

Документ подписан простой электронной подписью
Информация о владельце:
ФИО: Петровская Анна Викторовна
Должность: Директор
Дата подписания: 22.09.2025 13:05:42
Уникальный программный ключ:
798bda6555fbdebe827768f6f1710bd17a9070c31fdc1b6a6e5d4f10a8e5199

Приложение 6
к основной профессиональной образовательной программе
по направлению подготовки 38.03.01 Экономика
направленность (профиль) программы
«Экономика и управление на предприятии (организации)»

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»
Краснодарский филиал РЭУ им. Г.В. Плеханова

Факультет экономики, менеджмента и торговли

Кафедра экономики и цифровых технологий

ОЦЕНОЧНЫЕ МАТЕРИАЛЫ
ПО ДИСЦИПЛИНЕ «Экономическая оценка стоимости бизнеса»

Направление подготовки	<i>38.03.01 Экономика</i>
Направленность (профиль) программы	Экономика и управление на предприятии (организации)
Уровень высшего образования	<i>Бакалавриат</i>

Год начала подготовки 2025

Краснодар – 2024 г.

Составитель:

к.э.н., доцент кафедры экономики и цифровых технологий А.А. Черник

Оценочные материалы утверждены на заседании кафедры экономики и цифровых технологий, протокол № 9 от 14.03.2024 г.

ОЦЕНОЧНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

по учебной дисциплине «*Разработка проекта по внедрению системы управления стоимостью на предприятии*»

ПЕРЕЧЕНЬ КОМПЕТЕНЦИЙ С УКАЗАНИЕМ РЕЗУЛЬТАТОВ ОБУЧЕНИЯ И ЭТАПОВ ИХ ФОРМИРОВАНИЯ ПО ДИСЦИПЛИНЕ

Формируемые компетенции (код и наименование компетенции)	Индикаторы достижения компетенций (код и наименование индикатора)	Результаты обучения (знания, умения)	Наименование контролируемых разделов и тем
ПК-1. Разработка инвестиционного проекта	ПК-1.2 - Расчет срока окупаемости и потребности в кредитных ресурсах на основе доли собственных средств акционеров проекта	ПК-1.2. 3-1. Знает основы слияния и поглощения и частный акционерный капитал в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2. 3-2. Знает методы оценки экономической эффективности отрасли в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2. 3-3. Знает основы стратегического менеджмента в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2 У-1. Умеет рассчитывать период окупаемости проекта ПК-1.2. У-2. Умеет оценивать эффективность различных сценариев реализации проекта ПК-1.2. У-3. Умеет оценивать эффективность проекта	Тема 1. Понятие, принципы и методы оценки стоимости бизнеса. Тема 2. Особенности оценки стоимости компаний разных стадий развития: от start-up до IPO на фондовом рынке. Тема 3. Оценка основных мультипликаторов и финансовых коэффициентов. Тема 4. Финансовое моделирование стоимости бизнеса. Тема 5. Оценка рисков и чувствительности стоимости бизнеса к их воздействию.

ПК-4. Определение направлений развития организации	ПК-4.1 Оценка текущего состояния организации	ПК-4.1. 3-1. Знает методики оценки деятельности в соответствии с разработанными показателями ПК-4.1. 3-2. Знает сбор, анализ, систематизация, хранение и поддержание в актуальном состоянии информации бизнес-анализа ПК-4.1 У-1. Умеет выявлять, регистрировать, анализировать и классифицировать риски и разрабатывать комплекс мероприятий по их минимизации ПК-4.1. У-2. Умеет оформлять результаты бизнес-анализа в соответствии с выбранными подходами ПК-4.1. У-3. Умеет проводить анализ деятельности организации ПК-4.1. У-4. Умеет представлять информацию бизнес-анализа различными способами и в различных форматах для обсуждения с заинтересованными сторонами	
--	--	--	--

МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ, ХАРАКТЕРИЗУЮЩИЕ ЭТАПЫ ФОРМИРОВАНИЯ КОМПЕТЕНЦИЙ

Перечень учебных заданий на аудиторных занятиях

Индикаторы достижения: ПК-1.2, ПК-4.1

Вопросы для опроса

Тема 1. Понятие, принципы и методы оценки стоимости бизнеса.

1. Применение финансовой и рыночной информации в оценке стоимости бизнеса.
2. Оценка структуры капитала организации.
3. Принципы сравнительной оценки стоимости бизнеса.
4. Российские и международные стандарты оценки стоимости: сходства и отличия.
5. Алгоритм применения метода сделок.
6. Алгоритм применения метода компаний-аналогов

Расчетно-аналитические задания:

Тема 2. Особенности оценки стоимости компаний разных стадий развития: от start-up до IPO на фондовом рынке.

Задание 1.

На основании приведенных ниже данных по компании-аналогу рассчитайте мультипликатор EV / EBITDA.

Показатель	Значение
Количество обыкновенных акций, млн шт.	1000
Количество привилегированных акций, млн шт.	500
Цена одной обыкновенной акции, руб.	10
Цена одной привилегированной акции, руб.	2
Долгосрочный процентный долг, млн руб.	1000
EBIT, млн руб.	2000
Амортизация, млн руб.	100
Ставка налога на прибыль	20%

Задание 2.

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

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

Задание 3.

Определить мультипликатор EV/EBITDA компании с учетом нормализации прибыли. Стоимость 1 акции компании – 84 руб. В отчетном году: выручка составила 118 руб. на одну акцию, в 1 квартале произошел убыток из-за списания запасов – 12 руб. на акцию,

оплачены ежегодные услуги аудиторов на 8 руб. на акцию, в 3 квартале адвокаты выиграли спор, приведший к увеличению прибыли на 24 руб. на акцию, по итогам года был начислен убыток из-за переоценки основных средств 10 руб. на акцию. Рентабельность EBIT – 0,24. Амортизация – 10 руб. на акцию.

Тема 3. Оценка основных мультипликаторов и финансовых коэффициентов.

Задание 1.

Финансовый директор компании поручил внешнему аналитику провести оценку компании и предоставил следующую информацию, чтобы рассчитать средневзвешенную стоимость капитала (WACC) компании:

- номинальная безрисковая ставка соответствует доходности долгосрочных 10-летних немецких гособлигаций. На дату оценки она составила 4,5%.
- средняя долгосрочная историческая премия за риск акций в Германии составляет 5,7%.
- ставка корпоративного налога для Bayern Chemicals составляет 38%.
- коэффициент D/E составляет 0,7. Bayern поддерживает целевое значение коэффициента.
- стоимость долга варьируется в пределах 225 базисных пунктов относительно 10-летних гособлигаций.

Таблица ниже содержит дополнительную информацию о сопоставимых компаниях для Bayern Chemicals.

Таблица - Информация о сопоставимых компаниях

Сопоставимые компании	Страна	Ставка налога (%)	Рыночная капитализация, млн.	Чистый долг, млн.	D/E.	Бета
British Chemicals Ltd.	Соединенное Королевство	30	4,500	6,000	1,33	1,45
Compagnie Petrochimique S.A.	Франция	30,3	9,300	8,700	0,94	0,75
Rotterdam Chemie N.V.	Нидерланды	30,5	7,000	7,900	1,13	1,05
Среднее значение					1,13	1,08

Основываясь только на предоставленной информации, рассчитайте WACC для Bayern Chemicals.

Задание 2.

В таблице указаны стоимости (в % годовых) и рыночные стоимости (в млн. руб.) источников капитала предприятия.

Таблица - Данные для расчета WACC

Источник капитала	Стоимость	Рыночная стоимость
Кредит	10	0,5
Обыкновенные акции	16	1,9
Облигационный заем	8	0,6

Определить средневзвешенную стоимость капитала.

Задание 3.

Определите стоимость организации методом компании-аналога с использованием мультипликатора цена/чистая прибыль. Исходные данные:

- чистая прибыль ООО «АБВ» в 2024 г. — 950 000 р.;
- выручка от продажи организации-аналога — 8 000 000 р.;
- чистая прибыль организации-аналога в 2024 г. — 800 000 р.

Тема 4. Финансовое моделирование стоимости бизнеса.

