

(г) пп. (б) + (в).

### **9. Оценка стоимости компании с применением теоремы Модильяни — Миллера предполагает:**

(а) независимость оценки фирмы от условий ее финансирования;

(б) использование для расчета остаточной текущей стоимости бизнеса только операционных денежных потоков;

(в) отсутствие эффекта финансового рычага;

(г) игнорирование риска увеличения заемных средств;

(д) все перечисленное выше.

### **Задачи для повторения**

1. Промышленное предприятие выпускает три вида продукции (имеет три бизнес-линии): продукцию *A*, продукцию *B*, продукцию *B*. Предприятие имеет временно избыточные активы стоимостью в 600 000 р. (они не понадобятся для выпуска перечисленных видов продукции в течение одного года), которые можно сдать в аренду (что тогда составит четвертую бизнес-линию фирмы). Рыночная стоимость имущества, которое не нужно для выпуска (обеспечения) рассматриваемых видов продукции, составляет 410 000 р.

Необходимо, без учета рисков бизнеса, определить минимальную обоснованную рыночную стоимость предприятия как действующего в расчете на:

- четыре года продолжения его работы;
- три года продолжения его работы;
- все время возможных продаж выпускаемой продукции (с учетом улучшения ее качества и капиталовложений в поддержание производственных мощностей).

Ожидаемые (чистые) доходы от продаж продукции и аренды временно избыточных активов прогнозируются на уровне (в руб.):

- продукция *A*: через год - 200 000; через два года - 170 000; через три года - 50 000; через четыре года - 30 000;
- продукция *B*: через год - 30 000; через 2 года - 150 000; через 3 года -

750 000; через 4 года - 830 000; через пять лет - 140 000;

- продукция В: через год - 95 000; через два года - 25 000;
- поступления от аренды временно избыточных активов: через год - 70 000.

Прогнозируются следующие средние ожидаемые (в год) доходности государственных (рублевых) облигаций со сроком погашения через: два года — 30%; три года - 25; четыре года - 21; пять лет - 18%.

2. Оценить рыночную стоимость предполагаемой для публичного обращения муниципальной облигации, номинальная стоимость которой равна 200 р. До погашения облигации остается 1 год. Номинальная ставка процента по облигации (используемая для расчета годового купонного дохода в процентах от ее номинальной стоимости) - 16%. Ставка налога по операциям с ценными бумагами — 15%. Доходность сопоставимых по рискам (также безрисковых для держания их до того же срока погашения) государственных облигаций - 17%.

3. Рыночная стоимость ликвидной облигации на конкурентном рынке равна 102 р. Ее номинальная стоимость - 150 р., номинальная ставка годового купонного процента - 20%. Срок до погашения облигации - 2 года. Ставка налога — 15%. Какова фактическая ставка дохода по этой облигации?

4. Рассчитать для фирмы «Б.А.С.К.» показатель денежного потока на основе приведенных данных из отчета о прибылях и убытках, движении средств, а также с учетом изменения баланса предприятия (в руб.).

Таблица 1

Поступления по контрактам на реализацию продукции

реализация с оплатой по факту поставки	400 000
реализация с оплатой в рассрочку	300 000
авансы и предоплата	25 000
итого поступления по контрактам на реализацию продукции	725 000
чистая прибыль	105 000
себестоимость реализованной продукции	520 000
накладные расходы	155 000
износ	180 000
налоги	255 000
проценты за кредит	51 425
увеличение задолженности по балансу	380 000
вновь приобретенные активы, поставленные на баланс	315 000

**Контрольные тесты**

**1. Может ли срок, в расчете на который рассчитывается текущая стоимость ожидаемых от бизнеса доходов, быть меньше полезного срока жизни бизнеса?**

(а) да;

- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

**2. Дисконтирование будущих доходов отражает:**

- (а) разную ценность во времени разновременных доходов и затрат;
- (б) сравнение доходов по рассматриваемому бизнесу с теми, которые можно было бы получить с тех же стартовых инвестиций, вложив их в безрисковый или сопоставимый по рискам инвестиционный общедоступный актив;
- (в) пп. (а) + (б);
- (г) иное.

**3. Оценка остаточной стоимости среднесрочного бизнеса на основе прогнозируемых денежных потоков предпочтительнее такой же оценки с использованием ожидаемых прибылей, так как:**

- (а) позволяет учесть необходимость продолжения инвестиций в поддержание и развитие производственно-торговых мощностей по бизнесу;
- (б) устраняет искажающее влияние разных систем бухгалтерского учета;
- (в) принимает во внимание то, что амортизационные отчисления не являются для предприятия оттоком денежных средств;
- (г) соответствует интересам тех инвесторов предприятия, для которых прежде всего важен факт наличия на предприятии свободных для изъятия с него денежных средств;
- (д) может служить основой для анализа рациональности кредитного плана предприятия;
- (е) справедливо все названное выше;
- (ж) п. (е) кроме (а).

**4. Верно ли утверждение, что ставка дисконта, применяемая для дисконтирования номинальных денежных потоков для собственного капитала, не должна включать средней ожидаемой инфляции, так как она уже учтена при прогнозировании указанных денежных потоков?**

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

**5. Что является нормой дохода для доходов, получаемых от использования заемного капитала?**

- (а) ставка дисконта, рассчитываемая по модели оценки капитальных активов;
- (б) рыночная кредитная ставка;
- (в) ставка рефинансирования Центрального банка РФ;
- (г) ставка кредита по имеющимся у оцениваемого предприятия кредитным соглашениям;
- (д) то же за вычетом ставки налога на прибыль (если ставка кредита не превышает более чем на три процентных пункта ставку рефинансирования Центробанка);
- (е) иное.

**6. При оценке бизнеса на основе ожидаемых от него бездолговых денежных потоков, которые будут дисконтироваться с использованием в качестве дисконта показателя средневзвешенной стоимости капитала, нужно стремиться к тому, чтобы этот показатель рассчитывался на основе:**

- (а) долей собственного и заемного капитала оцениваемой компании в балансовой стоимости ее общего капитала;
- (б) долей балансовой стоимости собственного и заемного капитала оцениваемой компании в рыночной стоимости ее общего капитала;
- (в) долей рыночной стоимости собственного и заемного капитала фирмы в рыночной стоимости ее совокупного капитала.

**7. Оцененная методом дисконтированного денежного потока стоимость компании при использовании стандарта инвестиционной стоимости бизнеса:**

- (а) не зависит от структуры капитала компании;
- (б) больше при увеличении заемного капитала фирмы;
- (в) меньше при увеличении заемного капитала фирмы;
- (г) пп. (б) или (в).

### Контрольные задачи

1. Рассчитать для фирмы «Б.У.Р.» показатель денежного потока на основе приведенных данных из отчетов о прибылях и убытках, движении средств, а также с учетом изменения баланса предприятия (в руб.).

