

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ОРЕНБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

**Методические рекомендации для
самостоятельной работы обучающихся по дисциплине**

Б1.В.08 Оценка и управление стоимостью предприятия (организации)

Специальность: 080101 Экономическая безопасность

Специализация: Экономико-правовое обеспечение экономической безопасности

Форма обучения: очная

1.ОРГАНИЗАЦИЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1.1.Организационно-методические данные дисциплины

№ п.п.	Наименование тем	Общий объем часов по видам самостоятельной работы				
		подготовка курсового проекта (работы)	подготовка реферата/эссе	индивидуальные домашние задания (ИДЗ)	самостоятельное изучение вопросов (СИБ)	подготовка к занятиям (ПкЗ)
1	2	3	4	5	6	7
1.	Раздел 1 Организационно-методические основы оценки бизнеса				4	4
1.1	Тема 1 Методологические основы оценки бизнеса				2	3
1.2	Тема 2 Регулирование оценочной деятельности				2	3
2	Раздел 2 Финансовые аспекты оценки бизнеса				6	9
2.1	Тема 3 Концептуальные основы финансового менеджмента в оценке бизнеса				2	3
2.2	Тема 4 Временная оценка денежных потоков				2	3
2.3	Тема 5 Экономическая оценка инвестиций				2	3
2.4	Раздел 3 Подходы к оценке бизнеса				6	9
3	Тема 6 Подготовка информации, необходимой для оценки				2	3
3.1	Тема 7 Доходный и затратный подходы				2	3
3.2	Тема 8 Сравнительный подход к оценке бизнеса				2	3
4	Раздел 4 Прикладные аспекты оценки бизнеса				4	6
4.1	Тема 9 Оценка земель сельскохозяйственного назначения				2	3
4.2	Тема 10 Отчет по оценке бизнеса				2	3
5	Всего в семестре	20			20	30

2. МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ВЫПОЛНЕНИЮ КУРСОВОЙ РАБОТЫ (ПРОЕКТА)

2.1 Цели и задачи курсовой работы (проекта).

2.1. закрепление умений самостоятельно проводить систематизацию и углубленное изучение теоретических проблем по тематике курсовой работы;

2.2 овладение приемами (навыками) самостоятельной познавательной деятельности

2.4 выработку умения формировать суждения и выводы, логически последовательно и доказательно излагать;

2.5 исследование новых проблем теории и практики оценки предприятия (бизнеса);

2.6 системное применение компьютерных технологий в обработке информации, расчетных и графических методов прогнозирования, планирования при исследовании проблем курсовой работы.

2.2 Порядок и сроки выполнения курсовой работы (проекта).

Первым этапом выполнения работы является выбор темы. Тему курсовой работы студент выбирает из предлагаемой тематики по последней цифре номера его зачетной книжки. Так, если номер зачетной книжки 13-36, то студент выбирает 6, 16, 26, 36 или 46 тему. Причем работа по одной теме несколькими студентами не допускается.

При выборе темы следует учитывать уровень теоретической подготовки студента, имеющиеся у него возможности доступа к специальной статистике, сложившийся интерес к определенному виду профессиональной деятельности в будущем.

После того, как выбрана и согласована с научным руководителем тема курсовой работы, следует подобрать соответствующую литературу. Литература, необходимая для выполнения курсовой работы, подбирается студентами самостоятельно. Список литературы должен содержать **не менее 15 источников**. Среди них:

- учебники и учебные пособия по дисциплине;
- монографии и научные статьи в периодических изданиях (экономических журналах и газетах);
- статистические сборники и справочники;
- законодательные и нормативные акты Российской Федерации;
- энциклопедии и экономические словари;
- Интернет-источники.

Курсовая работа выполняется студентом в течение семестра, по окончании работы сдается на кафедру не позднее 2 недель до экзамена. Проверенную курсовую работу с рецензией преподавателя студент либо дорабатывает, либо защищает.

2.3 Структура курсовой работы (проекта):

- титульный лист;
- содержание;
- введение;
- основная часть(две главы);
- заключение;
- список использованных источников;
- приложения.

Титульный лист

Курсовая работа открывается титульным листом (см. пример). Титульный лист содержит:

- название университета, факультета, на котором учится студент;
- название кафедры, на которой выполнена работа;
- название дисциплины, по которой написана работа;
- фамилию и инициалы студента;
- номер группы, специальность (направление) и форму обучения;

- фамилию, инициалы и академические звания преподавателя – руководителя курсовой работы;

- название города, в котором находится вуз, а также где и когда написана работа.

Оглавление

Располагается следом за титульным листом, включает в себя названия разделов (глав) и подразделов (подразделов) курсовой работы с указанием страниц, на которых они расположены или начинаются. Курсовая работа должна включать Введение, Основную часть, Заключение и Список использованной литературы. Основная часть, как правило, разбивается на две или три части (главы), каждая из которых, в свою очередь, может быть разбита на два или три подраздела (параграфа). В курсовых работах вместо глав и параграфов могут быть выделены вопросы, пункты.

Заголовки разделов и подразделов должны четко и кратко отражать содержание разделов и подразделов. Желательно, чтобы оглавление не было чрезмерно большим, помещалось на одной странице. Для этого его печатают, при необходимости, не через полтора, как весь текст, а через один интервал. Текст должен соответствовать оглавлению, как по содержанию, так и по форме. Введение, отдельные главы и Заключение всегда в самом тексте начинаются с новой страницы, а подразделы – продолжают на той, где закончился предыдущий. Первый подраздел (параграф) начинается сразу за формулировкой названия раздела (главы). Названия подразделов в тексте должны соответствовать аналогичным названиям в оглавлении, но при этом названия отдельных разделов не должны совпадать с общим названием работы (то есть с ее темой).

На последующих страницах излагается текст работы. В полном соответствии с оглавлением в нем должны быть выделены и названы основные структурные части работы: введение, разделы и подразделы, заключение, список использованной литературы, приложения.

Во **введении** разрабатываемой темы исследования излагается кратко ее актуальность, определяются цели, задачи, которые ставятся для достижения поставленной цели, исследуемой проблемы.

Первая глава содержит теоретические аспекты рассматриваемого вопроса. Например, виды и принципы оценки стоимости предприятия, факторы, оказывающие влияние на оценку, этапы процесса оценки, методы оценки, практика оценочной деятельности за рубежом и т.д.

Вторая глава содержит конкретные примеры из оценочной деятельности российских и зарубежных компаний.

Курсовая работа заканчивается **заключительной частью**. В заключении отражаются результаты, достигнутые при решении задач, которые поставлены во введении. Делаются выводы.

2.4 Требования к оформлению курсовой работы (проекта).

Объем курсовой работы 25-30 листов печатного текста. По структуре работа должна состоять из введения, трех основных глав, раскрывающих сущность проблем, заключения, списка используемых источников литературы

и приложений. Размер шрифта – 14пт, междустрочный интервал – 1,5, поля – 20, 20 верхнее, нижнее, 30 мм левое, 15 мм правое.

Правила оформления ссылок

Все упоминаемые или цитируемые в тексте произведения, приведенные цифровые материалы должны иметь библиографические ссылки. При этом существует два способа оформления ссылок.

При первом способе список использованных источников нумеруется. После завершения цитаты открывается квадратная скобка, в которой сначала указывается номер источника (арабскими цифрами) в списке литературы курсовой работы, затем – буква «с» с точкой, после чего – указывается страница в источнике, на которой располагается

цитируемый отрывок. Этот способ является более экономичным.

Пример: Необходимость установления системы взаимосвязанных цен на продукцию сельского хозяйства отмечал Э. Сагайдак [15].

Если необходимо сослаться на несколько работ, в квадратных скобках указываются порядковые номера этих работ, под которыми они стоят в списке используемой литературы.

Правила оформления таблиц

В таблице не должно быть ни одной лишней линии, не должно быть ни одной пустой клетки: если данные равны нулю, ставится знак « - » (прочерк), если данные неизвестны, делается запись «сведений нет» или ставится знак «...» (троеточие).

Таблицы нумеруются двойной записью, сквозной для данного раздела, располагая с левой стороны листа. Заголовки граф и строк следует писать с прописной буквы, а подзаголовки граф - со строчной буквы, если они составляют одно предложение с заголовком, или с прописной буквы, если они имеют самостоятельные значения. В конце заголовка и подзаголовков таблиц точки не ставят. Заголовки и подзаголовки граф указывают в единственном числе.

Таблицы слева, справа, сверху и снизу ограничиваются линиями.

Горизонтальные и вертикальные линии, разграничивающие строки таблицы, допускается не проводить, если их отсутствие не затрудняет пользование таблицей.

Заголовки граф записывают параллельно строкам таблицы. При необходимости допускается перпендикулярное расположение заголовков граф.

Шапка таблицы должна быть отделена линией от остальной части таблицы.

Высота строк таблицы должна быть не менее 8 мм.

Таблицу, в зависимости от ее размера, помещают под текстом, в котором впервые дана ссылка на нее, или на следующей странице, а при необходимости — в приложении к работе.

Допускается помещать таблицу вдоль длинной стороны листа (альбомная ориентация).

Если в конце страницы таблица прерывается и ее продолжение размещается на следующей странице, в первой части таблицы нижнюю горизонтальную линию, ограничивающую таблицу, не проводят.

Например:

Таблица 2.2 — Динамика урожайности зерновых культур

Показатели	2000 г.	2010 г.	2012 г.
1	2	3	4

Продолжение таблицы 3.2

1	2	3	4

Если в большинстве граф таблицы приведены показатели, выраженные в одних и тех же единицах (например, в центнерах, рублях), но имеются строки с показателями, выраженными в других единицах (например, в тоннах), то над таблицей после ее заголовка следует писать наименование преобладающего показателя и обозначение его величины.

Если числовые значения величин в графах таблицы выражены в разных единицах величины, их обозначения указываются в подзаголовке каждой графы или строки. Отдельной графы для единиц измерения выделять не следует.