Оцените уровень инвестиционной привлекательности компаний, опираясь на следующие данные. Аргументируйте свой ответ.

Отрасль	Компания	Капитализация, млрд Р	P/E
Фармацевтика	«Протек»	52,9	15,2
	«Аптека 36,6»	91,06	10,89
Электроэнергетика	«Русгидро»	289,663	4,14
	Россети Волги	5,734	572,96
Телеком	«Мегафон»	403,37	15,15
	МГТС	146,818	12,62
Металлы и добыча	«Норникель»	3 334,232	6,02
	«Лензолото»	9,85	2,12
Банки	ВТБ	226,809	6,47
	Банк «Санкт-Петербург»	31,853	6,47
Торговля	«Магнит»	340,18	12,93
	«Лента»	487	39
Химпром	«Уралкалий»	151,01	245,2
	«Казаньоргсинтез»	134,010	11,6

Задание 2.

Компанию Petroleo Brasileiro SA, более известную как Petrobras, bloomberg.com однажды назвал «самой дорогой нефтяной компанией». Данные о Petrobras и нефтяной отрасли, включая коэффициенты P/E за 12 месяцев (TTM) и коэффициенты выплаты дивидендов, приведены ниже.

	Petrobras	Отрасль
Коэффициент P/E (TTM)	39.61	13.0
Рентабельность активов ROA (TTM) (%)	3.0	3.2
3-летний темп роста EPS (%)	NM	66.00
EPS (MRQ) в сравнении с Qtr. 1 год назад (% изменение)	138.96	-12.0

NM означает «не поддающийся количественному определению». EPS Petrobras увеличилась от убытка в 1.14 BRL на акцию до прибыли в 0.16 BRL на акцию в самый последний период. MRQ означает «самый последний квартал».

Объясните, как представленная информация объясняет более высокий P/E Petrobras по сравнению с отраслью.

Задание 3.

Аналитик оценивает обоснованный форвардный P/E для Nestle, одной из ведущих мировых компаний по продуктам питания и здравоохранению. Аналитик отмечает, что продажи за 2017 год составили SFr89.78 млрд. (\$90.3 млрд.), а чистая прибыль составила

SFr7.18 млрд. (\$7.25 млрд.).

Аналитик представил EPS, дивиденды на акцию, а также коэффициент выплаты дивидендов за 2013-2017 годы в следующей таблице:

	2013	2014	2015	2016	2017
Прибыль на акцию (EPS)	SFr3.24	SFr4.54	SFr2.90	SFr2.76	SFr2.32
% изменение за год		44.6%	-36.1%	-4.8%	-15.9%
Дивиденды на акцию	SFr2.15	SFr2.2	SFr2.25	SFr2.3	SFr2.35
% изменение за год		2.3%	2.3%	2.2%	2.2%
Коэффициент выплаты дивидендов	68.5%	48.5%	77.6%	83.3%	99.2%

Аналитик рассчитал, что средняя ROE в период 2013-2017 гг. составила 15.5%, но в 2017 году она была ниже этого уровня и составила 11.7%. Однако, в этом году чистая прибыль Nestle включала в себя большой компонент единовременной прибыли.

Компания отчиталась в 2017 году о «реальной прибыли», которую она определила как чистую прибыль «от продолжающейся деятельности до убытка от обесценения, затрат на реструктуризацию, прибыли/убытка от выбытия ОС и значительных единовременных операций», которая составила SFr 2.93, что привело к скорректированной ROE в 14.8%.

Предсказывая рост операционной рентабельности Nestle из-за роста рынка, аналитик оценивает долгосрочную ROE в 21.5%.

Аналитик решил, что средний коэффициент выплаты дивидендов за 2013-2016 гг., равный 67.7%, лучше (т.е. более репрезентативно) отражает будущий коэффициент выплаты дивидендов Nestle, чем самый высокий коэффициент выплаты дивидендов за 2017 год.

Коэффициент выплаты дивидендов за 2017 год был выше потому, что руководство, по-видимому, определило дивиденды за 2017 год, исходя из того, что тенденции роста компонентов чистой прибыли сохранятся в будущем. Но, если дивиденды основаны на чистой прибыли, которая включает единовременные статьи, это создает потенциальную потребность увеличить дивиденды в будущем.

Округлив средний коэффициенты выплаты дивидендов за 2013-2017 годы до 68%, аналитик использует это значение при расчете обоснованного форвардного P/E.

Аналитик оценивает, что требуемая ставка доходности акций Nestle составляет 9% в год. Он также получает следующие прогнозы внешних аналитиков с противоположными сценариями:

	2018	2019
Наиболее оптимистичный прогноз:		
EPS	SFr3.99	SFr4.33
% изменение за год	71.9%	8.5%
P/E (на основе целевой цены SFr105)	26.3	24.2
Наименее оптимистичный прогноз:		
EPS	SFr3.52	SFr3.59
% изменение за год	51.7%	2.0%
P/E (на основе целевой цены SFr68)	19.3	18.9

1. Основываясь только на представленной информации, оцените обоснованный форвардный P/E Nestle.
2. Сравните и сопоставьте полученный P/E с прогнозами внешних аналитиков.

Тема 5. Оценка рисков и чувствительности стоимости бизнеса к их

воздействию.

Задание 1.

Определите рыночную стоимость собственного капитала (100% пакет акций) предприятия (ПАО), используя следующую информацию. Балансовая стоимость 1 акции оцениваемого предприятия равна 25 руб., и в обращении находится 350 000 акций. Выручка за последний отчетный год составляет 1 200 руб., себестоимость продукции с учетом амортизации (170 руб.) составляет 850 руб. на одну акцию. Рыночная стоимость 1 акции предприятия-аналога равна 30 руб., балансовая – 22 руб. Выручка за предыдущий отчетный год составила 970 руб., за последний отчетный год – 1 020 руб. Себестоимость с учетом амортизации (190 руб.) равна 820 руб. на одну акцию. Сумма уплачиваемых процентов по оцениваемому предприятию составляет 110 руб., по предприятию-аналогу – 95 руб.

Для определения итоговой величины стоимости принять следующие веса мультипликаторов: P/E – 40%, P/EВТ – 35%, P/CF – 25%. Премия за контроль составляет 11%, поправка на избыток / дефицит оборотного капитала равна – 88 тыс. руб. Ставка налогообложения – 24%.

Задание 2.

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

Задание 3.

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

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

Для компании Б чистые активы составили 50 000 руб. Для компании А стоимость оборотных активов – 76 000 руб., внеоборотных – 12 000 руб. Обязательства компании А составили 60 000 руб., в т.ч. доходы будущих периодов – 15 000 руб.

Перечень учебных заданий для текущего контроля знаний

Индикаторы достижения: ПК-1.2, ПК-4.1

Тесты:

Тема 1. Понятие, принципы и методы оценки стоимости бизнеса.

1. Можно ли использовать в практических оценках премию за приобретаемый контроль и скидку за недостаток контроля в качестве взаимозаменяемых величин:
 - а) да;
 - б) нет;
 - в) в зависимости от обстоятельств.
2. Какие из инвесторов крупного предприятия в наибольшей мере заинтересованы в инновационных проектах, способных через несколько лет существенно и неслучайным образом (стабильно) повысить рыночную стоимость компании:
 - а) мелкие портфельные инвесторы;
 - б) мелкие акционеры-работники;
 - в) акционеры, приобретающие крупные, но не контрольные пакеты акций;
 - г) акционер, держащий контрольный пакет предприятия;
 - д) акционеры-менеджеры.
3. Следует ли оценивать обращающиеся на рынке акции открытой компании при обосновании решения приобрести их по текущей рыночной цене:
 - а) да;
 - б) нет;
 - в) в зависимости от обстоятельств.
4. Стоимость недостаточно ликвидных акций, закладываемых в обеспечение получаемого долгосрочного кредита, определяется по их:
 - а) рыночным котировкам;
 - б) оценочной стоимости;
 - в) номинальной стоимости.
5. 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 не размещенных 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.