Таблица 2

#### Поступления по контрактам на реализацию продукции

реализация с оплатой по факту поставки	350 000
реализация с оплатой в рассрочку	410 000
авансы и предоплата	165 000
итого поступления по контрактам на реализацию продукции	925 000
валовая прибыль	260 000
себестоимость реализованной продукции	600 000
накладные расходы	185 000
износ	240 000
налоги	255 000
проценты за кредит	71 920
увеличение задолженности по балансу	565 000
созданные собственными силами активы, поставленные на баланс	480 000

2. Рассчитайте чистый дисконтированный доход, обеспечиваемый инвестиционным проектом со следующими характеристиками: стартовые инвестиции - 2000 ден. ед.; ожидаемые в следующие годы положительные сальдо реальных денег 1-й год - 1500 ден. ед., 2-й - 1700 ден. ед., 3-й - 1900 ден. ед.

ден. ед. Все приведенные цифры даны в постоянных ценах. Внутренняя норма доходности по сопоставимому по рискам проекту, осуществляемому на конкурентном рынке, равна 20% (в номинальном выражении). Рассматриваемая отрасль в достаточной мере интегрирована в мировую экономику. Индекс инфляции равен 4%.

3. Оценить рыночную стоимость предполагаемой для публичного обращения муниципальной облигации, номинальная стоимость которой равна 250 р. До погашения облигации остается 1,5 года. Номинальная ставка процента по облигации (используемая для расчета годового купонного дохода в процентах от ее номинальной стоимости) составляет 14%. Ставка налога по операциям с ценными бумагами — 15%. Доходность сопоставимых по рискам (также безрисковых для держания их до того же срока погашения) государственных облигаций — 18%.

4. Рыночная стоимость ликвидной облигации на конкурентном рынке равна 111 р. Ее номинальная стоимость - 120 р., номинальная ставка годового купонного процента - 19%. Срок до погашения облигации - 2 года. Ставка налога - 15%. Какова фактическая ставка дохода по этой облигации?

5. Средняя чистая прибыль предприятия, намеревающегося сделать инвестиции в расширение производства ранее освоенной продукции, составила в год в реальном выражении 380 000 р. Остаточная балансовая стоимость активов фирмы равняется 1 530 000 р. Первоначальная балансовая стоимость активов предприятия составила 2 300 000 р. Какую учитывающую риски бизнеса ставку дисконта можно применить для дисконтирования доходов, ожидаемых от расширения производства?

6. Оценить долгосрочный бизнес, способный приносить следующие денежные потоки:

- в ближайшие 15 месяцев с надежностью (по месяцам, в денежных единицах): 80; 85; 90; 95; 100; 100; 100; 100; 100; 100; 110; 110; 100; 90; 85;
- в дальнейшем (точно прогнозировать невозможно) - примерно по столько же в течение неопределенно длительного периода времени.

Учитывающая риски бизнеса рекомендуемая ставка дисконта (получена согласно модели оценки капитальных активов) - 72% годовых.

Оценку произвести применительно к двум предположениям:

- 1) бизнес удастся вести 15 месяцев (например, потому, что в течение этого времени он будет оставаться выгодным);
- 2) бизнес удастся осуществлять в течение неопределенно длительного периода времени (он будет оставаться выгодным неопределенно долго).

7. Какую максимальную цену можно ожидать за предприятие в настоящий момент, если в его выдержавшем требовательную защиту бизнес-плане намечается, что через 4 года (длительность прогнозного периода) денежный поток предприятия выйдет на уровень 100 000 р. при выявлении, уже начиная с перехода от второго к третьему году прогнозного периода, стабильного темпа прироста в 6 %. Бизнес предприятия является долгосрочным, указать время его окончания невозможно. Рекомендуемая

ставка дисконта - 25%.

### **3.2. Сравнительный подход в оценке бизнеса**

#### **Вопросы для повторения**

1. В чем заключается общая идея рыночного подхода к оценке бизнеса?
2. Каков алгоритм метода рынка капитала?
3. Каковы критерии подбора компании-аналога?
4. В чем отличия метода сделок и метода отраслевой специфики от метода рынка капитала?
5. Что подразумевается под корректировкой данных, используемых в методах рынка капитала, сделок и отраслевой специфики?
6. Перечислите основные ценовые соотношения по компании-аналогу, которые могут переноситься на оцениваемую компанию.
7. Могут ли, и если да, то как, использоваться в рыночном подходе к оценке бизнеса зарубежные аналоги?
8. Какие корректировки следует внести в методы рынка капитала, сделок и отраслевой специфики, если для их реализации применяется зарубежная компания-аналог?

#### **Тесты для повторения**

**1. Верно ли утверждение: коэффициент «Цена/Прибыль» можно рассчитывать как на основе соотношения рыночной цены компании с ее общей чистой прибылью, так и делением цены одной акции компании на ее прибыль, приходящуюся на одну обыкновенную акцию предприятия?**

- (а) верно;
- (б) неверно;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

**2. Компания АА имеет коэффициент «Цена/Прибыль», равный 7,5; компания ВВ - 6,0. Какая из компаний признается фондовым рынком более перспективной?**

- (а) компании АА;
- (б) компания ВВ;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

**3. Оцениваемая компания для учета стоимости покупных ресурсов в себестоимости реализованной продукции применяет метод средней цены, а компания-аналог — метод LIFO. Нужно ли при использовании метода рынка капитала пересчитывать прибыль сопоставляемых компаний с одного метода учета на другой и, если нужно, то прибыль какой из этих компаний необходимо пересчитать?**

- (а) не нужно;
- (б) нужно, с пересчетом на метод LIFO прибылей оцениваемой компании;
- (в) нужно, с пересчетом прибылей компании-аналога на метод средней

цены;

(г)нельзя сказать с определенностью.

**4.В каком из перечисленных методов отношение «Цена/Прибыль до налогов» рассчитывается по цене акций, которая наблюдалась при слиянии или поглощении компании-аналога?**

(а)в методе рынка капитала;

(б)в методе сделок;

(в)в методе отраслевой специфики;

(г)в методе избыточных прибылей;

(д)ни в одном из перечисленных.

**5.Может ли величина, обратная коэффициенту «Цена/Прибыль», использоваться для консервативной (заниженной) оценки ставки дисконта, по которой должны дисконтироваться доходы, ожидаемые инвестором с акций компании? Если да, то может ли эта же величина применяться как ставка дисконта для дисконтирования денежных потоков самой компании? Контроль акционеров за менеджерами компании не утерян.**

(а)да, да;

(б)да, нет;

(в)нет;

(г)нельзя сказать с определенностью.