Цифры в графах таблиц должны проставляться так, чтобы разряды чисел во всей графе были расположены один под другим, если они относятся к одному показателю. В одной графе

должно быть соблюдено одинаковое количество десятичных знаков для всех значений величин.

Если необходимо пояснить отдельные данные, приведенные в работе, то эти данные следует обозначить надстрочными знаками сноски. Сноски в тексте располагают с абзацного отступа в конце страницы, на которой они обозначены, и отделяют от текста короткой тонкой горизонтальной линией с левой стороны, а к данным, расположенным в таблице, в конце таблицы, над линией, обозначающей окончание таблицы.

Знак сноски ставят непосредственно после того слова, числа, символа, предложения, к которым дается пояснение, и перед текстом пояснения в виде цифры или звездочки (*). Применять более четырех звездочек не рекомендуется. Если данные взяты из какого-то источника, то под таблицей надо писать:

Источник данных: Российская Федерация в 2017 году: Статистический сборник. - М., 2001. - С. 26.

Правила оформления формул

Формулы обязательно должны нумероваться сквозной нумерацией арабскими цифрами, которые записываются на уровне формулы справа в круглых скобках.

Например:

Индивидуальный индекс цен исчисляют по формуле:

$$i_p = \frac{P_i}{P_0}, \quad (1)$$

где P_i - цена в отчетном периоде;

P_0 - цена в базисном периоде.

Ссылки в тексте на порядковые номера формул дают в скобках, например: «Согласно формуле (1): f ».

Допускается нумерация формул в пределах раздела и порядкового номера формулы, разделенной точкой, например (3.1).

Порядок изложения математических уравнений такой же, как и формул.

Правила оформления иллюстраций и приложений

Иллюстрации могут быть расположены как по тексту работы, так и в конце ее. За исключением иллюстраций приложений, нумеруются арабскими двойными цифрами сквозной нумерацией в пределах раздела.

Все схемы, графики, диаграммы, картограммы оформляются как рисунки. Графики можно оформлять любым цветом.

Например:

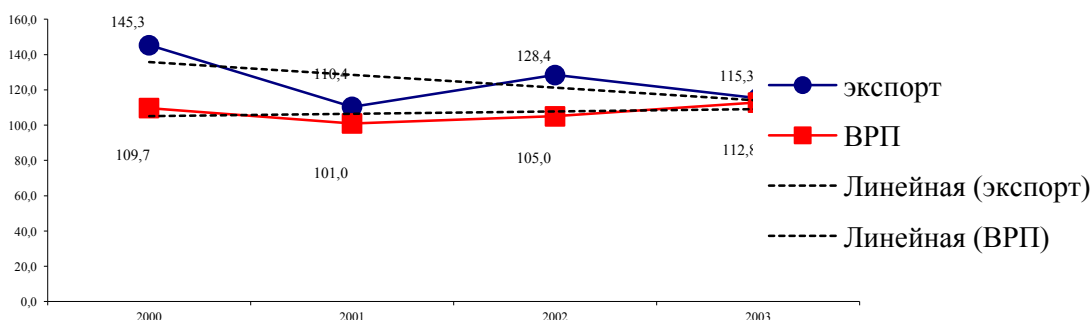


Рисунок 2.1 - Динамика изменения ВРП и экспорта Оренбургской области в 2000-2003 гг. (в сопоставимых ценах; в процентах к предыдущему году).

Заключение содержит общие выводы по всей работе. Это итог всей проделанной работы. В Заклучении необходимо суммировать все выводы, которые сделаны в работе, а также определить направления для дальнейших исследований в данной сфере. Они не должны дублировать выводы, сделанные в конце каждой главы. Его объем, как правило, составляет одну двадцатую часть общего объема работы.

Список источников

Список использованных источников приводится в конце работы. Он должен быть правильно оформлен в соответствии с требованиями ГОСТа. Необходимо соблюдать последовательность в расположении публикаций, библиографическое описание книг и статей должно быть точным и полным, следует правильно применять разделительные знаки (при составлении библиографии студенты консультируются как с научным руководителем, так и с библиографами научных библиотек). Список литературных источников должен быть пронумерован.

Список литературы должен включать не менее 15 источников. При этом он может содержать больше источников, чем указано в тексте работы (но не меньше этого). Источники, на которые сделаны ссылки в тексте работы, должны быть в обязательном порядке включены в список литературы. Каждый источник, использованный при написании курсовой работы, должен быть соответствующим образом описан. В это описание должны входить:

- фамилия, инициалы автора (авторов), полное название работы (с подзаголовками, которые могут идти после запятой, через точки, после двоеточия, в скобках и т.п.);
- после косой черты – данные о переводчике (если это перевод) или о редакторе (если книга написана группой авторов), данные о числе томов (отдельно опубликованных частей, если таковые имеются);
- после точки – название города, в котором издана книга;
- после двоеточия – название издательства, которое выпустило книгу;
- после запятой – год издания, а затем – полный объем страниц.

Например:

Барр Р. Политическая экономия: В 2-х тт. Т. 1. / Пер. с фр. А.Б. Воронова и др. М.: Международные отношения, 1995.

Если не указывается издательство, то каждая часть описания книги должна отделяться от предыдущей точкой и запятой. В этом случае оформление книг будет следующим:

Барр Р. Политическая экономия: В 2-х тт. Т. 1. / Пер. с фр. А.Б. Воронова и др. М., 1995.

2.5 Критерии оценки:

Отзыв на курсовую работу и допуск к защите

Курсовая работа сдается на отзыв (проверку), как правило, не позднее, чем за месяц до ее защиты. Отзыв дает научный руководитель курсовой работы в срок до двух недель после сдачи. В письменном отзыве указываются положительные стороны и недостатки курсовой работы, даются рекомендации для возможного продолжения исследования в будущем, дается заключение о допуске к защите.

Если курсовая работа не допускается к защите, студент должен ее доработать с учетом сделанных замечаний и повторно представить руководителю вместе с отзывом и прежним вариантом работы.

Критерии оценки:

№	Критерии оценки	Баллы
1	Сроки выполнения	10
2	Использование современной и зарубежной литературы	5
3	Оформление и структурирование, сбалансированность	5
4	Соответствие содержания теме	5
5	Самостоятельность выполнения	5
6	Расчетная часть	30
7	Доклад и защита	40
ИТОГО:		100

Защита и оценка курсовой работы

Форму защиты курсовой работы определяет ее руководитель. Оценку «отлично» получает студент, который показал глубокие знания темы, творчески использовал их при анализе современного состояния проблемы, сумел обобщить фактический материал, сделал оригинальные выводы и предложения. Эта работа может быть рекомендована для подготовки доклада или сообщения на студенческой конференции.

Оценку «хорошо» получает студент, который показал полное знание материала, всесторонне осветил вопросы темы, но не в полной мере проявил творческий поиск в исследовании.

Оценку «удовлетворительно» получает студент, раскрывший основные вопросы избранной темы, но испытывающий затруднения в увязывании теоретического материала с данными практики, а также допустившие неточности в содержании работы.

Работа, не соответствующая данным критериям, подлежит переработке и повторной защите. Работа, являющаяся плагиатом, снимается с защиты, о чем преподаватель ставит в известность заведующего кафедрой и декана факультета.

2.6 Рекомендованная литература.

2.6.1 Основная литература:

1. Бусов, В. И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Электронный ресурс]: учебник для академического бакалавриата / В. И. Бусов, О. А. Землянский ; под общ. ред. В. И. Бусова. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2017. — 382 с. — ЭБС «Юрайт».

2. Касьяненко, Т. Г. Оценка стоимости бизнеса + приложение в эбс [Электронный ресурс]: учебник для академического бакалавриата / Т. Г. Касьяненко, Г. А. Маховикова. — М. : Издательство Юрайт, 2016. — 412 с. — ЭБС «Юрайт».

2.6.2 Дополнительная литература

1. Жигалова В.Н. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс] : учебное пособие / В.Н. Жигалова. — 2-е изд. — Электрон. текстовые данные. — Томск: Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники, Эль Контент, 2015. — 216 с. — ЭБС «IPRbooks»

2. Лимитовский, М. А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках [Электронный ресурс]: учебное пособие для бакалавриата и магистратуры / М. А. Лимитовский. — 5-е изд., перераб. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2016. — 486 с. — ЭБС «Юрайт».

ОБРАЗЕЦ ОФОРМЛЕНИЯ ТИТУЛЬНОГО ЛИСТА КУРСОВОЙ РАБОТЫ

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ОРЕНБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

**Экономический факультет
Кафедра экономики АПК и экономической безопасности**

КУРСОВАЯ РАБОТА **по Оценке и управлению стоимостью предприятия** **на тему:**

Оценка стоимости земель сельскохозяйственного назначения

**Студента 1 курса очной
формы обучения
специальности: «Экономическая безопасность»
Иванова А.Р.**

Шифр: 2016-38.05.01-13

**Научный руководитель:
к.э.н., доц. Никулина Н.П.**

Оренбург - 2017

3 . МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО САМОСТОЯТЕЛЬНОМУ ИЗУЧЕНИЮ ВОПРОСОВ

3.1. Сущность, необходимость оценочной деятельности.

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Оценка стоимости бизнеса, как и любого другого объекта собственности, представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс определения величины стоимости объекта в денежном выражении с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка

Ни один из этапов нельзя пропустить или «переставить» на другое место. Такие вольности приведут к искажению конечного результата. Отсюда вытекает сущностная характеристика оценки, а именно то, что этот процесс упорядоченный, то есть все действия совершаются в определенной последовательности.

Определяя величину стоимости, оценщик старается учесть всю полноту влияния основных факторов, к числу которых относятся доход генерируемый оцениваемым объектом, риски сопровождающие получение этого дохода, среднерыночный уровень доходности на аналогичные объекты, характерные черты оцениваемого объекта, включая состав и структуру активов и обязательств (или составных элементов), конъюнктура рынка, текущая ситуация в отрасли и в экономике в целом.