6. Определите, чему равна внутренняя норма доходности инвестиционного проекта, если известно, что стартовые инвестиции по проекту равны 1 млн денежных единиц (на них за счет самофинансирования могут быть профинансированы лишь 50%), а среднегодовые прибыли по нему, начиная со следующего после стартовых инвестиций года, в течение неопределенно длительного времени будут составлять по 100 000 ден. ед. и год:

- а) 10%;
- б) 20%;
- в) 15%;
- г) 100 000 ден. ед.;
- д) 500 000 ден. ед.;
- е) ни одно из перечисленного выше.

7. Рассчитайте коэффициент «бета» для предприятия «Зет», если известно следующее. Текущая доходность его акций в предыдущие годы составляла, в прошедшем году - 25%, год назад - 20%, два года назад - 30%. Доходность же по представленному 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.

8. Можно ли утверждать, что не склонные к рискам инвесторы избегают рисков:

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

9. 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 интегрирована в мировую экономику. Индекс инфляции - 4%.

- а) 3100;
- б) 5100;
- в) 2803;
- г) 2704;
- д) 1451;
- е) ничего из перечисленного выше.

10. С чем следует сравнивать значения финансовых коэффициентов, считаемых 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.

Расчетно-аналитические задания:

Тема 2. Особенности оценки стоимости компаний разных стадий развития: от start-up до IPO на фондовом рынке.

Задание 1.

На основании приведенных ниже данных по компании-аналогу рассчитайте мультипликатор EV / EBITDA.

Показатель	Значение
Количество обыкновенных акций, млн шт.	1000
Количество привилегированных акций, млн шт.	500
Цена одной обыкновенной акции, руб.	10
Цена одной привилегированной акции, руб.	2
Долгосрочный процентный долг, млн руб.	1000
EBIT, млн руб.	2000
Амортизация, млн руб.	100
Ставка налога на прибыль	20%

Задание 2.

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

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

Задание 3.

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

Тема 3. Оценка основных мультипликаторов и финансовых коэффициентов.

Задание 1.

Финансовый директор компании поручил внешнему аналитику провести оценку компании и предоставил следующую информацию, чтобы рассчитать средневзвешенную стоимость капитала (WACC) компании:

- номинальная безрисковая ставка соответствует доходности долгосрочных 10-летних немецких гособлигаций. На дату оценки она составила 4,5%.
- средняя долгосрочная историческая премия за риск акций в Германии составляет 5,7%.
- ставка корпоративного налога для Bayern Chemicals составляет 38%.
- коэффициент D/E составляет 0,7. Bayern поддерживает целевое значение коэффициента.

- стоимость долга варьируется в пределах 225 базисных пунктов относительно 10-летних гособлигаций.

Таблица ниже содержит дополнительную информацию о сопоставимых компаниях для Bayern Chemicals.

Таблица - Информация о сопоставимых компаниях

Сопоставимые компании	Страна	Ставка налога (%)	Рыночная капитализация, млн.	Чистый долг, млн.	D/E	Бета
British Chemicals Ltd.	Соединенное Королевство	30	4,500	6,000	1,33	1,45
Compagnie Petrochimique S.A.	Франция	30,3	9,300	8,700	0,94	0,75
Rotterdam Chemie N.V.	Нидерланды	30,5	7,000	7,900	1,13	1,05
Среднее значение					1,13	1,08

Основываясь только на предоставленной информации, рассчитайте WACC для Bayern Chemicals.

Задание 2.

В таблице указаны стоимости (в % годовых) и рыночные стоимости (в млн. руб.) источников капитала предприятия.

Таблица - Данные для расчета WACC

Источник капитала	Стоимость	Рыночная стоимость
Кредит	10	0,5
Обыкновенные акции	16	1,9
Облигационный заем	8	0,6

Определить средневзвешенную стоимость капитала.

Задание 3.

Определите стоимость организации методом компании-аналога с использованием мультипликатора цена/чистая прибыль. Исходные данные:

- чистая прибыль ООО «АБВ» в 2024 г. — 950 000 р.;
- выручка от продажи организации-аналога — 8 000 000 р.;
- чистая прибыль организации-аналога в 2024 г. — 800 000 р.

Тема 4. Финансовое моделирование стоимости бизнеса.

Оцените уровень инвестиционной привлекательности компаний, опираясь на следующие данные. Аргументируйте свой ответ.

Отрасль	Компания	Капитализация, млрд Р	P/E
Фармацевтика	«Протек»	52,9	15,2
	«Аптека 36,6»	91,06	10,89
Электроэнергетика	«Русгидро»	289,663	4,14
	Россети Волги	5,734	572,96
Телеком	«Мегафон»	403,37	15,15
	МГТС	146,818	12,62
Металлы и добыча	«Норникель»	3 334,232	6,02

	«Лензолото»	9,85	2,12
Банки	ВТБ	226,809	6,47
	Банк «Санкт-Петербург»	31,853	6,47
Торговля	«Магнит»	340,18	12,93
	«Лента»	487	39
Химпром	«Уралкалий»	151,01	245,2
	«Казаньоргсинтез»	134,010	11,6

Задание 2.

Компанию Petroleo Brasileiro SA, более известную как Petrobras, bloomberg.com однажды назвал «самой дорогой нефтяной компанией». Данные о Petrobras и нефтяной отрасли, включая коэффициенты P/E за 12 месяцев (TTM) и коэффициенты выплаты дивидендов, приведены ниже.

	Petrobras	Отрасль
Коэффициент P/E (TTM)	39.61	13.0
Рентабельность активов ROA (TTM) (%)	3.0	3.2
3-летний темп роста EPS (%)	NM	66.00
EPS (MRQ) в сравнении с Qtr. 1 год назад (% изменение)	138.96	-12.0

NM означает «не поддающийся количественному определению». EPS Petrobras увеличилась от убытка в 1.14 BRL на акцию до прибыли в 0.16 BRL на акцию в самый последний период. MRQ означает «самый последний квартал».

Объясните, как представленная информация объясняет более высокий P/E Petrobras по сравнению с отраслью.

Задание 3.

Аналитик оценивает обоснованный форвардный P/E для Nestle, одной из ведущих мировых компаний по продуктам питания и здравоохранению. Аналитик отмечает, что продажи за 2017 год составили SFr89.78 млрд. (\$90.3 млрд.), а чистая прибыль составила SFr7.18 млрд. (\$7.25 млрд.).

Аналитик представил EPS, дивиденды на акцию, а также коэффициент выплаты дивидендов за 2013-2017 годы в следующей таблице:

	2013	2014	2015	2016	2017
Прибыль на акцию (EPS)	SFr3.24	SFr4.54	SFr2.90	SFr2.76	SFr2.32
% изменение за год		44.6%	-36.1%	-4.8%	-15.9%
Дивиденды на акцию	SFr2.15	SFr2.2	SFr2.25	SFr2.3	SFr2.35
% изменение за год		2.3%	2.3%	2.2%	2.2%
Коэффициент выплаты дивидендов	68.5%	48.5%	77.6%	83.3%	99.2%

Аналитик рассчитал, что средняя ROE в период 2013-2017 гг. составила 15.5%, но в 2017 году она была ниже этого уровня и составила 11.7%. Однако, в этом году чистая прибыль Nestle включала в себя большой компонент единовременной прибыли.

Компания отчиталась в 2017 году о «реальной прибыли», которую она определила как чистую прибыль «от продолжающейся деятельности до убытка от обесценения,

затрат на реструктуризацию, прибыли/убытка от выбытия ОС и значительных единовременных операций», которая составила SFr 2.93, что привело к скорректированной ROE в 14.8%.

Предсказывая рост операционной рентабельности Nestle из-за роста рынка, аналитик оценивает долгосрочную ROE в 21.5%.

Аналитик решил, что средний коэффициент выплаты дивидендов за 2013-2016 гг., равный 67.7%, лучше (т.е. более репрезентативно) отражает будущий коэффициент выплаты дивидендов Nestle, чем самый высокий коэффициент выплаты дивидендов за 2017 год.