**6.Зарубежный аналог в рыночном подходе по сравнению с отечественным:**

(а)предпочтительнее, так как при его поиске на более объемном мировом фондовом рынке можно найти открытую компанию, которая более строго соответствует специализации оцениваемой фирмы;

(б)требует значительных корректировок в применяемых алгоритмах оценки из-за несопоставимости реакции мирового и национального фондовых рынков на показываемые в России и зарубежных странах прибыли, а также в силу разных инвестиционных рисков в этих странах;

(в)позволяет, тем не менее, реально использовать рыночный подход, так как решает проблему нахождения открытой компании- аналога с той же строго понятой отраслевой принадлежностью, что и у оцениваемой фирмы;

(г)в итоге не изменяет принципиальную сущность рыночного подхода к оценке бизнеса и не отменяет его, более того, делает его более практичным.

**7.При использовании зарубежного аналога корректировочные коэффициенты учитывают:**

(а)разную реакцию в разных странах рыночной цены на акции компаний с одним и тем же отношением «Цена/Прибыль» на показываемые компаниями чистые прибыли;

(б)разное представление участников фондовых рынков разных стран о перспективах их экономик;

(в)восприятие фондовым рынком разного уровня систематических инвестиционных рисков в стране оцениваемой фирмы и зарубежной

компании-аналога;

(г) все перечисленное выше.

**8. Коэффициент «Цена/Прибыль» может наиболее успешно использоваться для оценки бизнеса, если он:**

(а) стабилизирован в отрасли;

(б) стабилизирован применительно к выбранной компании- аналогу;

(в) неизменен в целом по национальной экономике;

(г) применительно к выбранной компании-аналогу изменяется от периода к периоду.

### **Задачи для повторения**

1. В бизнес-плане предприятия, создаваемого для освоения коммерчески перспективного нового продукта, значится, что его ожидаемые балансовая прибыль (за вычетом налога с имущества и других обязательных платежей и сборов, взимаемых с балансовой прибыли) и балансовая стоимость активов через год составят соответственно 10 и 25 млн р. В этом же документе указано, что предприятие через год будет иметь непогашенных долгов на сумму 5 млн р. и за год из не облагаемой налогом части прибыли выплатит проценты по кредитам на сумму 1 млн р. Ставка налога с прибыли, закладываемая в бизнес-план, равна 34%. Из опубликованного финансового отчета аналогичного предприятия (полностью специализирующегося на выпуске технически близкого продукта для того же сегмента рынка) следует, что за несколько прошедших лет отношение котированной на фондовой бирже стоимости одной акции этого предприятия к его приходящейся на одну акцию годовой прибыли после налогообложения оказалось равным в среднем 7,2. Мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость» по этому предприятию составил за ряд прошедших лет 3,3.

Как должен будет оценить инвестор будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия по состоянию на год спустя после начала им деятельности, если инвестор доверяет статистике и сопоставимости сравниваемых фирм по мультипликатору «Цена/Прибыль» на 80% (субъективная оценка), а по мультипликатору «Цена/Балансовая стоимость» — на 20% (в сумме данному методу оценки он доверяет на 100%)?

2. Оценить обоснованную рыночную стоимость закрытой компании, если известно, что:

- рыночная стоимость одной акции компании - ближайшего аналога равна 220 р.;
- общее количество акций компании-аналога, указанное в ее опубликованном финансовом отчете, составляет 300 000 акций, из них 80 000 выкуплены компанией и 30 000 ранее выпущенных акций приобретены, но еще не оплачены;
- доли заемного капитала оцениваемой компании и компании- аналога в балансовой стоимости их совокупного капитала одинаковы, а общие абсолютные размеры их задолженности составляют соответственно 7 и 18 млн р.;

- средние ставки процента по кредитам, которыми пользуются рассматриваемые фирмы, таковы, что средняя кредитная ставка по оцениваемой компании такая же, что и по компании-аналогу;
- сведений о налоговом статусе (в частности, о налоговых льготах) компаний не имеется;
- объявленная прибыль компании-аналога до процентов и налогов равна 2,5 млн р., процентные платежи этой компании в отчетном периоде были 150 000 р., уплаченные налоги с прибыли - 575 000 р.;
- прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 1,7 млн р., уплаченные налоги с прибыли - 560 000 р.

3. Оценить ожидаемый коэффициент «Цена/Прибыль» для открытой компании «У» на момент до широкой публикации ее финансовых результатов за отчетный (2005) год, если известно, что:

Прибыль за 2005 г., руб. - 15 000 000  
 Прогнозируемая на 2006 г. прибыль - 16 000 000

Ставка дисконта для компании «У», рассчитанная по модели оценки капитальных активов - 21%

Темп роста прибылей компании стабилизирован. Остаточный срок жизни бизнеса компании неопределенно длительный (указанное может допускаться для получения предварительной оценки).

4. Рассчитать общий корректировочный коэффициент, на который нужно умножить результат определения стоимости закрытой отечественной компании методом рынка капитала при использовании в нем зарубежного аналога, если известно, что:

- средний рыночный (по всем отраслям, отраженным на фондовом рынке) коэффициент «Цена/Прибыль» в России ( $(P/E)_{\text{нац}}$ ) составляет 6,2;
- средний рыночный (по всему фондовому рынку) коэффициент «Цена/Прибыль» в зарубежной стране подобранной компании-аналога равен  $((P/E)_{\text{зар}})$  7,7;
- относительная рыночная капитализация открытых компаний страны, резидентом которой является строго подобранная компания-аналог, оценивается в 3,1;
- относительная рыночная капитализация открытых компаний России на момент оценки цитируется в специализированных изданиях как 1,2.

5. В бизнес-плане предприятия, создаваемого для освоения коммерчески перспективного нового продукта, значится, что его ожидаемые балансовая прибыль (за вычетом налога с имущества и других обязательных платежей и сборов, взимаемых с балансовой прибыли) и балансовая стоимость активов через год составят соответственно 20 и 110 млн р. В этом же документе указано, что предприятие через год будет иметь непогашенные долги на сумму 15 млн р. и за год из не облагаемой налогом части прибыли выплатит проценты по кредитам на сумму 5 млн р. Ставка налога с прибыли, закладываемая в бизнес-план, равна 34%. Из опубликованного финансового отчета аналогичного предприятия

(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 котируемой на фондовой бирже стоимости одной акции этого предприятия к его приходящейся на одну акцию годовой прибыли после налогообложения оказалось равным в среднем 5,1. Мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость» по этому предприятию составил за ряд прошедших лет 2,2.

Как должен оценить инвестор будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия по состоянию на год спустя после начала им деятельности, если инвестор доверяет статистике и сопоставимости сравниваемых фирм по мультипликатору «Цена/Прибыль» на 85% (субъективная оценка), а по мультипликатору «Цена/Балансовая стоимость» - на 15% (в сумме данному методу оценки он доверяет на 100%)?