Выяснив, что назначение оценки заключается в определении рыночной или иной стоимости объекта оценки с целью эффективного управления и распоряжения им, давайте определим, кто же участвует в этом процессе, и в отношении каких именно объектов он возможен.

3.2. Стандарты оценки

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Одной из основных форм регулирования оценочной деятельности является разработкой стандартов оценки, которые устанавливают определение фундаментальных понятий, относящихся к оценке имущества, и предлагают основные принципы осуществления оценочной деятельности.

Стандарты оценки предприятия – это совокупность мероприятий по проверке соблюдения оценщиком требований законодательства об оценочной деятельности и договора об оценке, а также достаточности и достоверности используемой информации, обоснованности сделанных оценщиком допущений, использования или отказа от использования подходов к оценке. Различают международные и национальные стандарты оценки предприятия.

Международные стандарты оценки разрабатываются международным комитетом по стандартам оценки IVSC (International Valuation Standards Council) выражают общее мнение около 50 государств – членов.

Стандартом называется документ, в котором устанавливаются характеристики продукции, эксплуатации, хранения, перевозки, реализации и утилизации, выполнения работ или оказания услуг. Стандарт также может содержать требования к терминологии, символике, упаковке, маркировке или этикеткам и правилам их нанесения.

Основное назначение международных стандартов — это создание на международном уровне единой методической основы для разработки новых и совершенствования действующих систем качества и их сертификации.

Цели международной стандартизации:

1. сближение уровня качества продукции, изготавливаемой в различных странах;
 2. обеспечение взаимозаменяемости элементов сложной продукции;
 3. содействие международной торговле;
- содействие взаимному обмену научно-технической информацией и ускорение научно-

технического прогресса.

Национальный стандарт - стандарт, утвержденный национальным органом Российской Федерации по стандартизации.

Национальные стандарты отражают:

1. внутреннюю политику и установившиеся принципы практической деятельности;
2. национальные политические и общественные цели;
3. влияние самых разнообразных обычаев и языковых особенностей.

В отличие от международных стандартов, национальные стандарты могут использоваться полностью или частично лишь в качестве основы для разработки проектов технических регламентов.

Требования национальных стандартов одинаково применяются государственными органами управления, субъектами хозяйственной деятельности независимо от форм собственности. Применение национальных стандартов не зависит от страны и места происхождения продукции.

В качестве национальных стандартов в России применяются следующие документы: национальные стандарты межгосударственного уровня (ГОСТ); национальные стандарты федерального уровня (ГОСТ Р); стандарты иностранных государств, принятые в установленном порядке, международные стандарты и пр. Международные стандарты оценки разрабатываются международным комитетом по стандартам оценки IVSC (International Valuation Standards Council) выражают общее мнение около 50 государств – членов.

ГСС (Государственная система стандартизации) России допускает следующие варианты правил применения международных и национальных стандартов:

1. принятие аутентичного текста международного (регионального) стандарта в качестве государственного российского нормативного документа (ГОСТ Р) без каких-либо дополнений и изменений («метод обложки»). Обозначается такой стандарт так, как это принято для отечественного стандарта;

2. принятие аутентичного текста международного (регионального) стандарта, но с дополнениями, отражающими особенности российских требований к объекту стандартизации. При обозначении такого нормативного документа к шифру отечественного стандарта добавляется номер соответствующего международного (регионального).

Общей целью стандартизации является защита интересов потребителей и государства по вопросам качества продукции, процессов и услуг. Кроме того, стандартизация осуществляется в следующих целях:

- повышения уровня безопасности жизни или здоровья граждан, имущества физических или юридических лиц, государственного или муниципального имущества, экологической безопасности, безопасности жизни или здоровья животных или растений и содействия соблюдению требований технических регламентов;
- повышения уровня безопасности объектов с учетом риска возникновения чрезвычайных ситуаций природного и техногенного характера;
- обеспечения научно-технического прогресса;
- повышения конкурентоспособности продукции, работ и услуг;
- рационального использования ресурсов;
- технической и информационной совместимости;
- сопоставимости результатов исследований (испытаний) и измерений, технических и экономико-статистических данных;
- взаимозаменяемости продукции.

В настоящее время опубликованы все Международные стандарты оценки, а также в 2017 году вышел новый сборник IVS. По словам председателя IVSC сэра Дэвида Твиди: «IVS 2017 послужит “орудием улучшения оценочной практики достижения большей эффективности рынков капитала». Это создает новые условия для совершенствования и разработки национальных стандартов оценки, которые бы способствовали повышению качества услуг по оценке собственности в России. Все это позволяет с оптимизмом

продолжать работу в направлении развития российской системы стандартов оценочной деятельности, которые, с одной стороны, обеспечивают все необходимые аспекты социально – экономических реформ и активного роста отечественного рынка недвижимости, а с другой – гармонизируют со стандартами мирового сообщества и обеспечивает результативное продвижение в общем направлении глобализации предприятия.

3.3. Саморегулируемые организации

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Саморегулируемой организацией оценщиков признается некоммерческая организация, созданная в целях регулирования оценочной деятельности и контроля за деятельностью своих членов в части соблюдения ими требований настоящего Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, правил деловой и профессиональной этики, включенная в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков и объединяющая на условиях членства оценщиков.

(часть первая в ред. Федерального закона от 21.07.2014 N 225-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

Статус саморегулируемой организации оценщиков приобретает некоммерческой организацией в соответствии с положениями настоящей статьи с даты ее включения в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков.

Основанием для включения некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков является выполнение ею следующих требований:

объединение в составе этой организации в качестве ее членов не менее чем триста физических лиц, отвечающих требованиям к субъектам оценочной деятельности;

(в ред. Федерального закона от 21.07.2014 N 225-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

наличие компенсационного фонда, который формируется за счет взносов ее членов в денежной форме в размере, установленном частью третьей статьи 24.6 настоящего Федерального закона;

наличие коллегиального органа управления (совета, наблюдательного совета), функционально специализированных органов и структурных подразделений;

наличие стандартов и правил оценочной деятельности, утвержденных в соответствии с требованиями настоящего Федерального закона;

наличие официального сайта в информационно-телекоммуникационной сети "Интернет", соответствующего требованиям настоящего Федерального закона и Федерального закона от 1 декабря 2007 года N 315-ФЗ "О саморегулируемых организациях".

(абзац введен Федеральным законом от 21.07.2014 N 225-ФЗ)

Саморегулируемая организация оценщиков должна соответствовать требованиям части третьей настоящей статьи. При определении соответствия саморегулируемой организации оценщиков требованию об объединении в составе этой организации в качестве ее членов не менее чем триста физических лиц, отвечающих требованиям к субъектам оценочной деятельности, учитываются оценщики, право осуществления оценочной деятельности которых не приостановлено.

(часть четвертая введена Федеральным законом от 21.07.2014 N 225-ФЗ; в ред. Федерального закона от 02.06.2016 N 172-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

Работники саморегулируемой организации оценщиков не вправе осуществлять оценочную деятельность.

Саморегулируемая организация оценщиков обязана своевременно принимать меры по недопущению возникновения конфликта интересов между саморегулируемой организацией оценщиков и ее членами, а также по своевременному урегулированию такого конфликта.

Ликвидация некоммерческой организации, имеющей статус саморегулируемой организации оценщиков, осуществляется в соответствии с законодательством о некоммерческих организациях. В ликвидационную комиссию некоммерческой организации, имеющей статус саморегулируемой организации оценщиков, должен быть включен представитель Национального совета.

3.4. Нормативно-правовые акты РФ

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Рыночная оценка имущества осуществляется в соответствии с ФЗ РФ «Об оценочной деятельности в РФ».

Основные нормативные правовые акты, регулирующие оценку стоимости предприятия (бизнеса) в РФ:

1. ФЗ РФ «Об оценочной деятельности в РФ» - определяет объекты оценки, случаи обязательного проведения оценки, основные нормы и правила ведения оценочной деятельности;

2. ГК РФ - служит основой для проведения экспертизы ресурсов и прав на них, предусматривает проведение оценки при внесении вклада в имущество хозяйственного товарищества или общества;

3. Постановление Правительства РФ «Об утверждении стандартов оценки» - содержит стандарты, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности в РФ, включает основные термины и определения;

4. ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» - указывает на необходимость привлечения для определения стоимости предприятия и его активов независимых оценщиков, устанавливает Положения, условия и ограничения оценки собственности в ходе арбитражного процесса;

5. Закон «О реструктуризации кредитных организаций» - устанавливает процедуру привлечения независимого оценщика для оценки стоимости активов кредитной организации;

6. Закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» - определяет порядок привлечения независимого оценщика для оценки вклада в уставный капитал общества в случае, если его номинальная стоимость, оплачиваемая неденежным вкладом, составляет более двухсот МРОТ;

7. Закон «Об акционерных обществах». Денежная оценка имущества, вносимого в оплату акций при учреждении общества, производится по соглашению между учредителями. Если номинальная стоимость приобретаемых таким способом акций и иных ценных бумаг общества составляет более двухсот МРОТ, то необходима денежная оценка независимым оценщиком имущества, вносимого в оплату акций и иных ценных бумаг общества. Для определения рыночной стоимости имущества акционерного общества может быть привлечен независимый оценщик;

8. Закон РФ «О негосударственных пенсионных фондах» - при размещении пенсионных резервов в недвижимое имущество фонд обязан представлять государственному уполномоченному органу данные об оценке объекта недвижимого имущества;

9. Закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)» говорится об оценке предмета ипотеки;

3.5. Применение таблиц сложных процентов

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Сложный процент. Сложный (кумулятивный) процент означает, что полученный процент, положенный на депозит вместе с первоначальными инвестициями, становится частью основной суммы. Вследующий период времени он наряду с первоначальным депозитом уже сам приносит процент. Простой процент не предполагает получения дохода с процента. Специальные таблицы шести функций денежной единицы (приложение 1) помогают экспертам-оценщикам вести расчеты с использованием сложных процентов. Таблицы состоят из шести колонок, в которых помещены значения, полученные исходя из

шести функций денежной единицы.