Коэффициент выплаты дивидендов за 2017 год был выше потому, что руководство, по-видимому, определило дивиденды за 2017 год, исходя из того, что тенденции роста компонентов чистой прибыли сохранятся в будущем. Но, если дивиденды основаны на чистой прибыли, которая включает единовременные статьи, это создает потенциальную потребность увеличить дивиденды в будущем.

Округлив средний коэффициенты выплаты дивидендов за 2013-2017 годы до 68%, аналитик использует это значение при расчете обоснованного форвардного P/E.

Аналитик оценивает, что требуемая ставка доходности акций Nestle составляет 9% в год. Он также получает следующие прогнозы внешних аналитиков с противоположными сценариями:

	2018	2019
Наиболее оптимистичный прогноз:		
EPS	SFr3.99	SFr4.33
% изменение за год	71.9%	8.5%
P/E (на основе целевой цены SFr105)	26.3	24.2
Наименее оптимистичный прогноз:		
EPS	SFr3.52	SFr3.59
% изменение за год	51.7%	2.0%
P/E (на основе целевой цены SFr68)	19.3	18.9

1. Основываясь только на представленной информации, оцените обоснованный форвардный P/E Nestle.

2. Сравните и сопоставьте полученный P/E с прогнозами внешних аналитиков.

Тема 5. Оценка рисков и чувствительности стоимости бизнеса к их воздействию.

Задание 1.

Определите рыночную стоимость собственного капитала (100% пакет акций) предприятия (ПАО), используя следующую информацию. Балансовая стоимость 1 акции оцениваемого предприятия равна 25 руб., и в обращении находится 350 000 акций. Выручка за последний отчетный год составляет 1 200 руб., себестоимость продукции с учетом амортизации (170 руб.) составляет 850 руб. на одну акцию. Рыночная стоимость 1 акции предприятия-аналога равна 30 руб., балансовая – 22 руб. Выручка за предыдущий отчетный год составила 970 руб., за последний отчетный год – 1 020 руб. Себестоимость с учетом амортизации (190 руб.) равна 820 руб. на одну акцию. Сумма уплачиваемых процентов по оцениваемому предприятию составляет 110 руб., по предприятию-аналогу – 95 руб.

Для определения итоговой величины стоимости принять следующие веса мультипликаторов: P/E – 40%, P/EВТ – 35%, P/CF – 25%. Премия за контроль составляет 11%, поправка на избыток / дефицит оборотного капитала равна – 88 тыс. руб. Ставка налогообложения – 24%.

Задание 2.

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

Задание 3.

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

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

Для компании Б чистые активы составили 50 000 руб. Для компании А стоимость оборотных активов – 76 000 руб., внеоборотных – 12 000 руб. Обязательства компании А составили 60 000 руб., в т.ч. доходы будущих периодов – 15 000 руб.

Темы индивидуальных и/или групповых проектов

Индикаторы достижения: ПК-1.2, ПК-4.1

В качестве индивидуальных проектов может выступить научная статья или научная работа

Рекомендуемые к исследованию темы:

1. Оценочная деятельность как экономический институт и механизм эволюции.
2. Российский и зарубежный опыт стандартизации оценочной деятельности.
3. Применение ценовых мультипликаторов в оценочной деятельности.
4. Гудвилл как показатель стоимости организации.
5. Учет риска при оценке стоимости предприятия.
6. Рыночная премия как индикатор стоимости предприятия.

МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ, ХАРАКТЕРИЗУЮЩИЕ ЭТАПЫ ФОРМИРОВАНИЯ КОМПЕТЕНЦИЙ ВО ВРЕМЯ ПРОВЕДЕНИЯ ПРОМЕЖУТОЧНОЙ АТТЕСТАЦИИ

Структура экзаменационного билета

<i>Наименование оценочного материала</i>	<i>Максимальное количество баллов</i>
Вопрос 1	10
Вопрос 2	10
Практическое (расчетно-аналитическое) задание	20

Задания, включаемые в экзаменационный билет

Перечень вопросов к экзамену:

1. Значение оценки и управления стоимостью бизнеса.
2. Информационная база оценки стоимости бизнеса.
3. Понятие бизнеса как объекта оценки.
4. Цели и функции оценки бизнеса.
5. Основные этапы процесса оценки стоимости бизнеса.
6. Этапы подготовки финансовой отчетности к оценке стоимости бизнеса.
7. Виды стоимости предприятия.
8. Справедливая стоимость бизнеса: понятие и порядок исчисления.
9. Внутренние факторы, влияющие на оценку стоимости предприятия.
10. Внешние факторы, влияющие на оценку стоимости предприятия.
11. Использование метода рынка капитала в оценке стоимости бизнеса.
12. Использование метода сделок в оценке стоимости бизнеса.
13. Использование метода отраслевых коэффициентов в оценке стоимости бизнеса.
14. IPO акций: понятие и этапы.
15. Установление цены на акции при подготовке и проведении IPO.
16. Оценка эффективности IPO.
17. Применение метода Монте-Карло при оценке стоимости эмитента.
18. Понятие и виды ценовых мультипликаторов, используемых при оценке акций.
19. Мультипликатор «Цена/прибыль»: экономическая сущность и порядок расчета.
20. Мультипликатор «Цена/денежный поток»: экономическая сущность и порядок расчета.
21. Мультипликатор «Цена/дивиденды»: экономическая сущность и порядок расчета.
22. Мультипликатор «Цена/выручка»: экономическая сущность и порядок расчета.
23. Мультипликатор «Цена/чистая стоимость активов»: экономическая сущность и порядок расчета.
24. Выбор величины ценового мультипликатора.
25. Форвардные (перспективные) ценовые мультипликаторы.
26. Взаимозависимости между ценовыми мультипликаторами, моделями приведенной стоимости и фундаментальными показателями организации.
27. Специфические для отрасли коэффициенты оценки рыночной стоимости компаний.
28. Рыночная капитализация компании: понятие и порядок расчета.
29. Виды компаний в зависимости от уровня капитализации.
30. Внутренние факторы, влияющие на величину капитализации компании.
31. Внешние факторы, влияющие на величину капитализации компании.
32. Недостаточная и излишняя капитализация.
33. Финансовый леверидж в оценке стоимости бизнеса.
34. Использование финансового левериджа в оценке структуры капитала организации.
35. Оценка неконтролируемых долей при расчете стоимости бизнеса.
36. Премия за контроль: понятие и использование при расчете стоимости бизнеса.
37. Использование модели скидки за недостаточную ликвидность при оценке стоимости

- бизнеса.
38. Метод дисконтирования денежных потоков: сущность и порядок применения.
 39. Принципы прогнозирования денежных потоков.
 40. Прямой метод оценки денежных потоков организации.
 41. Косвенный метод оценки денежных потоков организации.
 42. Методики определения ставки дисконта для разных видов денежных потоков
 43. Модель САРМ (модель оценки капитальных активов, модель Шарпа) для определения ставки дисконтирования.
 44. Средневзвешенная стоимость капитала предприятия (WACC): сущность и методика расчета.
 45. Коэффициент β как мера риска: сущность и порядок расчета.
 46. Понятие и виды опционов.
 47. Метод реальных опционов в оценке стоимости бизнеса.
 48. Применение метода реальных опционов к оценке стоимости акционерного капитала компании и к стоимости инвестиционного проекта.
 49. Модель Блэка-Шоулза.
 50. Модель Эдвардса-Белла-Ольсона.
 51. Соотношение между EBO и EVA.
 52. Сравнительная оценка внутренней и рыночной стоимости предприятия
 53. Расчет итоговой средневзвешенной стоимости бизнеса
 54. Концепция экономической добавленной стоимости (EVA). Показатели, рассчитываемые в рамках концепции управления стоимостью бизнеса.
 55. Экономическая добавленная стоимость (EVA): сущность и методика расчета.
 56. Рыночная добавленная стоимость (MVA): сущность и методика расчета.
 57. Добавленная стоимость акционерного капитала (SVA): сущность и методика расчета.
 58. Ставка возврата инвестиций (CFROI): сущность и методика расчета.
 59. Современные стратегии управления стоимостью компании.
 60. Стратегия конкурентной борьбы по Майклу Портеру.
 61. Цепочка создания ценностей (стоимости) бизнеса.
 62. Сбалансированная система показателей (BSC).
 63. Пентаграмма для определения возможностей структурной перестройки стоимости предприятия.
 64. Использование в управлении стоимостью бизнеса реструктуризации, основанной на внутренних факторах.
 65. Использование в управлении стоимостью бизнеса реструктуризации, основанной на внешних факторах.
 66. Оценка стоимости бизнеса в результате слияний и поглощений.
 67. Использование доходного метода при оценке стоимости бизнеса в результате слияний и поглощений.
 68. Использование сравнительного подхода при оценке стоимости бизнеса в результате слияний и поглощений.
 69. Использование затратного метода при оценке стоимости бизнеса в результате слияний и поглощений.
 70. Разводнение акций при слиянии и поглощении.
 71. Согласование результатов при выведении итоговой величины рыночной стоимости.
 72. Отчет об оценке стоимости организации (бизнеса).