6. Оценить обоснованную рыночную стоимость закрытой компании, если известно, что:

- рыночная стоимость одной акции компании — ближайшего аналога равна 113 р.;
- общее количество акций компании-аналога, указанное в ее опубликованном финансовом отчете, составляет 200 000 акций, из них 50 000 выкуплены компанией и 20 000 ранее выпущенных акций приобретены, но еще не оплачены;
- доли заемного капитала оцениваемой компании и компании-аналога в балансовой стоимости их совокупного капитала одинаковы, а общие абсолютные размеры их задолженности составляют соответственно 5 и 10 млн р.;
- средние ставки процента по кредитам, которыми пользуются рассматриваемые фирмы, таковы, что средняя кредитная ставка по оцениваемой компании в полтора раза выше, чем по компании-аналогу;
- сведений о налоговом статусе (в частности, о налоговых льготах) компаний не имеется;
- объявленная прибыль компании-аналога до процентов и налогов равна 1,5 млн р., процентные платежи этой компании в отчетном периоде были 100 000 р., уплаченные налоги с прибыли – 450 000 р.;
- прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 1,2 млн р., процентные платежи этой компании в отчетном периоде были 230 000 р., уплаченные налоги с прибыли - 360 000 р.

7. Оценить ожидаемый коэффициент «Цена/Прибыль» для открытой компании «Х» на момент до широкой публикации ее финансовых результатов за отчетный (2005) год, если известно, что:

Прибыль за 2005 г., руб. - 27 000 000

Прогнозируемая на 2006 г. прибыль - 29 000 000

Ставка дисконта для компании «Х», рассчитанная по модели оценки капитальных активов - 25%

Темп роста прибылей компании стабилизирован. Остаточный срок жизни бизнеса компании — неопределенно длительный (указанное может допускаться для получения предварительной оценки).

### Контрольные тесты

**1. Всегда ли верно следующее утверждение: рыночный подход к оценке бизнеса адекватен оценке предприятия как действующего?**

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

**2. Какой из нижеперечисленных критериев должен применяться для формирования списка компаний - кандидатов на признание аналогом оцениваемого предприятия?**

- (а) отраслевая принадлежность компании, определенная экспертно;
- (б) наличие в объеме выпуска компании-аналога и оцениваемого предприятия одинаковой профильной (на которой они специализируются) продуктовой группы согласно общепринятым классификаторам продукции (SIC или ЕГСКП);
- (в) то же, что п. (б), если доля профильной продуктовой группы в компании-аналоге не ниже, чем на оцениваемом предприятии;
- (г) то же, что п. (б), но применительно к доле профильной продуктовой группы в объеме продаж сравниваемых компаний;
- (д) ни одно из указанного выше.

**3. Может ли применяться величина, обратная коэффициенту «Цена/Прибыль» по открытой компании-аналогу, в качестве консервативно рассчитанной (несколько завышенной) нормы дохода для инвесторов оцениваемой закрытой компании, если несистематические риски для доходов их акционеров сопоставимы?**

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

**4. Как следует рассчитывать коэффициент «Цена/Денежный поток» по компании среднего размера, чьи акции торгуются на организованном фондовом рынке?**

- (а) делением балансовой стоимости компании на ее объявленное сальдо поступлений и платежей за отчетный период;
- (б) делением общей рыночной стоимости компании на сумму балансовой реформированной прибыли и сделанных ею отчислений на износ;
- (в) делением произведения рыночной стоимости одной акции компании и общего количества ее акций в обращении на сумму ее объявленной прибыли до налогов и отчислений на износ этой компании за отчетный период;
- (г) делением произведения рыночной стоимости одной акции компании и общего количества ее акций в обращении на сумму ее объявленной чистой прибыли и отчислений на износ этой компании за отчетный период;

(д) делением произведения рыночной стоимости одной акции компании и общего количества ее акций в обращении на прогнозируемое на текущий период сальдо поступлений и платежей компании;

(е) иным способом.

**5. Коэффициент «Цена/Прибыль» для открытых компаний наукоемких отраслей по сравнению с коэффициентом «Цена/Балансовая стоимость» обычно:**

(а) больше;

(б) меньше;

(в) равен ему;

(г) может быть с ним в любом соотношении.

**6. Можно ли сказать, что использование в рыночном подходе к оценке бизнеса зарубежного аналога:**

(а) повышает точность оценки;

(б) понижает точность оценки;

(в) делает оценку на базе данного подхода вообще возможной;

(г) не влияет на оценку.

**7. Применение зарубежного аналога в методах рынка капитала, сделок и отраслевой специфики учитывает:**

(а) индивидуальные предпочтения к рискам зарубежных инвесторов;

(б) отношение среднемирового инвестора к рискам вложения средств в компании страны, где зарегистрирована оцениваемая фирма, по сравнению с рисками инвестирования в страну, резидентом которой является выбранная компания-аналог;

(в) наличие инвестиционных ресурсов в стране оцениваемой фирмы по сравнению со страной компании-аналога;

(г) иное, не имеющее отношения ни к одному из приведенных выше положений.

**8. Если у строго (по отраслевой принадлежности) выбранной зарубежной компании-аналога коэффициент «Цена/Прибыль» в отчетном периоде существенно отличается от его значения в предыдущем периоде, можно ли использовать этот зарубежный аналог для оценки отечественной фирмы?**

(а) да;

(б) нет;

(в) в зависимости от обстоятельств.

### **Контрольные задачи**

1. Оценить ожидаемый коэффициент «Цена/Прибыль» для открытой компании «Z» на момент до широкой публикации ее финансовых результатов за отчетный (2005) год, если известно, что:

Прибыль за 2005 г., руб. — 10 000 000

Прогнозируемая на 2006 г. прибыль — 10 500 000

Ставка дисконта для компании «Z», рассчитанная методом кумулятивного

построения —25%

Темп роста прибылей компании стабилизирован. Остаточный срок жизни бизнеса компании неопределенно длительный (указанное может допускаться для получения предварительной оценки).

2. По условиям предыдущей задачи оценить доходность акций компании «Z» за 2005 год.

3. Оценить обоснованную рыночную стоимость закрытой компании, если известно, что:

- рыночная стоимость одной акции компании — ближайшего аналога равна 13 р.;
- общее количество акций компании-аналога, указанное в ее опубликованном финансовом отчете, составляет 90 000 акций, из них 15 000 выкуплены компанией и 6000 ранее выпущенных акций приобретены, но еще не оплачены;
- доли заемного капитала оцениваемой компании и компании-аналога в балансовой стоимости их совокупного капитала сопоставимы;
- средние ставки процента по кредитам, которыми пользуются рассматриваемые фирмы, соответствуют рыночным;
- компании находятся в одном регионе и пользуются одинаковыми налоговыми льготами;
- объявленная прибыль компании - аналога до процентов и налогов равна 0,6 млн р., процентные платежи этой компании в отчетном периоде были 160 000 р., уплаченные налоги с прибыли — 115 000 р.;
- прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 0,8 млн р., процентные платежи составили 140 000 р.; уплаченные налоги с прибыли — 155 000 р.