Первая функция - накопление суммы денежной единицы. Вторая функция — накопление денежной единицы за период. Третья функция — фактор фонда возмещения. Четвертая функция — текущая стоимость денежной единицы. Пятая функция - текущая стоимость аннуитета. Шестая функция - внос на амортизацию денежной единицы.

При расчете ставки дохода на инвестиции, как основного критерия при выборе инвестиционного проекта, используется эффект сложного процента, то есть расчета и учета на вложенный процент.

Денежные средства в примерах, приведенных в настоящем учебном пособии, измеряются в основном в долларах. Это позволяет не учитывать инфляционные процессы в экономике и упростить проводимые расчеты. Предполагается, что 100 долларов депонированы на специальном счете и приносят ежегодный доход, который накапливается. В первый год 100 долл. принесут 10 долл. в виде процента (10% от 100 долл. = 10 долл.). В конце года остаток на специальном счете составит (ПО долл. ЦОО долл. + 10 долл. = 110 долл.). Если далее вся сумма в 110 долл. будет в течении второго года находится на депозите, то к концу второго года процент на нее составит уже 11 долл. (10% от 110 долл. = 11 долл.). Если весь остаток будет оставаться на депозите, то к концу пятого года остаток составит уже 161,05 долл. При простом проценте в 10% ежегодный доход составит 10 долл. Через пять лет, накопленная сумма составит 150 долл. (100 долл. + 5 · 10 долл. = 150 долл.). Разница от разных форм депозита составила 11,05 долл.

Текущая стоимость денежной единицы (стоимость реверсии, V) — это величина, обратная накопленной сумме единицы:

$$V = \frac{1}{S_t} = \frac{1}{(1+i)^t}$$

Текущая стоимость денежной единицы — это текущая стоимость одного доллара, которая будет получена в будущем. Коэффициент текущей стоимости денежной единицы используется для оценки текущей стоимости известного (или прогнозируемого) единовременного поступления денежных средств с учетом заданного процента (с учетом ставки дисконта).

Завтрашняя денежная единица стоит меньше, чем она стоит сегодня, а на сколько — зависит, во-первых, от разрыва во времени между оттоком и поступлением денежных средств, во-вторых, — от величины необходимой ставки процента (ставки дисконта).

Если ставка дисконта равна 10%, то 100 долл., которые мы получим через год, имеют текущую стоимость в 90,91 долларов. Для проверки проведем обратную процедуру. Если инвестор сегодня располагает суммой в 90,91 долл. и может получить в течении года 10%, то доход, полученный за счет процентов, составит 9,09 долл. В этом случае через год остаток увеличится до 100 долл. (90,91 + 9,09 = 100)

Связь проведенных расчетов с оценкой стоимости предприятий заключается в следующем. Допустим, инвестору необходимо определить, сколько нужно заплатить сегодня за оцениваемое предприятие, чтобы получить от него доход в 10% годовых, а через два года его продать, например, за 10 млн. долл. Если инвестор собирается получить 10% на вложенный капитал, то сумма, которую он может предложить за предприятие сегодня, — 8,264 млн. долл.

Частое использование в практических расчетах коэффициента текущей стоимости единицы обусловило разработку специальных таблиц, с помощью которых можно быстро найти нужный коэффициент текущей стоимости единицы (В случае более частого дисконтирования, чем один год, номинальная (годовая ставка) дисконта делится на частоту интервалов, а число периодов в году умножается на число лет. Число периодов в году принимается равным либо 4, либо 12, если интервалом является соответственно квартал или месяц.

Данная функция денег раскрывает текущую стоимость обычного аннуитета, то есть

текущей стоимости серии равновеликих платежей. Эта ситуация может возникнуть, если собственник сдает активы предприятия в аренду и хочет получать ежегодную арендную плату в 100 тыс. долл. в течении следующих 4 лет. При 10%-ной ставке дисконта текущая стоимость первого арендного платежа в 100 тыс. долл. через год равна 90,91 тыс. долл. (100 тыс. долл. - 0,9091=90,91 тыс. долл.), второго арендного платежа - 82,64 тыс. долл. (100 тыс. долл. - 0,8264=82,64 тыс. долл.), третьего арендного платежа — 75,13 тыс. долл., четвертого - 63,30 тыс. долл. Таким образом, текущая стоимость арендных платежей в 100 тыс. долл. в течение последующих 4 лет при 10%-ной ставке дисконта составляет 316,98 тыс. долл. Последняя сумма — справедливый текущий эквивалент ежегодных поступлений в 100 тыс. долл. в течение последующих 4 лет от аренды предприятия. Для практического использования обычного аннуитета разработаны специальные таблицы. Феномен обычного аннуитета называется также фактором Инвуда по имени американского ученого Вильяма Инвуда (1771-1843), открывшего этот феномен. Фактор Инвуда (a) рассчитывается по следующей формуле:

$$a = \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^t}}{i}$$

Текущая стоимость аннуитета (a_t) может быть рассчитана как сумма текущих стоимостей 1

$$a_t = \sum_{t=1}^t \frac{1}{(1+i)^t}$$

долл. за определенный период времени:

Для построения таблицы обычного аннуитета необходимо сложить данные текущей стоимости единицы за соответствующее число лет.

Если периодические платежи поступают чаще, чем один раз в год, номинальную (годовую) ставку процента необходимо разделить на число периодов в году. Общее число периодов равно числу лет, умноженному на число периодов в году.

Если собственник договаривается с арендатором о том, что он (арендатор) будет осуществлять равномерные авансовые платежи по следующей схеме: первый платеж немедленно после подписания контракта, а последующие, равные платежи через определенный период, то такие платежи называются авансовым аннуитетом.

При авансовом аннуитете первый платеж не дисконтируется, поскольку он вносится сразу, последующие поступления же дисконтируются: второй платеж дисконтируется с использованием фактора текущей стоимости единицы для первого интервала, который можно взять из специальных таблиц сложного процента. Для превращения обычного аннуитета в авансовый необходимо к фактору обычного аннуитета, укороченного на один период, добавить единицу. При добавлении единицы учитывается первое поступление, которое осуществляется сразу после подписания контракта. Таким образом, при сокращении денежного потока на один период во внимание принимается текущая стоимость остальных платежей.

Пример. Арендная плата за пользование имуществом предприятия составляет 100 тыс. долл. и выплачивается по контракту в течении 4 лет в начале каждого года. Текущая стоимость авансового аннуитета при ставке дисконта в 10% составляет 348,68 тыс. долл., и распределяется следующим образом: текущая стоимость первого платежа — 100 тыс. долл., второго — 90,91 тыс. долл., третьего — 82,64 тыс. долл., четвертого — 75,13 тыс. долл. Доход от владения предприятием может быть получен: 1) в виде денежного потока от арендных платежей за арендованное имущество предприятия или от прибыли; 2) в виде единовременной выручки от продажи активов предприятия. Для оценки этих видов доходов используется два различных фактора сложного процента: для денежного потока используется фактор текущей стоимости аннуитета; для единовременного дохода от продажи - фактор текущей стоимости единицы.

Пример. На протяжении 25 лет в конце каждого года предприятие приносит владельцу

прибыль, равную 65 тыс. долл. Владелец решил продать предприятие за 500 тыс. долл. Ставка дисконта составляет 12%. Для оценки доходов от прибыли предприятия по специальной таблице сложного процента (колонка-5) определяем текущую стоимость аннуитета. Она составляет при ставке дисконта 12% и продолжительности 25 лет - 7,8431, Умножая ежегодную прибыль в 65 тыс. долл. на текущую стоимость аннуитета 7,8431, определим текущую стоимость потока прибыли за 25 лет функционирования предприятия. Она составит 509804 долл.

Для оценки текущей стоимости от продажи предприятия через 25 лет используем фактор текущей стоимости единицы (колонка-4). Он равен 0,0588. Умножая полученный доход от продажи предприятия (500 тыс. долл.) на фактор текущей стоимости единицы (0,0588), получим текущую стоимость дохода от продажи предприятия (29,411 тыс. долл.). Тогда общая текущая стоимость активов предприятия оценивается в 539,215 тыс.долл. Вданном примере использованы два фактора сложного процента: текущая стоимость единицы и текущая стоимость обычного аннуитета.

Возможна ситуация, когда доход от продажи предприятия может быть большим или меньшим, чем 500 тыс. долл., то есть, имеет место неопределенность. Эту неопределенность можно учесть, используя для оценки дохода от продажи ставку дисконта не 12%, как для доходов от прибыли, а, например, 15%. В этом случае оценочная текущая стоимость активов предприятия составит: 65 тыс. долл. $\times$ 7,8431 = 509 802 долл.

$$\underline{500 \text{ тыс. долл.} \times 0,0304 = 15\,200 \text{ долл.}}$$

$$525\,002 \text{ долл.}$$

Внос на амортизацию денежной единицы — это регулярный периодический платеж в погашение кредита, приносящего процентный доход. Это величина, обратная текущей стоимости аннуитета. Амортизация в данном случае - это погашение (возмещение, ликвидация) долга в течение определенного времени. Взнос на амортизацию кредита математически определяется как отношение одного платежа к первоначальной основной сумме кредита. Взнос на амортизацию единицы равен обязательному периодическому платежу по кредиту, включающему процент и выплату части основной суммы. Это позволяет погасить кредит и проценты по нему в течение установленного срока. Как показано выше, 1 долл., ожидаемый к получению в конце каждого года на протяжении 4 лет, имеет при 10% годовой ставке текущую стоимость 3,1698. Первый доллар будет стоить 0,90909 долл., второй — 0,8264 долл., третий — 0,7513 долл., четвертый — 0,6830 долл. Сумма за четыре года составит 3,1698 долл. (0,90909 + 0,8264 + 0,7513 + 0,6830 = 3,1698). Это текущая стоимость аннуитета. Величина износа на амортизацию единицы равна обратной величине текущей стоимости аннуитета, то есть взнос на амортизацию 1 долл. составляет величину обратную 3,1698 долл. При кредите в 3,1698 долл. под 10% годовых ежегодный платеж на его погашение в течение 4 лет равен 1 долл. Математическое отношение одного платежа к первоначальной годовой сумме кредита, то есть взнос на амортизацию кредита, составляет

$$\frac{1}{3,1698} = 0,315477$$

Эта величина показывает размер периодического платежа для погашения задолжности по кредиту 3,1698 долл. Таким образом, для того, чтобы полностью погасить долг - его первоначальную сумму и начисляемые на остаток 10% годовых за каждый доллар кредита по окончании каждого года в течение 4 лет — необходимо выплачивать 0,315477 долл. Чем выше процентная ставка и/или короче амортизационный период, тем выше должен быть обязательный периодический взнос. И, наоборот, чем ниже ставка процента и/или более продолжительный период выплаты кредита, тем ниже процент регулярного взноса. Каждый взнос на амортизацию единицы включает процент и выплату части первоначальной основной суммы кредита. Соотношение этих составляющих изменяется с каждым платежом. Практическое использование фактора взноса на амортизацию единицы обусловило разработку специальных таблиц, которые содержат значение этого фактора в расчете на один доллар кредита или 100 долл. и т.д. При составлении таблиц используется формула, обратная