***Практические (расчетно-аналитические) задания,
включаемые в экзаменационный билет***

Задание 1.

На основании приведенных ниже данных по компании-аналогу рассчитайте мультипликатор EV / EBITDA.

Показатель	Значение
Количество обыкновенных акций, млн шт.	1000
Количество привилегированных акций, млн шт.	500
Цена одной обыкновенной акции, руб.	10
Цена одной привилегированной акции, руб.	2
Долгосрочный процентный долг, млн руб.	1000
EBIT, млн руб.	2000
Амортизация, млн руб.	100
Ставка налога на прибыль	20%

Задание 2.

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

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

Задание 3.

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

Задание 4.

Финансовый директор компании поручил внешнему аналитику провести оценку компании и предоставил следующую информацию, чтобы рассчитать средневзвешенную стоимость капитала (WACC) компании:

- номинальная безрисковая ставка соответствует доходности долгосрочных 10-летних немецких гособлигаций. На дату оценки она составила 4,5%.
- средняя долгосрочная историческая премия за риск акций в Германии составляет 5,7%.
- ставка корпоративного налога для Bayern Chemicals составляет 38%.
- коэффициент D/E составляет 0,7. Bayern поддерживает целевое значение коэффициента.
- стоимость долга варьируется в пределах 225 базисных пунктов относительно 10-летних гособлигаций.

Таблица ниже содержит дополнительную информацию о сопоставимых компаниях для Bayern Chemicals.

Таблица - Информация о сопоставимых компаниях

Сопоставимые	Страна	Ставка	Рыночная	Чистый	D/E.	Бета
--------------	--------	--------	----------	--------	------	------

компании		налога (%)	капитализация, млн.	долг, млн.		
British Chemicals Ltd.	Соединенное Королевство	30	4,500	6,000	1,33	1,45
Compagnie Petrochimique S.A.	Франция	30,3	9,300	8,700	0,94	0,75
Rotterdam Chemie N.V.	Нидерланды	30,5	7,000	7,900	1,13	1,05
Среднее значение					1,13	1,08

Основываясь только на предоставленной информации, рассчитайте WACC для Bayern Chemicals.

Задание 5.

В таблице указаны стоимости (в % годовых) и рыночные стоимости (в млн. руб.) источников капитала предприятия.

Таблица - Данные для расчета WACC

Источник капитала	Стоимость	Рыночная стоимость
Кредит	10	0,5
Обыкновенные акции	16	1,9
Облигационный заем	8	0,6

Определить средневзвешенную стоимость капитала.

Задание 6.

Определите стоимость организации методом компании-аналога с использованием мультипликатора цена/чистая прибыль. Исходные данные:

- чистая прибыль ООО «АБВ» в 2024 г. — 950 000 р.;
- выручка от продажи организации-аналога — 8 000 000 р.;
- чистая прибыль организации-аналога в 2024 г. — 800 000 р.

Задание 7.

Компанию Petroleo Brasileiro SA, более известную как Petrobras, bloomberg.com однажды назвал «самой дорогой нефтяной компанией». Данные о Petrobras и нефтяной отрасли, включая коэффициенты P/E за 12 месяцев (TTM) и коэффициенты выплаты дивидендов, приведены ниже.

	Petrobras	Отрасль
Коэффициент P/E (TTM)	39.61	13.0
Рентабельность активов ROA (TTM) (%)	3.0	3.2
3-летний темп роста EPS (%)	NM	66.00
EPS (MRQ) в сравнении с Qtr. 1 год назад (% изменение)	138.96	-12.0

NM означает «не поддающийся количественному определению». EPS Petrobras увеличилась от убытка в 1.14 BRL на акцию до прибыли в 0.16 BRL на акцию в самый последний период. MRQ означает «самый последний квартал».

Объясните, как представленная информация объясняет более высокий P/E Petrobras по сравнению с отраслью.

Задание 8.

Определите рыночную стоимость собственного капитала (100% пакет акций) предприятия (ПАО), используя следующую информацию. Балансовая стоимость 1 акции оцениваемого предприятия равна 25 руб., и в обращении находится 350 000 акций.

Выручка за последний отчетный год составляет 1 200 руб., себестоимость продукции с учетом амортизации (170 руб.) составляет 850 руб. на одну акцию. Рыночная стоимость 1 акции предприятия-аналога равна 30 руб., балансовая – 22 руб. Выручка за предыдущий отчетный год составила 970 руб., за последний отчетный год – 1 020 руб. Себестоимость с учетом амортизации (190 руб.) равна 820 руб. на одну акцию. Сумма уплачиваемых процентов по оцениваемому предприятию составляет 110 руб., по предприятию-аналогу – 95 руб.

Для определения итоговой величины стоимости принять следующие веса мультипликаторов: P/E – 40%, P/EВТ – 35%, P/CF – 25%. Премия за контроль составляет 11%, поправка на избыток / дефицит оборотного капитала равна – 88 тыс. руб. Ставка налогообложения – 24%.

Задание 9.

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

Задание 10.

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

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

Для компании Б чистые активы составили 50 000 руб. Для компании А стоимость оборотных активов – 76 000 руб., внеоборотных – 12 000 руб. Обязательства компании А составили 60 000 руб., в т.ч. доходы будущих периодов – 15 000 руб.

Задание 11.

Определить величину денежного потока на инвестированный капитал при следующих данных: выручка – 700 млн руб., количество проданной продукции – 100 ед.; рентабельность по EBIT – 25%; амортизация – 80 млн руб.; капитальные вложения – 100 млн руб.; собственный оборотный капитал на начало периода – 120 млн руб.; собственный оборотный капитал на конец периода – 80 млн руб.; заемные средства на начало периода – 300 млн руб.; заемные средства на конец периода – 450 млн руб.; уплаченные проценты по долгу – 30 млн руб.; ставка налога на прибыль – 20%; налог на имущество – 2%.

Задание 12.

Определить средневзвешенную стоимость капитала WACC, если общество имеет 75 млн облигаций, рыночная цена которых – 90 копеек за штуку, а доходность к погашению –

16%, и 2,5 млн штук акций, рыночная цена которых – 42 руб., ожидаемая доходность – 25%. Ставка налога – 20%.

Задача 13.

Период прогноза 5 лет. Чистый денежный поток предприятия на конец 6 года предполагается равным $F=100000$ руб. Ожидается, что чистый денежный поток предприятия будет расти каждый год с постоянной скоростью $g=10\%$. Средневзвешенная стоимость капитала $WACC=15\%$. Определить текущее значение остаточной стоимости предприятия.

Задание 14.

Ожидаемый чистый денежный поток предприятия на конец 1-го года равен 500000 руб., на конец 2-го года – 750000руб., на конец 3-го года – 900000руб. В дальнейшем прогнозируется ежегодный рост чистого денежного потока 10%. Средневзвешенная стоимость капитала $WACC=15\%$. Определить текущую стоимость предприятия.

Задание 15.

Рассчитать стоимость компании (по стоимости инвестированного капитала) с помощью использования модели акционерной добавленной стоимости. Эксперт имеет следующую информацию для расчета:

Выручка составляет в 1-й год \$ 800, во второй год – \$ 930, начиная с третьего года и далее – \$ 1050;

Прогнозный период – 6 лет;

Доля операционной прибыли составляет 20% от выручки;

Налог на прибыль – 25%;

Стоимость всего инвестированного капитала ($WACC$) – 15%;

Величина инвестированного капитала в первый год – \$ 1 000, во второй год – \$ 1100, с третьего года по шестой – \$ 600.