4. Дать приблизительный прогноз соотношения «Цена/Прибыль», которое должно сложиться по компании в среднем за достаточный длительный будущий период, если ее чистые доходы стабилизировались, а рассчитанный по модели оценки капитальных активов разумный коэффициент их капитализации составляет 0,17.

5. В бизнес-плане предприятия, создаваемого для освоения коммерчески перспективного нового продукта, значится, что его ожидаемые балансовая прибыль (за вычетом налога с имущества и других обязательных платежей и сборов, взимаемых с балансовой прибыли) и балансовая стоимость активов через год составят соответственно 7 и 29 млн р. В этом же документе указано, что предприятие через год будет иметь непогашенных долгов на сумму 13 млн р. и за год из не облагаемой налогом части прибыли выплатит проценты по кредитам на сумму 2,5 млн р. Ставка налога с прибыли, закладываемая в бизнес-план, равна 33%. Из опубликованного финансового отчета аналогичного предприятия (полностью специализирующегося на выпуске технически близкого продукта, который предназначен тем же потребителям, и являющегося открытым акционерным обществом) следует, что за несколько прошедших лет отношение котируемой на фондовой бирже стоимости одной акции этого предприятия к его приходящейся на одну

акцию годовой прибыли после налогообложения оказалось равным в среднем 8,7. Мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость» по этому предприятию составил за ряд прошедших лет 2,4.

Как должен оценить инвестор будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия по состоянию на год спустя после начала им деятельности, если инвестор доверяет статистике и сопоставимости сравниваемых фирм по мультипликатору «Цена/Прибыль» на 80% (субъективная оценка), а по мультипликатору «Цена/Балансовая стоимость» — на 20% (в сумме данному методу оценки он доверяет на 100%).

6. Установить общий корректировочный коэффициент, на который нужно умножить результат определения стоимости закрытой отечественной компании методом рынка капитала при использовании в нем зарубежного аналога, если известно, что:

- 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  $((P/E)_{заруб}$ ) 8,2;
- относительная рыночная капитализация открытых компаний страны, резидентом которой является строго подобранная компания-аналог, оценивается в 2,9;
- относительная рыночная капитализация открытых компаний России на момент оценки цитируется в специализированных изданиях как 1,5.

Страна компании-аналога строго придерживается Международных бухгалтерских стандартов в версии GAAP. Известно также, что остаточная балансовая стоимость российских открытых компаний превышает их оценочную рыночную стоимость в 1,2 раза, а валовой национальный продукт России меньше такого же показателя в стране компании-аналога в 1,4 раза.

### **3.3. Затратный подход в оценке бизнеса**

#### **Вопросы для повторения**

1. Каким образом оценка бизнеса методом накопления активов вписывается в систему понятий и целей определения стоимости предприятия, которая характерна для оценки закрытых компаний?
2. Чему равна оценка рыночной стоимости предприятия по методу накопления активов в его упрощенном варианте и с учетом корректировки кредиторской и дебиторской задолженности фирмы?
3. В чем разница между экономическим, технологическим и функциональным износами оборудования?
4. Чем измеряются физический, экономический, технологический и функциональный виды износа оборудования и недвижимости?
5. Как оценивается рыночная стоимость инвестиционного портфеля предприятия?

6. Каковы идея и алгоритм метода избыточных прибылей? Можно ли этот метод применить для оценки отдельных видов нематериальных активов предприятия, если известно, что именно наличие у предприятия данного актива (например, положительной деловой репутации) обуславливает определенные дополнительные прибыли?

#### Тесты для повторения

**1. Верно ли утверждение: метод накопления активов, примененный к оценке промышленного предприятия с небольшой стоимостью гудвила, малым объемом избыточного имущества и незначительными финансовыми активами, ориентирован преимущественно на оценку ликвидационной стоимости предприятия?**

- (а) верно;
- (б) неверно;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

**2. Допустимо ли при корректировке кредиторской и дебиторской задолженностей предприятия использовать одну и ту же ставку дисконта?**

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

**3. Если оценка высокотехнологичного промышленного предприятия, полученная корректным применением метода рынка капитала, оказалась существенно ниже, чем оценка того же предприятия, полученная методом накопления активов, то о недооценке какого из видов износа имеющегося на предприятии оборудования это, скорее всего, свидетельствует?**

- (а) физического;
- (б) экономического;
- (в) технологического;
- (г) функционального.

**4. Чем в первую очередь можно объяснить отрицательную величину избыточных прибылей при оценке нематериальных активов предприятия методом избыточных прибылей?**

- (а) отрицательным гудвилем предприятия;
- (б) завышением стоимости материальных активов предприятия;
- (в) ничем из перечисленного.

**5. Увеличит или снизит оценку рыночной стоимости предприятия корректировка его кредиторской задолженности, если ставка процента по кредитным соглашениям предприятия ниже ставки дисконта, учитывающей его деловые риски?**

**6. В чем заключается разница между оценкой ликвидационной стоимости закрытой компании и оценкой ее стоимости при условии ликвидации бизнеса фирмы?**

- (а) оценка ликвидационной стоимости закрытой компании и оценка ее

стоимости при условии ликвидации бизнеса фирмы не отличаются друг от друга;

(б) оценка ликвидационной стоимости закрытой компании от оценки ее стоимости при условии ликвидации бизнеса фирмы отличаются на сумму обязательств компании;

(в) оценка ликвидационной стоимости закрытой компании от оценки ее стоимости при условии ликвидации бизнеса фирмы отличаются на величину разности между суммой обязательств компании и текущей стоимости их будущего обслуживания за предполагаемый срок ликвидации бизнеса;

(г) отмеченное выше отличие справедливо, но, кроме того, скажется и то, что оценка активов фирмы при не ограниченной законом длительности ликвидации ее бизнеса будет производиться не с целью определения небольшой по размеру ликвидационной стоимости этих активов, а как оценка их обоснованной рыночной стоимости в расчете на разумный срок подготовки продаж названного имущества;

(д) указанная разница характеризуется иным.

### **Задачи для повторения**

1. Единственным видом имущества индивидуального частного предприятия является вязальная машина, которую купили пять лет назад по цене в 1 млн р. и все это время интенсивно использовали. Стоимость замещения такой машины — 600 р. (деноминированных). Срок амортизации — 4 года. Технологический износ машины определяется тем, что цена ее современного предлагаемого на рынке аналога в расчете на показатель скорости стандартного вязания ниже удельной цены имеющейся у предприятия машины в 1,2 раза. Функциональный износ машины — 100 р. (деноминированных). Вес машины — 10 кг. Стоимость металлического утиля — 25 р. (деноминированных) за 1 кг при скидке в 10% на ликвидационные расходы по данному типу утиля. Оцениваемое предприятие имеет кредиторскую задолженность в 200 тыс. р., срок погашения которой наступает через один месяц. Долг был выдан под 36% годовых с ежемесячным начислением процента.

Какова обоснованная рыночная стоимость предприятия? Рекомендуемая, с учетом риска невозврата долга, ставка дисконта — 24% годовых.