формуле текущей стоимости аннуитета:

$$PMT = \frac{1}{a(t,i)} = \frac{1}{(a+i)^1} + \frac{1}{(a+i)^2} + \dots + \frac{1}{(a+i)^t} = \frac{1}{1 - \frac{1}{(1+i)^t}}$$

где: PMT — фактор взноса за амортизацию единицы; i - периодическая ставка процента; t — число периодов; a — текущая стоимость аннуитета. Если условия выдачи кредитов предусматривают ежемесячное или поквартальное погашение за должности, то номинальная ставка годового процента делится на частоту начисления процента (соответственно на 12 или на 4), а для того, чтобы определить общее число периодов, число периодов в течение года умножается на общее число лет. Как было указано выше, с течением времени сумма по выплачиваемым процентам уменьшается, так как уменьшается остаток (процент начисления на остаток), а сумма основной выплаты возрастает. Пятая функция сложного процента. Фактор накопления единицы позволяет ответить на вопрос о том, какой по истечении всего установленного срока будет стоимость серии равных взносов, депонированных в конце каждого из периодических интервалов. Если мы вкладываем в течение трех лет 1 долл., то при ставке 10% годовых доллар, депонированный в конце первого года, будет приносить процент в течение последующих двух лет; доллар, депонированный в конце второго года, будет приносить процент в течение последующего одного года; доллар, депонированный в конце третьего года, не принесет процентов вовсе. *Пример.* Предприниматель хочет накопить определенную сумму для покупки нового станка. Станок стоит 4,641 долл. Он каждый год (в конце года) откладывает на депозит по одному доллару, который приносит 10%-ный годовой доход. К концу четвертого года он скапливает необходимую сумму (4,641 долл.) и покупает станок. Расчет специальных таблиц накопления единицы за период $S_{(t,i)}$ осуществляется по следующей формуле:

$$S_{(t,i)} = (1+i)^{t-1} + (1+i)^{t-2} + \dots + (1+i)^1 + 1 = \frac{(1+i)^t - 1}{i}$$

Шестая функция сложного процента

(фактор фонда возмещения - колонка 3)

Фактор фонда возмещения показывает сумму, которую нужно депонировать в конце каждого периода (периодический депозит), чтобы через заданное число периодов остаток на счете составил 1 долл. При этом учитывается процент, получаемый по депозитам.

Пример. Для получения одного долл., через четыре года при нулевом проценте необходимо депонировать в конце каждого года по 25 центов. Если ставка процента составит 10%, то по окончании каждого года необходимо депонировать всего 21,5471 центов. Разница между 1 долл. и суммы четырех вкладов (4- 21,5471 = 86,1884 центов), равная 13,8116 центов (100 центов-861884 центов), представляет собой процент, полученный по вкладам.

Пример. Предположим, что предпринимателю необходимо за четыре года скопить 4,641 долл., для покупки станка. Какие суммы денег ему необходимо откладывать каждый год при 10% годовых, чтобы через четыре года купить станок стоимостью 4,641 долл.?

Ответ: ежегодный вклад должен составить 1 долл. ($0,215471 \cdot 4,641 = 1$ долл.). В специальной таблице сложного процента (см. Приложение 1) фактор фонда возмещения находится в колонке 3. Фактор фонда возмещения показывает сумму, которую необходимо депонировать в каждый период, чтобы по истечении заданного числа периодов остаток достиг одного доллара. Эта величина является обратной фактору накопления единицы за период (колонка 2). Фактор фонда возмещения равен части от взноса на амортизацию 1 долл., который в свою очередь состоит из двух слагаемых: первый — ставка процента, второй — фактор фонда возмещения или возврат инвестированной суммы

3.6. Риски и их оценка

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Оценка риска - это совокупность аналитических мероприятий, позволяющих спрогнозировать возможность получения дополнительного предпринимательского дохода или

определенной величины ущерба от возникшей рискованной ситуации и несвоевременного принятия мер по предотвращению риска.

Степень риска - это вероятность наступления случая потерь, а также размер возможного ущерба от него.

Риск может быть:

- допустимым - имеется угроза полной потери прибыли от реализации планируемого проекта;
- критическим - возможны не поступление не только прибыли, но и выручки и покрытие убытков за счет средств предпринимателя;
- катастрофическим - возможны потеря капитала, имущества и банкротство предпринимателя.

Количественный анализ - это определение конкретного размера денежного ущерба отдельных подвидов финансового риска и финансового риска в совокупности.

Иногда качественный и количественный анализ производится на основе оценки влияния внутренних и внешних факторов: осуществляются поэлементная оценка удельного веса их влияния на работу данного предприятия и ее денежное выражение. Такой метод анализа является достаточно трудоемким с точки зрения количественного анализа, но приносит свои несомненные плоды при качественном анализе. В связи с этим следует уделить большее внимание описанию методов количественного анализа финансового риска, поскольку их немало и для их грамотного применения необходим некоторый навык.

В абсолютном выражении риск может определяться величиной возможных потерь в материально-вещественном (физическом) или стоимостном (денежном) выражении.

В относительном выражении риск определяется как величина возможных потерь, отнесенная к некоторой базе, в виде которой наиболее удобно принимать либо имущественное состояние предприятия, либо общие затраты ресурсов на данный вид предпринимательской деятельности, либо ожидаемый доход (прибыль). Тогда потерями будем считать случайное отклонение прибыли, дохода, выручки в сторону снижения в сравнении с ожидаемыми величинами. Предпринимательские потери - это в первую очередь случайное снижение предпринимательского дохода. Именно величина таких потерь и характеризует степень риска. Отсюда анализ риска, прежде всего, связан с изучением потерь. При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

потери, величина которых не превышает расчетной прибыли, можно назвать допустимыми;

потери, величина которых больше расчетной прибыли относятся к разряду критических - такие потери придется возмещать из кармана предпринимателя;

- еще более опасен катастрофический риск, при котором предприниматель рискует понести потери, превышающие все его имущество.

Если удастся тем или иным способом спрогнозировать, оценить возможные потери по данной операции, то значит, получена количественная оценка риска, на который идет предприниматель. Разделив абсолютную величину возможных потерь на расчетный показатель затрат или прибыли, получим количественную оценку риска в относительном выражении, в процентах.

Говоря о том, что риск измеряется величиной возможных вероятных потерь, следует учитывать случайный характер таких потерь. Вероятность наступления события может быть определена объективным методом и субъективным. Объективным методом пользуются для определения вероятности наступления события на основе исчисления частоты, с которой происходит данное событие.

Субъективный метод базируется на использовании субъективных критериев, которые основываются на различных предположениях. К таким предположениям могут относиться суждение оценивающего, его личный опыт, оценка эксперта по рейтингу, мнение аудитора-консультанта и т.п.

Таким образом, в основе оценки финансовых рисков лежит нахождение зависимости

между определенными размерами потерь предприятия и вероятностью их возникновения. Эта зависимость находит выражение в строящейся кривой вероятностей возникновения определенного уровня потерь.

Построение кривой - чрезвычайно сложная задача, требующая от служащих, занимающихся опросами финансового риска, достаточного опыта и знаний.

Для построения кривой вероятностей возникновения определенного уровня потерь (кривой риска) применяются различные способы:

- статистический;
- анализ целесообразности затрат;
- метод экспертных оценок;
- аналитический способ;
- метод аналогий.

Среди них следует особо выделить три: статистический способ, метод экспертных оценок, аналитический способ.

Суть статистического способа заключается в том, что изучается статистика потерь и прибылей, имевших место на данном или аналогичном производстве, устанавливаются величина и частотность получения той или иной экономической отдачи, составляется наиболее вероятный прогноз на будущее.

Несомненно, риск - это вероятностная категория, и в этом смысле наиболее обоснованно с научных позиций характеризовать и измерять его как вероятность возникновения определенного уровня потерь. Вероятность означает возможность получения определенного результата.

Финансовый риск, как и любой другой, имеет математически выраженную вероятность наступления потери, которая опирается на статистические данные и может быть рассчитана с достаточно высокой точностью. Чтобы количественно определить величину финансового риска, необходимо знать все возможные последствия какого-либо отдельного действия и вероятность самих последствий.

Применительно к экономическим задачам методы теории вероятности сводятся к определению значений вероятности наступления событий и к выбору из возможных событий самого предпочтительного исхода из наибольшей величины математического ожидания, которое равно абсолютной величине этого события, умноженной на вероятность его наступления.

Главные инструменты статистического метода расчета финансового риска: вариация, дисперсия и стандартное (среднеквадратическое) отклонение.

Вариация - изменение количественных показателей при переходе от одного варианта результата к другому. Дисперсия - мера отклонения фактического знания от его среднего значения.

Степень риска измеряется двумя показателями: средним ожидаемым значением и колеблемостью (изменчивостью) возможного результата.