Задание 16.

Средневзвешенная стоимость капитала предприятия ($WACC$) равна 10%. Прогноз прибыли предприятия после налогообложения по годам, соответственно, равен 50 000 руб., 60 000 руб., 70 000 руб. Предполагается, что с четвертого года предприятие будет расти ежегодно на 5%. Прогноз суммарных чистых активов предприятия по годам, соответственно, равен 250000 руб., 270000 руб., 290000 руб. Определим экономическую стоимость предприятия.

Задание 17.

Средневзвешенная стоимость капитала предприятия ($WACC$) равна 12%. Прогноз прибыли предприятия после налогообложения по годам, соответственно, равен 60000 руб., 70000 руб., 80000 руб. Предполагается, что с четвертого года предприятие будет расти ежегодно на 6%. Прогноз суммарных чистых активов предприятия по годам, соответственно, равен 260000 руб., 280000 руб., 300000 руб. Определить экономическую стоимость предприятия.

Год	1	2	3
Прибыль после налогообложения, руб.	60 000	70000	80000
Суммарные чистые активы	260000	280000	300 000
Экономическая прибыль, EVA, руб.			

Задание 18.

Определить рыночную стоимость компании А, для которой компания Б, недавно проданная за 380 000 тыс. руб. является аналогом. При расчете рыночной стоимости капитала компании А удельный вес стоимости, рассчитанной по мультипликаторам Р/Е (Цена/Чистая прибыль), Р/FCFE (Цена/Денежный поток на собственный капитал), Р/BV (Цена/Балансовая стоимость чистых активов), считать равным. Имеются следующие данные (в тыс. рублей):

Компания А: выручка – 115 000; затраты на производство и реализацию (без амортизационных отчислений) – 61 000; амортизационные отчисления – 14 000; проценты за кредит – 11 000; уплаченные налоги – 1 500; внеоборотные активы – 95 000; оборотные активы – 44 000; обязательства – 87 000; обязательства включают в себя доходы будущих периодов, признанных организацией в связи с получением государственной помощи – 11 000; кредиторская задолженность – 32 000.

Компания Б: выручка – 110 000; затраты на производство и реализацию (без амортизационных отчислений) – 57 000; амортизационные отчисления 12 000; проценты за кредит – 9 000; уплаченные налоги – 3 000; внеоборотные активы – 85 000; оборотные активы – 47 000; обязательства – 68 000; кредиторская задолженность – 35 000.

Задание 19

Аналитик оценивает стоимость 3% акций компании А. Известны данные по компании-аналогу Б, 100% пакет акций которой продан за 4 000. Компании сопоставимы друг с другом по объемам производства и финансовым показателям. Премия за контроль составляет 23%, скидка за ликвидность – 9%. Применение всех скидок обязательно.

Задание 20.

Определить величину денежного потока на инвестированный капитал при следующих данных: выручка – 700 млн руб., количество проданной продукции – 100 ед.; рентабельность по ЕВІТ – 25%; амортизация – 80 млн руб.; капитальные вложения – 100 млн руб.; собственный оборотный капитал на начало периода – 120 млн руб.; собственный оборотный капитал на конец периода – 80 млн руб.; заемные средства на начало периода – 300 млн руб.; заемные средства на конец периода – 450 млн руб.; уплаченные проценты по долгу – 30 млн руб.; ставка налога на прибыль – 20%; налог на имущество – 2%.

Задание 21.

Рассчитайте стоимость компании в постпрогнозный период, используя модель Гордона, если денежный поток в первом году постпрогнозного периода равен 1,5 млн руб., ожидаемый долгосрочный темп роста составляет 3%, WACC равен 17%.

Задание 22.

Рассчитайте денежный поток для собственного капитала в 2024 и 2025 гг. Данные для расчета денежного потока:

Показатель, млн руб.	2024	2025
Выручка	544	620
Операционные расходы	465,1	528,5
Амортизация	12,5	14
Прибыль до процентов и налогов		
Расходы на выплату процентов	–	–
Налог на прибыль	25,3	29,5
Чистая прибыль		

Собственный оборотный капитал	175	240
-------------------------------	-----	-----

Задание 23.

Рассчитать средневзвешенную стоимость капитала, если:

- безрисковая ставка – 7%;
- коэффициент β – 1,2%;
- среднерыночная ставка дохода – 12%;
- обслуживание долга (процент за кредит) – 9%;
- ставка налога – 40%;
- доля заемных средств – 40%.

Задание 24.

Определить средневзвешенную стоимость капитала WACC, если общество имеет 75 млн облигаций, рыночная цена которых – 90 копеек за штуку, а доходность к погашению – 16%, и 2,5 млн штук акций, рыночная цена которых – 42 руб., ожидаемая доходность – 25%. Ставка налога – 20%.

Задание 25.

Рассчитайте текущую стоимость цены перепродажи предприятия по модели Гордона, если денежный поток последнего 5-го прогнозного года равен 15 000 д.е. Долгосрочные темпы роста составляют 3%. Ставка дисконта – 20%

Задание 26.

Требуется определить стоимость земельного участка площадью 240 соток. Данный участок планируется разделить на 12 участков по 20 соток. Предполагаемая цена каждого участка – 450 000 руб. Издержки на освоение и продажу составят:

- Прямые издержки на освоение – 1 050 000 руб.;
- Управление, охрана и контроль – 120 000 руб.;
- Накладные расходы – 20% от прямых издержек на освоение;
- Прибыль подрядчика – 300 000 руб.;
- Издержки по продаже – 110 000 руб.;
- Прибыль застройщика – 300 000 руб.

Текущие расходы будут составлять 80 000 руб. в месяц и производиться в конце месяца. Запланировано, что застройщик будет продавать подва участка в месяц, начиная со второго месяца. Ставка дисконтирования – 12%.

Задача 27.

Период прогноза 5 лет. Чистый денежный поток предприятия на конец 6 года предполагается равным $F=100000$ руб. Ожидается, что чистый денежный поток предприятия будет расти каждый год с постоянной скоростью $g=10\%$. Средневзвешенная стоимость капитала $WACC=15\%$. Определить текущее значение остаточной стоимости предприятия.

Задание 28.

Ожидаемый чистый денежный поток предприятия на конец 1-го года равен 500000 руб., на конец 2-го года – 750000 руб., на конец 3-го года – 900000 руб. В дальнейшем прогнозируется ежегодный рост чистого денежного потока 10%. Средневзвешенная стоимость капитала $WACC=15\%$. Определить текущую стоимость предприятия.

Задание 29.

Рассчитать стоимость компании (по стоимости инвестированного капитала) с помощью использования модели акционерной добавленной стоимости. Эксперт имеет следующую информацию для расчета:

Выручка составляет в 1-й год \$ 800, во второй год – \$ 930, начиная с третьего года и далее – \$ 1050;

Прогнозный период – 6 лет;

Доля операционной прибыли составляет 20% от выручки;

Налог на прибыль – 25%;

Стоимость всего инвестированного капитала (WACC) – 15%;

Величина инвестированного капитала в первый год – \$ 1 000, во второй год – \$ 1100, с третьего года по шестой – \$ 600.

Задание 30.

Определить рыночную стоимость офисного объекта недвижимости. Площадь земельного участка - 4000 м². Кадастровая стоимость земли данного вида функционального использования – 186 руб./м². Полезная площадь здания – 2678 м². Стоимость прямых затрат строительства здания по смете – 33307 тыс. руб. Косвенные издержки составляют 20% от стоимости строительства. В оцениваемом здании необходимо провести некоторые восстановительные работы. Ежегодная потеря арендной платы помещений составляет 82 руб./м². Валовой рентный мультипликатор арендных убытков для аналогичных объектов равен 4,5.

Таблица - Восстановительные работы, требующиеся в оцениваемом здании

Вид работ (затрат)	Стоимость, тыс. руб.
Замена кровли	150
Отделка интерьеров	430
Демонтаж и модернизация отопительной системы	195

Задание 31.