2. Оценить рыночную стоимость нематериального актива предприятия, состоящего в факте ранее закрепленной клиентуры, руководствуясь следующими сведениями. Предприятие ведет операции по розничной продаже стандартизованного универсального технологического оборудования. Рынок не является конкурентным. Предприятие имеет возможность продавать оборудование по цене на 5% выше рыночной. Рыночная цена равна 20 тыс. р. за штуку. В то же время цены на покупные ресурсы для рассматриваемого предприятия выше рыночных на 2%. Объем продаж оборудования постоянен и равен 100 штукам в год. Операционные издержки (с учетом накладных расходов и амортизационных отчислений)

составляют 75% от объема реализации. Рекомендуемый коэффициент капитализации — 20%.

3. Методом накопления активов стоимость закрытой компании оценена в 10 млн р. Насколько изменится эта оценка, если учесть, что сразу после ее получения компания взяла кредит в 5 млн р. на 2 года под 15% годовых и приобрела на открытом рынке специальное оборудование на 2 млн р.? На 1 млн р. компания разместила подряды на монтаж, наладку и пуск этого оборудования с оплатой по конечному результату. Рынок банковских кредитов — конкурентный.

4. По условиям предыдущей задачи оцените стоимость компании, если известно, что предприятие кроме того выпустило 500 облигаций номиналом по 1000 р. и из них разместило на рынке по рыночной цене в 800 р. за штуку 300 облигаций. Размещение происходило на конкурентных условиях и в условиях быстрого установления публичной обращаемости размещаемых облигаций. Издержки на размещение облигаций пренебрежимо малы. Номинальная ставка по облигации — 15% к номиналу, срок погашения — 5 лет.

5. Предприятие оценено методом накопления активов. Его обоснованная рыночная стоимость составляет 100 млн р. На следующий день после получения этой оценки предприятие взяло кредит в 10 млн р. На 8 млн р. из средств кредита предприятие приобрело оборудование. Ставка процента по кредиту — 20% годовых. Уплата процентов — в конце каждого года. Погашение кредита — через 2 года. Как должна измениться оценка рыночной стоимости предприятия?

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

### Контрольные тесты

**1. Верно ли утверждение: при высокой доле на предприятии универсальных активов метод накопления активов позволяет получать более точные оценки обоснованной рыночной стоимости предприятия?**

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

**2. Какой из видов износа более характерен для высокотехнологичного универсального оборудования?**

- (а) физический;
- (б) экономический;
- (в) технологический;
- (г) функциональный.

### **3. Оценка стоимости гудвила производится на основе и в условиях:**

- (а) оценки стоимости предприятия как действующего;
- (б) определения стоимости избыточных прибылей;
- (в) учета балансовой стоимости всей совокупности нематериальных активов;
- (г) капитализации прибылей, обусловленных воздействием чистых материальных активов;
- (д) пп. (а), (б);
- (е) пп. (а), (в);
- (ж) пп. (б), (в), (г);
- (з) пп. (в), (г);
- (и) пп. (а), (б), (в);
- (к) пп. (а), (б), (в), (г).

### **4. Финансово корректная оценка стоимости собственного капитала компании по методу накопления активов осуществляется в результате:**

- (а) оценки основных материальных и нематериальных активов;
- (б) оценки всех активов за вычетом всех ее обязательств;
- (в) оценки активов компании с учетом корректировки кредиторской и дебиторской задолженностей на основе сальдо текущей стоимости платежей и поступлений по ним, дисконтированных по ставке дисконта, которая учитывает риски бизнеса компании;
- (г) иного подхода.

### **5. Может ли быть рыночная оценка стоимости кредиторской задолженности выше величины этой задолженности по балансу предприятия?**

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

### **6. Метод накопления активов предназначен для оценки:**

- (а) ликвидационной стоимости компании;
- (б) фирмы как действующей, если она является финансовой компанией либо если наиболее ценными в ней оказываются нематериальные активы;
- (в) компании, где планируется ликвидировать ведущийся ею бизнес;
- (г) всего перечисленного выше;
- (д) пп. (а) + (б);
- (е) пп. (б) + (в);
- (ж) пп. (а) + (в).

### **Контрольные задачи**

1. Предприятие имеет приобретенные в текущем году материальные активы. Их балансовая стоимость составляет 20 млн р. Стоимость гудвила компании — 5 млн. р. Компания не имеет кредиторской задолженности. Какова будет к концу текущего года оценка рыночной стоимости предприятия в случае, если до конца года по всем материальным активам предприятия произойдет изменение налога на добавленную стоимость с 15%

до 12%? Износ активов в течение года пренебрежимо мал.

2. Оценить, какова будет через год прогнозная стоимость гудвила предприятия, если планируется, что через год предприятие будет иметь следующие показатели:

Стоимость чистых материальных активов — 20 млн р.

Прогнозируемая прибыль — 7 млн р.

По среднеотраслевым данным доходность аналогичных компаний составляет 20% на собственный капитал при коэффициенте капитализации нематериальных активов, равном 25%.

3. Какова рыночная стоимость дебиторской задолженности по продажам в рассрочку клиенту, если балансовая величина этой задолженности составляет 1,5 млн. р. и предусмотрено ее погашение в два приема поровну через 1 и 3 месяца? Ставка дисконта, учитывающая риски неплатежа, равна 12% годовых.

4. Рыночная цена готовой продукции на складе составляет 600 тыс. р. Известно, что средний коэффициент возврата товара из-за брака в течение текущего финансового периода равен 4%. Эта величина заложена в расчет себестоимости продукции. Какова должна быть согласно методу накопления активов оценка обоснованной рыночной стоимости запаса готовой, но нереализованной продукции?

#### **Тема 4. Цена капитала и методы ее оценки**

##### **Вопросы для повторения**

1. В чем заключается содержание метода сценариев?
2. Что такое компенсация (премия) за риск в составе ставки дисконта? Каково ее финансовое содержание?
3. Какие существуют методы для определения ставки дисконта, адекватной рискам оцениваемого бизнеса?
4. Опишите метод аналогий.
5. Какова структура модели оценки капитальных активов и при каких условиях она может применяться для установления ставки дисконта, учитывающей риски того или иного бизнеса?
6. Какого рода риски отражает при расчете ставки дисконта кумулятивный метод построения ставки дисконта?
7. Для чего предназначены методы капитализации ожидаемого дохода и как в них учитываются риски бизнеса?
8. Охарактеризуйте метод простой прямой капитализации, капитализацию согласно моделям Инвуда, Хоскальда, Ринга и Гордона.

##### **Тесты для повторения**

#### **1. Метод сценариев предполагает:**

- (а) выделение множества сценариев осуществления бизнеса с указанием их оценочной вероятности;

(б) выявление только пессимистического, оптимистического и наиболее вероятного сценариев без указания количественных оценок их вероятностей;  
(в) пп. (а) или (б).