Среднее ожидаемое значение - это то значение величины события, которое связано с неопределенной ситуацией. Оно является средневзвешенной всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты, или веса, соответствующего значения. Таким образом вычисляется тот результат, который предположительно ожидается.

Анализ целесообразности затрат ориентирован на идентификацию потенциальных зон риска с учетом показателей финансовой устойчивости фирмы. В данном случае можно просто обойтись стандартными приемами финансового анализа результатов деятельности основного предприятия и деятельности его контрагентов (банка, инвестиционного фонда, предприятия-клиента, предприятия-эмитента, инвестора, покупателя, продавца и т.п.).

Метод экспертных оценок обычно реализуется путем обработки мнений опытных предпринимателей и специалистов. Он отличается от статистического лишь методом сбора информации для построения кривой риска.

Данный способ предполагает сбор и изучение оценок, сделанных различными

специалистами (данного предприятия или внешними экспертами) вероятностей возникновения различных уровней потерь. Эти оценки базируются на учете всех факторов финансового риска, а также статистических данных. Реализация способа экспертных оценок значительно осложняется, если количество показателей оценки невелико.

Аналитический способ построения кривой риска наиболее сложен, поскольку лежащие в основе его элементы теории игр доступны только очень узким специалистам. Чаще используется подвид аналитического метода - анализ чувствительности модели.

Анализ чувствительности модели состоит из следующих шагов:

- выбор ключевого показателя, относительно которого и производится оценка чувствительности (**внутренняя норма** доходности, чистый приведенный доход и т.п.);
- выбор факторов (уровень инфляции, степень состояния экономики и др.);
- расчет значений ключевого показателя на различных этапах осуществления проекта (закупка сырья, производство, реализация, транспортировка, капитальное строительство и т.п.).

Сформированные таким путем последовательности затрат и поступлений финансовых ресурсов дают возможность определить потоки фондов денежных средств для каждого момента (или отрезка времени), т.е. определить показатели эффективности. Строятся диаграммы, отражающие зависимость выбранных результирующих показателей от величины исходных параметров. Сопоставляя между собой полученные диаграммы, можно определить так называемые ключевые показатели, в наибольшей степени влияющие на оценку доходности проекта

Анализ чувствительности имеет и серьезные недостатки: он не является всеобъемлющим и не уточняет вероятность осуществления альтернативных проектов. Метод аналогий при анализе риска нового проекта весьма полезен, так как в данном случае исследуются данные о последствиях воздействия неблагоприятных факторов финансового риска на другие аналогичные проекты других конкурирующих предприятий.

Индексация представляет собой способ сохранения реальной величины денежных ресурсов (капитала) и доходности в условиях инфляции. В основе ее лежит использование различных индексов.

Например, при анализе и прогнозе финансовых ресурсов необходимо учитывать изменение цен, для чего используются индексы цен. Индекс цен - показатель, характеризующий изменение цен за определенный период времени.

Таким образом, существующие способы построения кривой вероятностей возникновения определенного уровня потерь не совсем равноценны, но, так или иначе, позволяют произвести приблизительную оценку общего объема финансового риска.

3.7. Расчет ставки дисконтирования

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Доходность и риск – две стороны инвестиционного решения. Под влиянием оценки риска формируются требования к уровню доходности проекта. Затем требуемый (нормативный) уровень доходности сравнивается с фактическим (ожидаемым). Риск может быть учтен (заложен) при выборе коэффициента дисконтирования.

Наиболее распространены следующие методы расчета ставки дисконтирования D_i :

1. Метод оценки капитальных активов (CAPM – Capital Assets Pricing Model).
2. Модель прибыли на акцию.
3. Метод кумулятивного построения (CCM – Capital Cumulative).
4. Метод средневзвешенной стоимости капитала (WACC – Weighted Average cost of capital).
5. Согласно Методическим рекомендациям по оценке эффективности инвестиционных проектов
6. Готовые измерители

1. Метод оценки капитальных активов (САРМ) основан на анализе изменения доходности свободно обращающихся на фондовом рынке акций. Может быть использован открытыми акционерными обществами, разместившими свои акции на фондовом рынке.

$$k = r_f + [E(r_m) - r_f] \cdot \beta_e,$$

где r_f – безрисковая ставка доходности;

$E(r_m)$ – ожидаемая рыночная доходность, рост портфеля ценных бумаг;

β_e – коэффициент, характеризующий систематический риск акций для инвестора.

При этом в качестве поправочного коэффициента могут использоваться страновой риск, отраслевой риск и др.

Использование данной модели наиболее распространено в условиях стабильной рыночной экономики при наличии достаточно большого числа данных, характеризующих прибыльность работы предприятия.

Модель использует существенным образом показатель риска конкретной фирмы, который формализуется введением показателя β . Этот показатель устроен таким образом, что $\beta = 0$, если активы компании совершенно безрисковые (случай сколь желаемый, столь же редкий). Показатель β равен нулю, например, для казначейских облигаций США. Показатель $\beta = 1$, если активы данного предприятия столь же рискованные, что и средние по рынку всех предприятий страны. Если для конкретного предприятия имеем: $0 < \beta < 1$, то это предприятие менее рискованное по сравнению со средним по рынку, если $\beta > 1$, то предприятие имеет большую степень риска.

Возникает вопрос: как определить показатель β для данного предприятия? Единственный разумный способ – это использование данных прошлых лет. По сравнительным данным прибыльности анализируемого предприятия и средней рыночной прибыльности строится соответствующая прямолинейная регрессионная зависимость, которая отражает корреляцию прибыльности предприятия и средней рыночной прибыльности. Регрессионный коэффициент этой зависимости служит основой для оценки β – фактора. Во многих странах для ориентации потенциальных инвесторов печатают справочники, содержащие показатель β для большинства крупных фирм.

2. Модель прибыли на акцию.

Данная модель оценки стоимости собственного капитала базируется на показателе прибыли на акцию, а не на величине дивидендов. Многие инвесторы считают, что именно показатель величины прибыли на акцию отражает реальный доход, получаемый акционерами, независимо от того, выплачивается ли он в виде дивидендов или реинвестируется с тем, чтобы принести инвесторам выгоды в будущем. Инвесторы пристально следят за показателем прибыли на одну акцию, который публикуется в отчетных документах компании, а управляющие компанией стремятся не создавать ситуаций, приводящих к падению этого показателя. Итак, согласно данной модели стоимость собственного капитала определяется по формуле

$$C_E = \frac{EPS}{P},$$

где EPS – величина прибыли на одну акцию,

P – рыночная цена одной акции.

3. Метод кумулятивного построения (ССМ)

основан на экспертной оценке индивидуальных рисков проекта, поправка на которые делается по отношению к безрисковой ставке ссудного процента:

$$r = i + s + \sum_{j=1}^J g_j,$$

где r – реальная (без учета компенсации за инфляцию) безрисковая ставка ссудного процента;

s – инфляционные ожидания;

$j = 1 \dots J$ – множество учитываемых в данном инвестиционном проекте факторов риска;
 g – премия за отдельный риск.

Обычно в числе факторов риска инвестирования, выделяемых в рамках метода кумулятивного построения ставки дисконта, оцениваются:

- «ключевые фигуры» в составе менеджеров предприятия;
- недостаточная диверсификация рынков сбыта продукции;
- недостаточная диверсификация источников приобретения ресурсов;
- недостаточная диверсификация продукции;
- узость набора источников финансирования;
- финансовая неустойчивость фирмы и др.

4. Средневзвешенная стоимость капитала (Модель WACC).

В понятие «капитал» WACC (Weighted Average cost of capital) включают:

- собственный капитал (обыкновенные акции, привил акции, прибыль),
- кредиты,
- облигации,
- кредиторскую задолженность.

Средневзвешенная стоимость капитала - это средняя стоимость собственного и заемного капитала, взвешенная по их доле в общей структуре капитала.

$$WACC = W_d \times C_d \times (1 - H) + W_p \times C_p + W_e \times C_e,$$

где W_d , W_p , W_e - соответственно доли заемных средств, привилегированных акций, собственного капитала (обыкновенных акций и нераспределенной прибыли); C_d , C_p , C_e - стоимости соответствующих частей капитала; H - ставка налога на прибыль.

Предположим, что капитал компании состоит из 800 тыс. р. собственных средств, стоимость которых собственники оценивают в 20 % годовых, и 200 тыс. р. заемных средств, которые были привлечены для кредитования долгосрочного проекта под 14 % годовых.

Общая сумма капитала составляет 1 млн р., из которых 80 % приходится на собственные средства и 20 % - на заемные. Проценты по банковским кредитам относятся на валовые расходы предприятия, что приводит к снижению налога на прибыль и уменьшению средневзвешенной стоимости капитала.

Все переменные в формуле WACC относятся к компании в целом.

Поэтому данная формула даст ставку сравнения только для проектов с характеристиками, подобными характеристикам компании, рассматриваемой проект.

Формула работает для «среднего» проекта. Она не подходит для проектов, которые привели бы к увеличению или снижению долговой нагрузки предприятия.

Ставку сравнения проектов, характеристики которых отличаются от компании, необходимо корректировать на риски конкретного проекта.

Определите WACC, пользуясь следующими данными:

Источник	Цена капитала, %	Доля капитала в структуре пассива, %
собственного капитала	20	50
долг (кредит)	15	30
облигации	10	10
товарный кредит	5	10

5. Согласно Методическим рекомендациям по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования, утвержденным Госстроем России, Министерством

экономики РФ, Министерством финансов, Госкомпромом России 21 июня 1999 г. N ВК 477 определяем коэффициент дисконтирования:

$$1 + k_i = (1 + j/100) / (1 + i/100),$$

где k_i – коэффициент дисконтирования;

j – ставка рефинансирования Центрального банка;

i – прогнозный темп инфляции.