Имеются два инвестиционных проекта. Первый с вероятностью 0,6 обеспечивает прибыль 15 млн руб., однако с вероятностью 0,4 можно потерять 5,5 млн руб. Для второго проекта с вероятностью 0,8 можно получить прибыль 10 млн руб. и с вероятностью 0,2 потерять 6 млн руб. Какой проект выбрать?

Задание 32.

Рассчитайте ликвидационную стоимость предприятия, исходя из следующих данных:

Таблица - Данные бухгалтерского баланса

АКТИВ		ПАССИВ	
Основные средства	12500	Собственный капитал	10000
Запасы	1400	Краткосрочный долг	4000
Дебиторская задолженность	1600	Долгосрочная задолженность	2300
Денежные средства	800		
Всего:	16300	Всего:	16300

Согласно заключению оценщика, 80% запасов устарело и может быть продано за 10% их балансовой стоимости, 50% дебиторской задолженности не будет собрано.

Недвижимость будет продана через 1 год за 12000 д.е., машины и оборудование – через 8 месяцев за 4000 д.е. Затраты на содержание недвижимости до продажи составят по 100 д.е. в месяц. Заработная плата управляющего на период ликвидации – 50 д.е. ежемесячно. Выходные пособия работников предприятия – 700 д.е. Ставка дисконта – 10%.

Задание 33.

80% акций завода по производству цемента (без премий) было приобретено в начале 2024 г. за 2,6 млрд руб. Посчитайте среднюю цену реализации 1 т цемента заводом по итогам 2023 г. при следующих условиях:

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

Задание 34.

Оцениваемый объект приобретен с привлечением заемных средств, доля которых составляет 54%. Стоимость собственных вложенных средств равна 540 000 руб., которые приносят 165 000 руб. годового дохода. Ставка капитализации для заемных средств определена величиной в 15%. Определить общую ставку капитализации.

Задание 35.

Какой будет общая ставка капитализации, если известны:

- требуемая доля собственного капитала – 30%;
- ставка процента по кредиту – 13%;
- кредит на 25 лет при ежемесячном начислении;
- ставка капитализации для собственного капитала – 5%?

Задание 36.

Имеются данные по закрытому акционерному обществу. Количество акций в обращении 1 млн шт. Чистые активы – 780 500 долл. США. Прибыль до налогообложения – 180 000 долл. США. Налог на прибыль – 30%. Амортизация – 120 000 долл. США. Рассчитайте стоимость 100% пакета акций методом капитализации прибыли до налогообложения. Ставка капитализации – 25%.

**Структура тестового задания для проведения экзамена по дисциплине
«Экономическая оценка стоимости бизнеса» в форме компьютерного тестирования в
системе ИНДИГО (при проведении независимой оценки качества образования при**

промежуточной аттестации в соответствии с приказом директора филиала)
 Разработана в соответствии с Положением о тестировании обучающихся Краснодарского филиала РЭУ им. Г.В. Плеханова.

Дисциплина <i>Б1.В.25 Экономическая оценка стоимости бизнеса</i> Направление подготовки <i>38.03.01 Экономика</i> Направленность (профиль) <i>«Экономика и управление на предприятии (организации)»</i>			
Количество вопросов в рабочем тесте		Количество баллов за выполнение рабочего теста	
<i>всего</i>	<i>в том числе по типу вопросов</i>	<i>за один ответ</i>	<i>всего</i>
<i>50</i>	<i>ЕВ - 25</i>	<i>1</i>	<i>25</i>
	<i>МВ - 13</i>	<i>1</i>	<i>13</i>
	<i>УС - 5</i>	<i>2</i>	<i>10</i>
	<i>КО - 5</i>	<i>2</i>	<i>10</i>
	<i>МК - 2</i>	<i>4</i>	<i>8</i>
<i>Итого</i>	<i>50</i>	<i>-</i>	<i>66</i>

Критерии оценки результатов тестирования в рамках проведения экзамена

<i>Количество правильных ответов</i>	<i>менее 60%</i>	<i>не менее 60%</i>	<i>не менее 70%</i>	<i>не менее 85%</i>
<i>Количество баллов</i>	<i>0-40</i>	<i>40-45</i>	<i>45-55</i>	<i>55-66</i>
<i>Оценка</i>	<i>неудовлетворительно</i>	<i>удовлетворительно</i>	<i>хорошо</i>	<i>отлично</i>
<i>Баллы в соответствии с балльно-рейтинговой системой</i>	<i>0-15</i>	<i>16-27</i>	<i>28-34</i>	<i>35-40</i>

Типовой перечень тестовых заданий к экзамену при проведении промежуточной аттестации в форме компьютерного тестирования в системе ИНДИГО (при проведении независимой оценки качества образования при промежуточной аттестации в соответствии с приказом директора филиала):

1. Целенаправленное движение денежных средств в текущей, инвестиционной и финансовой деятельности организации – это...
 Денежные фонды
 =Денежные потоки
 Доходы организации
 Финансы организаций

2. Понятие «порог рентабельности» (критическая точка, точка безубыточности) отражает:
 Отношение прибыли от реализации к выручке от реализации (без налогов)
 =Выручку от реализации, при которой предприятие не имеет ни убытков, ни прибылей
 Минимально необходимую сумму выручки для возмещения постоянных затрат на производство и реализацию продукцию
 Величину отношения полученной прибыли к затратам на производство
 Чистый доход предприятия в денежной форме, необходимый для расширенного воспроизводства

3. Первоначальные инвестиции в финансовый актив обозначаются...

NPV

FV

PV

=IC

4. К финансовым инструментам относятся...

=Денежные средства

Внеоборотные активы

Долгосрочные обязательства

Краткосрочные обязательства

5. Целью финансового менеджмента является:

Формирование оптимальной структуры капитала компании;

Оптимизация денежных потоков компании;

Увеличение рентабельности активов компании;

Увеличение благосостояния собственников компании.

6. К задачам финансового менеджмента относится:

Формирование оптимальной структуры капитала компании;

Расширение существующего рыночного сегмента;

Увеличение рыночной стоимости акций компании;

Увеличение благосостояния собственников.

7. Финансовые менеджеры преимущественно должны действовать в интересах:

Государственных органов;

Кредиторов компании;

Покупателей и заказчиков;

Собственников (акционеров);

д) рабочих и служащих компании;

е) стратегических инвесторов.

8. Финансовый механизм - это совокупность:

Форм организации финансовых отношений;

Способов формирования и использования финансовых ресурсов компании;

Способов и методов финансовых расчетов между разными компаниями;

Способов и методов финансовых расчетов между компаниями и государством.

9. Понятие «временная стоимость денег» подразумевает, главным образом, что:

Деньги могут обесцениваться в результате инфляции;

Деньги приносят доход и потому имеют разную ценность в разные моменты времени;

Курсы валют разных стран с течением времени подвержены колебаниям, зависящим от ряда факторов;

Покупательная способность денег определяется текущей рыночной ситуацией.