**2. Верно ли утверждение: применение метода сценариев для учета рисков бизнеса при расчете его стоимости на основе денежных потоков в реальном выражении требует отдельного учета разных сценариев изменения инфляции в стране?**

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

**3. Модель оценки капитальных активов в качестве компенсации за риск, добавляемой к безрисковой норме дохода, учитывает в ставке дисконта:**

- (а) риски менеджмента;
- (б) риски финансовой неустойчивости компании;
- (в) операционный леведредж фирмы;
- (г) финансовый рычаг предприятия;
- (д) риски конкуренции и нестабильного платежеспособного спроса, а также риски характера компании, малого бизнеса и страновой риск;
- (е) иное.

**4. Укажите неверное утверждение из числа приведенных ниже:**

- (а) высокий показатель операционного леведреджа свидетельствует о высоком уровне деловых рисков предприятия;
- (б) высокий показатель коэффициента текущей ликвидности свидетельствует о высокой финансовой устойчивости предприятия;
- (в) высокий показатель у финансово здорового предприятия доли заемного капитала в совокупных активах этого прибыльного предприятия свидетельствует о высоком уровне рентабельности его продукции;
- (г) большой срок окупаемости инвестиционных проектов, начатых фирмой с неликвидными высококотируемыми акциями, свидетельствует об ошибочности ее инвестиционной политики;
- (д) предприятие с наступательной инновационной стратегией на конкурентном рынке более финансово успешно, чем предприятие с оборонительной инновационной стратегией;
- (е) предприятие с высокой долей ценных специальных активов менее приспособлено для диверсификации своей продукции;
- (ж) основным видом страхового риска является риск отрицательного экономического роста.

**5. Можно ли считать среднерискованным инвестиционный проект (бизнес) в неконкурентной среде, ожидаемая доходность которого совпадает со средней рыночной доходностью на фондовом рынке?**

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

**6. Чему равен коэффициент «бета» по инвестиционному портфелю,**

**целиком состоящему из облигаций, выпущенных разными предприятиями?**

(а) 1,0;

(б) 0,5;

(в) отношению среднеквадратического отклонения доходности по рассматриваемому портфелю (без учета неразмещенных на рынке облигаций данного предприятия) от ее среднего за отчетный период уровня к среднеквадратическому отклонению среднерыночной доходности от ее среднего за отчетный период уровня;

(г) 0;

(д) отношению ковариации доходности входящих в портфель облигаций и прочих ценных бумаг к дисперсии за отчетный период доходности государственных облигаций;

(е) ковариации за отчетный период доходности по рассматриваемому портфелю облигаций и среднерыночной доходности на всем фондовом рынке;

(ж) ни одному из рассмотренных выше значений.

**7. Что является главным фактором величины операционного лeverеджа предприятия?**

(а) уровень постоянных издержек предприятия;

(б) изменчивость конъюнктуры сбыта;

(в) изменчивость конъюнктуры поставок;

(г) контрактные риски;

(д) отношение постоянных издержек к переменным;

(е) финансовый рычаг предприятия;

(ж) платежеспособность клиентов;

(з) ни одно из перечисленного выше.

**8. Какая из следующих моделей применима для оценки долгосрочного бизнеса, имеющего умеренный стабильный темп роста денежных потоков?**

(а) модель Ринга;

(б) модель Гордона;

(в) модель Инвуда;

(г) модель Хоскальда.

**9. Если норма возврата капитала принимается на уровне безрисковой нормы дохода, то при расчете стоимости ограниченного во времени бизнеса, приносящего постоянный доход, его оценка:**

(а) завышается;

(б) занижается;

(в) остается неизменной;

(г) зависит от других обстоятельств.

#### **Задачи для повторения**

1. Определите норму дохода для инвестиций иностранного резидента в покупку акций закрытой оптово-торговой компании «Кси» с численностью

занятых в 14 человек, если известно, что доходность отечественных государственных облигаций в реальном выражении равна 4%, отечественный индекс инфляции — 11%; среднерыночная доходность на отечественном фондовом рынке — 27%; доходность государственных облигаций в стране инвестора — 7%; среднерыночная доходность на фондовом рынке страны инвестора — 12%; дополнительная премия за страховой риск — 9%; дополнительные премии за закрытость компании и за инвестиции в малый бизнес — на уровне международно принятых аналогичных премий; текущая доходность с инвестированного в рассматриваемую компанию капитала за прошлые два года в среднем колебалась относительно своей средней величины на 10%; текущая среднерыночная доходность на фондовом рынке в эти годы колебалась относительно своей средней величины на 5%.

2. Чистая прибыль предприятия, намеревающегося сделать инвестиции в расширение производства ранее освоенной продукции, составила в год в реальном выражении 240 000 р. Остаточная балансовая стоимость активов фирмы равняется 1 006 000 р. Коэффициент «Цена/Прибыль» по акциям предприятия составляет 4,3. Какую учитывающую риски бизнеса ставку дисконта можно применить для дисконтирования доходов, ожидаемых от расширения производства?

3. Какую максимальную цену можно ожидать за предприятие в настоящий момент, если в его выдержавшем требовательную защиту бизнес-плане намечается, что через 5 лет (длительность прогнозного периода) денежный поток предприятия выйдет на уровень 150 000 р. при выявлении уже начиная с перехода от второго к третьему году прогнозного периода стабильного темпа прироста в 2%. Бизнес предприятия является долгосрочным, указать на время его окончания невозможно. Рекомендуемая ставка дисконта — 30%.

### Контрольные тесты

**1. Чему равен коэффициент «бета» по инвестиционному портфелю, целиком состоящему из облигаций, выпущенных разными финансово-кризисными предприятиями?**

(а) 1,2;

(б) 0,6;

(в) отношению среднеквадратического отклонения доходности по рассматриваемому портфелю (без учета неразмещенных на рынке облигаций данного предприятия) от ее среднего за отчетный период уровня к среднеквадратическому отклонению среднерыночной доходности от ее среднего за отчетный период уровня;

(г) 0;

(д) отношению ковариации доходности входящих в портфель облигаций и прочих ценных бумаг к дисперсии за отчетный период доходности государственных облигаций;

(е) ковариации за отчетный период доходности по рассматриваемому

портфелю облигаций и среднерыночной доходности на всем фондовом рынке;

(ж) ни одному из рассмотренных выше значений.

**2. Рассчитайте коэффициент «бета» для предприятия «Альфа», если известно, что текущая доходность (в %) его акций в предыдущие годы составляла: в прошедшем году — 25, год назад — 20, два года назад — 30. Доходность же по представительному для экономики портфелю акций составляла соответственно 20, 18 и 22%.**

(а) 1,75;

(б) 1,92;

(в) 2,0;

(г) 2,5;

(д) 3,0;

(е) ни одно из перечисленного выше.

**3. Можно ли сказать, что не склонные к рискам инвесторы избегают рисков?**

(а) да;

(б) нет;

(в) в зависимости от обстоятельств.