Пример Рассчитайте коэффициент дисконтирования по следующим данным: ставка рефинансирования ЦБ – 8,75 %; прогноз инфляции – 8 %; безрисковая ставка – 8%; поправка на систематический риск – +10 %; ставка налога на прибыль – 20 %; собственный капитал – 45 % со стоимостью 15 %; заемный капитал в виде облигационного займа – 15 % стоимостью 18 %; долгосрочный кредит – 15 % стоимостью 12 %; краткосрочный кредит – 25 % стоимостью 16 %;

Таблица 1 -Расчет поправки на риск согласно Методическим рекомендациям

Величина риска	Цели проекта	Поправки на риск, %
Низкий	Вложения в развитие на базе освоенной техники	3–5
Средний	Увеличение объема продаж существующей продукции	8–10
Высокий	Производство и продвижение на рынок нового продукта	13–15
Очень высокий	Вложения в исследования и инновации	18–20

Таблица 2. Расчет поправки на риск

Факторы риска	Вероятный интервал значений, %
Руководящий состав: качество управления	0-5 %
Размер компании	0-5 %
Финансовая структура (источники финансирования)	0-5 %
Товарная (территориальная) диверсификация	0-5 %
Диверсифицированность клиентуры	0-5 %
Уровень и прогнозируемость прибылей	0-5 %
Прочие риски	0-5 %

5. Готовые измерители:

- Фактическая рентабельность капитала компании (для функционирующей компании будут иметь смысл те инвестиционные проекты, которые обеспечивают доходность не меньшую, чем компания имеет на текущий момент времени);
- Отраслевая доходность;

- Доходность альтернативных проектов;
- Ставка процентов по банковским кредитам.

Для частного инвестора расчеты, основанные на формулах, это не единственный способ принятия правильного решения относительно ставки дисконтирования проекта. Любые математические модели – это только попытка приблизиться к реальной действительности. Инвестор может на основе личной оценки ситуации на рынке определить, какая доходность достаточна для проекта, и использовать ее в расчетах в качестве ставки дисконтирования. Адекватность индивидуальных ощущений инвестора зависит от его опыта и хорошего знания рынка. Поправки на риск неполучения предусмотренных

Однако нужно учитывать, что экспертный метод будет давать менее точные результаты и может привести к искажению результатов оценки проектов. Поэтому рекомендуется при определении ставки дисконтирования экспертным путем или кумулятивным методом обязательно проводить анализ чувствительности проекта к изменению ставки дисконтирования. Тогда инвестор сможет более точно оценивать риски проекта и его эффективность.

Помните, что если Вы учли инфляционный рост входных показателей, то в ставке дисконтирования поправки на инфляционный риск делать не следует.

3.8. Расчет ставки капитализации

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Коэффициент капитализации должен соответствовать выбранному уровню дохода. Ставка капитализации для предприятия обычно выводится из ставки дисконтирования путем вычета ожидаемых среднегодовых темпов роста дохода или денежного потока (в зависимости от того, какая величина капитализируется). Соответственно для одного и того же предприятия ставка капитализации обычно ниже, чем ставка дисконта.

С математической позиции ставка капитализации — это делитель, применяемый для преобразования величины дохода (прибыли или денежного потока) за один период времени в показатель стоимости.

Итак, чтобы определить ставку капитализации, нужно сначала рассчитать соответствующую ставку дисконта. Существуют различные методы определения ставки дисконтирования, наиболее распространены из них:

1. Модель оценки капитальных активов;
2. Метод кумулятивного построения;
3. Модель средневзвешенной стоимости капитала.

При известной ставке дисконтирования ставка капитализации в общем виде:

$R_k = R_d - g$, где R_d — ставка дисконтирования, g — долгосрочные темпы роста дохода (прибыли или денежного потока).

2) Метод дисконтирования будущих доходов - основан на прогнозировании будущих денежных потоков на весь прогнозный период, а также в остаточный период, которые затем дисконтируются по соответствующей ставке дисконта. Применяется в случаях, когда предполагается, что будущие доходы предприятия будут нестабильны по годам прогнозного периода, а также при привлечении дополнительных инвестиций в течение прогнозного периода.

Методы ДП используются, когда можно обоснованно определить тот или иной вид будущих доходов оцениваемого предприятия и ставки капитализации/доходности соответствующих инвестиций.

При определении рыночной стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков, как правило, соблюдается следующая последовательность действий:

1) определяется длительность прогнозного периода, а также выбирается вид денежного потока, который будет использоваться в качестве базы для оценки; 2) анализируются и прогнозируются валовые доходы, расходы и инвестиции предприятия; 3) вычисляется ставка дисконта; 4) рассчитываются денежные потоки для прогнозного и постпрогнозного периодов;

5 рассчитывается текущая стоимость будущих денежных потоков в прогнозном и пострепрогночном периодах; вносятся заключительные поправки и определяется стоимость.

3.9. Показатели эффективности инвестиций

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

1. Чистый дисконтированный доход (ЧДД) - разница между приведенными к настоящей стоимости и суммой чистого денежного потока за период эксплуатации инвестиционного проекта и суммой инвестиционных затрат на его реализацию. В том случае, если ЧДД инвестиционного проекта положителен, проект является эффективным и фирме следует принять его к реализации. При этом чем больше ЧДД, тем эффективнее инвестиционный проект. Если же ЧДД проекта отрицательный, то такой инвестиционный проект следует отвергнуть, так как в случае его реализации инвестор понесет потери;

2. Индекс доходности (ИД) - отношение суммы приведенных эффектов к величине капиталовложений.

ИД тесно связан с ЧДД, но в отличие от последнего является относительным показателем. Благодаря этому он достаточно удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных проектов, имеющих примерно одинаковые значения ЧДД. В целом же, если $ИД > 1$, проект эффективен, а если $ИД < 1$ - неэффективен.

3. Срок окупаемости (СО) - это период, начиная с которого первоначальные вложения и другие затраты, связанные с инвестиционным проектом, покрываются суммарными результатами его осуществления.

Этот показатель - один из наиболее распространенных показателей оценки эффективности инвестиционного проекта. Для дополнительной оценки эффективности инвестиционных проектов могут использоваться другие показатели и коэффициенты. Ни один из критериев в отдельности не является достаточным для принятия инвестиционного проекта к реализации. Решение об инвестировании средств в проект должно приниматься с учетом значений всех критериев и интересов всех участников инвестиционного проекта. При этом обязательно следует учитывать структуру и распределение во времени капитала, привлекаемого для реализации проекта.

Обычно используется несколько методов оценки эффективности инвестиционных проектов:

1. Метод определения срока окупаемости инвестиций (Payback Period — PP).

Окупаемость (payback) — количество лет, необходимое для полного возмещения первоначальных затрат.

Срок окупаемости инвестиций - PP является наиболее простым и распространенным в практике экономических обоснований инвестиций — это ожидаемый период возмещения первоначальных вложений за счет чистого дохода. Срок окупаемости показывает временной интервал, в течение которого проект будет работать «на себя», т.е. весь объем генерируемых денежных средств будет идти на возврат первоначально инвестируемого капитала.

Обязательное условие реализации проекта: период окупаемости должен быть меньше длительности проекта.

Срок окупаемости проекта можно определить на основании дисконтированных денежных потоков. Моментом окупаемости с учетом дисконтирования называется тот наиболее ранний момент времени в расчетном периоде, после которого текущий чистый дисконтированный доход нарастающим итогом становится положительным.

3.10. Методы принятия инвестиционных решений

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Все предприятия в той или иной степени связаны с инвестиционной деятельностью. Принятие решений по инвестиционным проектам осложняется различными факторами: вид инвестиций, стоимость инвестиционного проекта; разнообразие доступных проектов;

ограниченность финансовых ресурсов, доступных для инвестирования, риск, связанный с принятием того или иного решения. В целом, все решения можно классифицировать следующим образом:

1) обязательные инвестиции, то есть те, которые необходимы, чтобы фирма могла продолжать свою деятельность:

- решение Об уменьшении ущерба окружающей среде;
- улучшение условий труда за государственных норм.

2) решения, направленные на снижение расходов:

- решение об усовершенствовании технологий, которые применяются;
- о повышении качества продукции, работ, услуг;
- улучшение организации труда и управления, решения, направленные на расширение

и обновление фирмы:

- инвестиции на новое строительство (сооружение объектов, которые будут иметь статус юридического лица);
- инвестиции на расширение фирмы (сооружение объектов на новых площадках);
- инвестиции на реконструкцию фирмы (сооружения СМР на действующих площадках с частичной заменой оборудования);
- инвестиции на техническое перевооружение (замена и модернизация оборудования).

3) решение о приобретении финансовых активов:

- решения, направленные на создание стратегических альянсов (синдикаты, консорциумы и др.);
- решение о поглощения фирм (менеджер);
- решение об использовании сложных финансовых инструментов в операциях с основным капиталом.

4) решение об освоении новых рынков и услуг.

5) решение о приобретении НМА.

Степень ответственности за принятие инвестиционного проекта в рамках того или иного направления разная. Так, если речь идет о замене имеющихся производственных мощностей, решение может быть принято достаточно безболезненно, поскольку руководство предприятия четко представляет себе, в каком объеме и с какими характеристиками необходимы новые основные средства. Задача осложняется, если речь идет об инвестициях, связанных с распространением основной деятельности, поскольку в этом случае необходимо учесть ряд новых факторов: возможность изменения позиции фирмы на рынке товаров, доступность дополнительных объемов материальных, трудовых и финансовых ресурсов, возможность освоения новых рынков и т.д.

Очевидно, что важным является вопрос о размере прогнозируемых инвестиций. Так, уровень ответственности, связанный с принятием проектов, стоимостью 100 тыс. \$ 1 млн. \$ разный. Поэтому должна быть разная и глубина аналитической обработки экономической стороне проекта, которая предшествует принятию решения. Кроме того, во многих фирмах становится обыденной практика дифференциации права принятия решений инвестиционного характера, то есть ограничивается максимальная величина инвестиций, в рамках которой тот или иной руководитель может принимать самостоятельные решения.

Нередко решения должны приниматься в условиях, когда имеется ряд альтернативных ли взаимонезависимых проектов. В этом случае необходимо сделать выбор одного или нескольких проектов, опираясь на некоторые критерии. Очевидно, что таких критериев может быть несколько, а вероятность того, что любое один проект будет лучше других по всем критериям, как правило, значительно меньше единицы.