10. Источник выплаты дивидендов по привилегированным акциям при нехватке прибыли у акционерного общества:

Эмиссия облигаций

Дополнительная эмиссия акций

=Резервный фонд

Краткосрочный банковский кредит

Выпуск векселя

11. При сравнении альтернативных равнопериодных инвестиционных проектов в качестве главного следует использовать критерий:

Срок окупаемости

=Чистый дисконтированный доход (NPV)

Внутренняя норма доходности

Индекс доходности (PI)

Бухгалтерская норма прибыли

Коэффициент чистого дисконтированного денежного дохода (NPVR)

12. Приращение к рентабельности собственного капитала, полученное благодаря использованию кредита, называется:

=Эффектом финансового рычага

Плечо финансового рычага

Эффектом операционного рычага

Точка безубыточности

13. Включение ценных бумаг в котировальный список, называется

=Листингом

Делистингом

Правила допуска к участию в торгах

Правила проведения торгов

14. Источник выплаты дивидендов по привилегированным акциям при нехватке прибыли у акционерного общества:

Эмиссия облигаций

Дополнительная эмиссия акций

=Резервный фонд

Краткосрочный банковский кредит

Выпуск векселя

15. Денежные средства, поступившие от первичной эмиссии акций, служат источником образования

Добавочного капитала

Резервного капитала

Нераспределенной прибыли

=Уставного капитала

16. Эмиссионный доход организации служит источником пополнения

=Добавочного капитала

Резервного капитала

Уставного капитала

Нераспределенной прибыли

17. Средства, полученные по депозитным сертификатам, могут служить источником пополнения

=Оборотного капитала

Добавочного капитала

Резервного капитала

Нераспределенной прибыли

18. Коэффициент, характеризующий удельный вес источников финансирования, которые организация может использовать в своей деятельности длительное время – это:

Коэффициент автономии

=Коэффициент финансовой устойчивости

Коэффициент независимости

Коэффициент маневренности

Коэффициент текущей ликвидности

19. Основой оперативного контроля за поступлением выручки от реализации является:

Календарный план

Оперативный план производства продукции

Оперативный план отгрузки продукции

=Оперативный план реализации продукции

20. Метод прямого расчета выручки от реализации заключается в том, что:

=По каждому изделию в отдельности подсчитывается объем реализации в отпускных ценах и складываются результаты

Выручка от реализации планируется исходя из общего объема выпуска товарной продукции в планируемом периоде в отпускных ценах

Выручка от реализации планируется исходя из общего объема выпуска товарной продукции в планируемом периоде в отпускных ценах и общей суммы входных и выходных остатков

Она складывается из прибыли от реализации продукции и прочих доходов за вычетом произведенных расходов

Полный перечень тестовых заданий представлен в оценочных тестовых материалах (ОТМ) по дисциплине «Экономическая оценка стоимости бизнеса».

**Показатели и критерии оценивания планируемых результатов освоения компетенций и результатов обучения,
шкала оценивания**

Шкала оценивания		Формируемые компетенции	Индикатор достижения компетенции	Критерии оценивания	Уровень освоения компетенций
85 – 100 баллов	«отлично»	ПК-1. Разработка инвестиционного проекта	ПК-1.2 Расчет срока окупаемости и потребности в кредитных ресурсах на основе доли собственных средств акционеров проекта	ПК-1.2. 3-1. Знает верно и в полном объеме: основы слияния и поглощения и частный акционерный капитал в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2.3-2. Знает верно и в полном объеме: методы оценки экономической эффективности отрасли в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2.3-3. Знает верно и в полном объеме: основы стратегического менеджмента в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2 У-1. . Умеет верно и в полном объеме: рассчитывать период окупаемости проекта ПК-1.2.У-2. . Умеет верно и в полном объеме оценивать эффективность различных сценариев реализации проекта ПК-1.2.У-3. . Умеет верно и в полном объеме: оценивать эффективность проекта	Продвинутый
		ПК-4 Определение направлений развития организации	ПК-4.1 Оценка текущего состояния организации	Знает верно и в полном объеме: методики оценки деятельности в соответствии с разработанными показателями; сбор, анализ, систематизация, хранение и поддержание в актуальном состоянии информации бизнес-анализа. Умеет верно и в полном объеме: выявлять, регистрировать, анализировать и классифицировать риски и разрабатывать комплекс мероприятий по их минимизации; оформлять результаты бизнес-анализа в соответствии с выбранными подходами; проводить анализ деятельности организации; представлять информацию бизнес-анализа различными способами и в различных форматах для обсуждения с заинтересованными сторонами.	
70 – 84	«хорошо»	ПК-1. Разработка	ПК-1.2 Расчет срока окупаемости и	ПК-1.2. 3-1. Знает с незначительными	Повышенный

баллов		инвестиционного проекта	потребности в кредитных ресурсах на основе доли собственных средств акционеров проекта	замечаниями: основы слияния и поглощения и частный акционерный капитал в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2.3-2. Знает с незначительными замечаниями: методы оценки экономической эффективности отрасли в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2.3-3. Знает с незначительными замечаниями: основы стратегического менеджмента в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2 У-1. Умеет с незначительными замечаниями: рассчитывать период окупаемости проекта ПК-1.2.У-2. Умеет с незначительными замечаниями: оценивать эффективность различных сценариев реализации проекта ПК-1.2.У-3. Умеет с незначительными замечаниями: оценивать эффективность проекта	
		ПК-4 Определение направлений развития организации	ПК-4.1 Оценка текущего состояния организации	Знает с незначительными замечаниями: методики оценки деятельности в соответствии с разработанными показателями; сбор, анализ, систематизация, хранение и поддержание в актуальном состоянии информации бизнес-анализа. Умеет с незначительными замечаниями: выявлять, регистрировать, анализировать и классифицировать риски и разрабатывать комплекс мероприятий по их минимизации; оформлять результаты бизнес-анализа в соответствии с выбранными подходами; проводить анализ деятельности организации; представлять информацию бизнес-анализа различными способами и в различных форматах для обсуждения с заинтересованными сторонами.	
50 – 69 баллов	«удовлетворительно»	ПК-1. Разработка инвестиционного проекта	ПК-1.2 Расчет срока окупаемости и потребности в кредитных ресурсах на основе доли собственных средств акционеров проекта	ПК-1.2. 3-1. Знает на базовом уровне, с ошибками: основы слияния и поглощения и частный акционерный капитал в рамках реализации инвестиционного проекта	Базовый

				ПК-1.2.3-2. Знает на базовом уровне, с ошибками: методы оценки экономической эффективности отрасли в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2.3-3. Знает на базовом уровне, с ошибками: основы стратегического менеджмента в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2 У-1. Умеет на базовом уровне, с ошибками: рассчитывать период окупаемости проекта ПК-1.2.У-2. Умеет на базовом уровне, с ошибками: оценивать эффективность различных сценариев реализации проекта ПК-1.2.У-3. Умеет на базовом уровне, с ошибками: оценивать эффективность проекта	
		ПК-4 Определение направлений развития организации	ПК-4.1 Оценка текущего состояния организации	Знает на базовом уровне, с ошибками: методики оценки деятельности в соответствии с разработанными показателями; сбор, анализ, систематизация, хранение и поддержание в актуальном состоянии информации бизнес-анализа. Умеет на базовом уровне, с ошибками: выявлять, регистрировать, анализировать и классифицировать риски и разрабатывать комплекс мероприятий по их минимизации; оформлять результаты бизнес-анализа в соответствии с выбранными подходами; проводить анализ деятельности организации; представлять информацию бизнес-анализа различными способами и в различных форматах для обсуждения с заинтересованными сторонами.	
менее 50 баллов	«неудовлетворительно»	ПК-1. Разработка инвестиционного проекта	ПК-1.2 Расчет срока окупаемости и потребности в кредитных ресурсах на основе доли собственных средств акционеров проекта	ПК-1.2. 3-1. Не знает на базовом уровне: основы слияния и поглощения и частный акционерный капитал в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2.3-2. Не знает на базовом уровне: методы оценки экономической эффективности отрасли в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2.3-3. Не знает на базовом уровне: основы	Компетенции не сформированы

				стратегического менеджмента в рамках реализации инвестиционного проекта ПК-1.2 У-1. Не умеет на базовом уровне: рассчитывать период окупаемости проекта ПК-1.2.У-2. Не умеет на базовом уровне: оценивать эффективность различных сценариев реализации проекта ПК-1.2.У-3. Не умеет на базовом уровне: оценивать эффективность проекта	
		ПК-4 Определение направлений развития организации	ПК-4.1 Оценка текущего состояния организации	Не знает на базовом уровне: методики оценки деятельности в соответствии с разработанными показателями; сбор, анализ, систематизация, хранение и поддержание в актуальном состоянии информации бизнес-анализа. Не умеет на базовом уровне: выявлять, регистрировать, анализировать и классифицировать риски и разрабатывать комплекс мероприятий по их минимизации; оформлять результаты бизнес-анализа в соответствии с выбранными подходами; проводить анализ деятельности организации; представлять информацию бизнес-анализа различными способами и в различных форматах для обсуждения с заинтересованными сторонами.	