**4. Рассчитайте чистый дисконтированный доход, обеспечиваемый инвестиционным проектом со следующими характеристиками: стартовые инвестиции — 2000 ден. ед.; ожидаемые в следующие годы положительные сальдо реальных денег: 1-й год — 1500 ден. ед., 2-й год — 1700 ден. ед., 3-й год — 1900 ден. ед. Все приведенные цифры даны в постоянных ценах. Внутренняя норма доходности по сопоставимому по рискам проекту, осуществляемому на конкурентном рынке, равна 20% (в номинальном выражении). Рассматриваемая отрасль в достаточной мере интегрирована в мировую экономику. Индекс инфляции составляет 4%.**

(а) 3100;

(б) 5100;

(в) 2803;

(г) 2704;

(д) 1451;

(е) ничего из перечисленного выше.

**5. Что из перечисленного ниже противоречит модели Гордона?**

(а) оцениваемый бизнес является неопределенно длительным;

(б) темп роста продаж по бизнесу стабилен и умерен;

(в) темп роста прибыли стабилен и умерен;

(г) прогнозный период больше остаточного периода.

**6. В какой из упрощенных моделей оценки бизнеса коэффициент капитализации совпадает со ставкой дисконта?**

(а) в модели Гордона;

(б) в модели Инвуда;

(в) в модели Ринга;

(г) в модели Хоскальда;

(д) в модели капитализации постоянного и не ограниченного во времени дохода.

**7. Какой из перечисленных показателей должен использоваться в качестве нормы текущего дохода при оценке бизнеса по модели Ринга?**

(а) средняя ожидаемая за срок бизнеса доходность государственных облигаций;

(б) ставка дисконта;

(в) рыночная кредитная ставка;

(г) ставка процента по кредитам оцениваемого предприятия;

(д) иное.

**8. С чем следует сравнивать значения финансовых коэффициентов, исчисляемых по балансу предприятия, для выявления несистематического риска его финансовой неустойчивости?**

(а) с величиной аналогичных коэффициентов, рассчитываемых по открытым компаниям отрасли, чьи акции не падают в цене (в реальном выражении);

(б) со среднеотраслевыми аналогичными финансовыми коэффициентами;

(в) с нормативами, утвержденными в законодательстве;

(г) с другими финансовыми коэффициентами того же предприятия;

(д) ни с чем из перечисленного.

### **Контрольные задачи**

1. Определить норму дохода для инвестиций отечественного резидента в покупку акций закрытой рознично-торговой компании «Сигма» с численностью занятых в 86 человек, если известно, что: доходность отечественных государственных облигаций в реальном выражении равна 22 %, отечественный индекс инфляции — 18%; среднерыночная доходность на отечественном фондовом рынке — 31%; доходность государственных облигаций в США — 6%; среднерыночная доходность на фондовом рынке США — 9%; дополнительная премия за страховой риск — 8%; дополнительные премии за закрытость компании и за инвестиции в малый бизнес — на уровне международно принятых аналогичных премий; текущая реальная доходность с инвестированного в рассматриваемую компанию капитала за прошлые три года в среднем колебалась относительно своей средней величины на 20%; текущая реальная среднерыночная доходность на фондовом рынке в эти годы колебалась относительно своей средней величины на 5%.

2. Какую максимальную цену можно ожидать за предприятие в настоящий момент, если в его выдержавшем требовательную защиту бизнес-плане намечается, что через 6 лет (длительность прогнозного периода) денежный поток предприятия выйдет на уровень 250 000 р. при выявлении, уже начиная с перехода от третьего к четвертому году прогнозного периода, стабильного темпа прироста в 2%. Бизнес предприятия является долгосрочным. Указать на время его окончания невозможно. Рекомендуемая ставка дисконта — 23%.

3. Оценить долгосрочный бизнес, способный приносить следующие

денежные потоки:

- в ближайшие 13 месяцев с надежностью (по месяцам, в денежных единицах) — 70; 70; 80; 85; 90; 92; 97; 97; 97; 85; 85; 80; 60;
- в дальнейшем (точно прогнозировать невозможно) — примерно по столько же в течение неопределенно длительного времени.

Учитывая риски бизнеса рекомендуемая ставка дисконта (получена согласно модели оценки капитальных активов) составляет 36% годовых.

Оценку произвести применительно к двум предположениям:

- 1) бизнес удастся вести 13 месяцев (например, потому, что в течение этого времени он будет оставаться выгодным);
- 2) бизнес удастся осуществлять в течение неопределенно длительного периода времени (он будет оставаться выгодным неопределенно долго).

## **Список литературы**

### **Основная литература**

1. Конституция РФ.
2. Гражданский кодекс РФ.
3. Налоговый кодекс РФ.
4. Лихачева О.Н., Щуров С.А. Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика предприятия: Учеб. пособие/Под. ред. И.Я. Лукасевича.-М.: Вузовский учебник, 2007.-228с.
5. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. - Киев: Эльга: Ника-Центр, 2006.-711с.
6. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Под ред. проф. Е.И. Шохина. - М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2003.-408с.
7. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учебное пособие для вузов. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.-720с.
8. Криворотов В.В., Мезенцева О.В. Управление стоимостью: Оценочные технологии в управлении предприятием: Учебное пособие по специальности «Финансы и кредит». - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005.-111с.
9. Волков А.С., Куликов М.М., Марченко А.А. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности. – М.: Вершина, 2007.-304с.
10. Егеров И.А. Стоимость бизнеса: искусство управления: Учебное пособие. - М: Дело, 2003. -480 с.

### **Дополнительная литература**

11. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учебник. - М.: ГК Велби, Издательство Проспект, 2003.-352 с.
12. Грязнова А.Г., Федотова Н.А. Оценка бизнеса: Учебник. - М.: Финансы и статистика, 2005. - 736 с.
13. Егеров И.А. Стоимость бизнеса: искусство управления: Учебное пособие. - М: Дело, 2003. -480 с.
14. Иванова Е.Н. Временная оценка денежных потоков: Учебное пособие. - М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 1999.-100 с.
15. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. - М.: Финансы и статистика, 2000. - 144 с.
16. Ковалев В.В., Ковалев В.В. Финансы предприятий: Учебное пособие. - М.: ООО "ВИТРЭМ", 2002. - 352 с.

Иванова Марина Анатольевна

## ДОЛГОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

Методические указания  
к проведению практических занятий для студентов очной и заочной формы  
обучения специальности 080105 «Финансы и кредит»  
(ЧАСТЬ 1)

Редактор Н.А. Леготина

---

Подписано к печати	Формат 80x64 1/16	Бумага тип. № 1
Печать трафаретная	Усл. п. л. 2,5	Уч. изд. л. 2,5
Заказ	Тираж 50	Цена

---

РИЦ Курганского государственного университета  
640669, г. Курган, ул. Гоголя, 25.  
Курганский государственный университет