Два анализируемых проекты называются *независимыми* если решение о принятии одного из них не влияет на решение о принятии другого.

Два анализируемых проекты называются *альтернативными*, если они не могут быть реализованы одновременно, т.е. принятие одного из них автоматически означает, что второй проект должен быть отклонен.

В условиях рыночной экономики возможностей для инвестирования достаточно много. Вместе с тем любое предприятие имеет ограниченные финансовые ресурсы, доступные для инвестирования. Поэтому возникает задача оптимизации инвестиционного портфеля.

Большое значение имеет риск. Инвестиционная деятельность всегда осуществляется в условиях неопределенности, степень которой может значительно варьировать. Так, в момент приобретения новых основных средств никогда нельзя точно предсказать экономический эффект этой операции. Поэтому решения нередко принимаются на интуитивной основе.

Принятие решений инвестиционного характера, как и любой другой вид управленческой деятельности, основывается на использовании различных формализованных и неформализованных методов и критериев. Степень их соединения определяется разными обстоятельствами, в том числе и тем из них, насколько менеджер ознакомлен с имеющимся аппаратом, который может быть применен в том или ином конкретном случае. В отечественной и иностранной практике есть целый ряд формализованных методов, с помощью которых расчеты могут служить основой для принятия решений в области инвестиционной политики. Некого универсального метода, пригодного для всех случаев жизни, не существует. Вероятно, управление все же в большей степени является искусством, чем наукой. Тем не менее, имея некоторые оценки, полученные формализованными методами, даже условные, легче принимать окончательные решения.

Критерии принятия инвестиционных решений:

1. Критерии, которые позволяют оценить реальность проекта:
 - нормативные критерии (правовые), то есть нормы национального, международного права, требования стандартов, конвенций, патентоможливости и т.п.;
 - ресурсные критерии по видам:
 - научно-технические критерии;
 - технологические критерии;
 - производственные критерии;
 - объем и источники финансовых ресурсов;
2. Количественные критерии, позволяющие оценить целесообразность реализации проекта:
 - соответствие цели проекта на длительную перспективу целям развития инвестиционной среды;
 - риски и финансовые последствия (ведут ли они дополнительно к инвестиционным расходам или снижению ожидаемого объема производства, цены или продажи);
 - степень устойчивости проекта;
 - вероятность проектирования сценария и состояния инвестиционной среды.
3. Количественные критерии (финансово-экономические), которые позволяют выбрать из тех проектов, реализация которых целесообразна (критерии восприятия):
 - стоимость проекта;
 - чистая текущая стоимость;
 - прибыль;
 - рентабельность;
 - внутренняя норма прибыли;
 - период окупаемости;
 - чувствительность прибыли к горизонту (срока) планирования, к изменениям в деловой среде, к ошибке в оценке данных.

В целом, принятие инвестиционного решения требует совместной работы многих людей с разной квалификацией и разными взглядами на инвестиции. Тем не менее, последнее слово остается за финансовым менеджером, который придерживается некоторых правил.

Правила принятия инвестиционных решений:

1. Инвестировать денежные средства в производство или ценные бумаги имеет смысл только если можно получить чистую прибыль выше, чем от хранения денег в банке;

2. Инвестировать средства имеет смысл только если рентабельность инвестиций выше темпов роста инфляции;

3. Инвестировать имеет смысл только в наиболее рентабельные с учетом дисконтирования проекты.

Таким образом, решение об инвестировании в проект принимается, если он удовлетворяет следующим критериям:

- дешевизна проекта;
- минимизация риска инфляционных потерь;
- короткость срока окупаемости;
- стабильность или концентрация поступлений;
- высокая рентабельность как такая и после дисконтирования;
- отсутствие более выгодных альтернатив.

На практике избираются проекты не столько более прибыльные и наименее рискованные, сколько те, которые лучше все вписываются в стратегию фирмы.

3.11. Нормализация и трансформация бухгалтерской отчетности

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Нормализация отчётности проводится с целью определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса. Она необходима для того, чтобы оценочные заключения носили объективный характер, основывались на реальных показателях, характеризующих деятельность предприятия.

Оценщик должен понимать, что отчётность, составленная в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учёта не должна отражать реальную рыночную стоимость имущества. Возможность использования разных методов учёта операций, списания долгов приводит к различным значениям прибыли и денежных потоков.

Рыночная стоимость части активов может не учитываться при составлении баланса (например, стоимость нематериальных активов).

Нормализация отчётности в процессе оценки проводится всегда, меняется объём применяемых корректировок в зависимости от целей оценки. Расчёты и изменения, проводимые в ходе нормализации должны быть объяснены в отчёте.

Нормализующие корректировки финансовой документации могут проводиться по следующим направлениям:

- корректировка на разовые, нетипичные и не операционные доходы и расходы;
- корректировка метода учёта операций (например, учёт запасов или методы начисления амортизации);
- корректировка данных отчётности с целью определения рыночной стоимости активов.

Нормализованная финансовая отчётность может использоваться только в целях оценки.

3.12. Ретроспективный анализ выручки и расходов

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Оценщик использует прогнозные данные в отношении притоков и оттоков, но этот прогноз обязательно должен базироваться на показателях, достигнутых в предыдущие годы.

При осуществлении прогнозов оценщик делает как минимум 3 прогноза:

А) оптимальный прогноз это вариант развития событий при наиболее благоприятной ситуации.

Б) наиболее вероятный прогноз – сценарий развития при наиболее вероятной ситуации.

В) пессимистический прогноз это сценарий развития компании при негативной сложившейся ситуации.

При прогнозировании оценщик может использовать следующие денежные потоки:

А) денежный поток в постоянных ценах.

Б) денежный поток в прогнозных ценах.

В зависимости от выбора цен ставка дисконтирования будет или не будет учитывать инфляцию.

Для прогнозирования денежных потоков могут использовать 2 группы методов:

А) поэлементный метод – в данном случае происходящее прогнозирование каждого элемента денежного потока отдельно.

Б) целостный метод – в данном случае происходящее прогнозирование итоговой величины денежного потока с помощью экстраполяции или др. аналогичного метода.

Поступление выручки может прогнозироваться следующими способами:

А) метод экстраполяции.

Б) с использованием отраслевых темпов роста.

В) с использованием планов продаж принятых компанией.

Прогнозирование постоянных расходов может осуществляться следующими способами:

А) экстраполяция.

Б) анализ и прогнозирование общей суммы постоянных расходов.

Прогнозирование переменных расходов осуществляется следующими способами:

А) экстраполяция.

Б) анализ и планирование уровня переменных расходов на единицу продукции.

Факторы, влияющие на прогноз расходов и доходов.

Выручка определяется с учетом следующих факторов:

А) планы компании.

Б) темпы роста выручки в ретроспективе.

В) номенклатура продукции.

Г) объем производства.

Д) цены.

Е) производственные мощности и возможность их изменения.

Ж) уровень конкуренции на рынке.

З) динамика экономической ситуации в стране.

Текущие расходы прогнозирования с учетом следующих факторов:

А) динамика расходов и их отдельных элементов в ретроспективе.

Б) структура расходов в оцениваемой компании.

В) структура расходов в среднем по отрасли.

Г) инфляция ожидания в отношении каждой статьи расходов.

Д) наличие единовременных и чрезвычайных доходов и расходов.

Е) деление расходов на переменные и постоянные и на прямые и косвенные.

Ж) состав, структура и динамика заемного капитала (для определения суммы %в).

З) состав, структура и динамика основных средств (для определения суммы амортизационных отчислений).

Величина капитальных расходов определяется с учетом следующих факторов:

А) инвестиционные планы компании.

Б) наличие и составление основных средств компании.

В) влияние внешних факторов на инвестиционное потребление предприятия (например ужесточение экологических требований).

Г) изменение потребление в собственности оборотного капитала.

3.13. Метод замещения

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Метод замещения используется для определения стоимости замещения предприятия и заключается в определении расходов в текущих ценах на строительство предприятия, имеющего с оцениваемым аналогичную полезность, но построенного в современном архитектурном стиле, с использованием прогрессивных проектных и

технологических нормативов, с применением новых материалов, конструкций и оборудования.

При реализации метода замещения вносятся поправки на физический, функциональный и экономический (внешний) износ оцениваемого предприятия.

Наиболее сложный момент применения данного метода - определение удельной стоимости строительства функционального аналога оцениваемого предприятия.

Некоторые специализированные научно-исследовательские институты осуществляют разработку показателей стоимости на потребительскую единицу строительной продукции (в том числе для производственных зданий и сооружений), причем расчеты производятся в базисном, текущем и прогнозном уровнях цен на основании ежеквартальных цен на строительные ресурсы.

Следует отметить, что метод замещения всегда использовался в советской практике оценки стоимости при разработке технико-экономических обоснований строительства объекта. В настоящее время представляется возможным использование этого метода для приблизительных расчетов рыночной стоимости предприятия (с соответствующими поправками на все виды износа оцениваемого предприятия)

3.14. Валовой рентный мультипликатор

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Валовой рентный мультипликатор (ВРМ) – это показатель, отражающий соотношение цены продажи и валового дохода объекта недвижимости. Валовой рентный мультипликатор применяется для объектов, по которым можно достоверно оценить либо потенциальный (ПВД), либо действительный валовой доход (ДВД).

Метод валового рентного мультипликатора основывается на предположении, что существует прямая зависимость между рыночной стоимостью объекта недвижимости и потенциальным рентным доходом, который может быть получен при сдаче этого объекта в аренду. Поэтому он используется для оценки стоимости объекта недвижимости, если в качестве исходных данных известна арендная ставка, по которой данный объект может быть сдан в аренду. Мультипликатор позволяет также решать обратную задачу: Определять требуемую арендную ставку по известной стоимости объекта недвижимости. По технике оценки такой метод близок к методу прямой капитализации. Однако он имеет свои особенности. Валовой рентный мультипликатор не является индивидуальной характеристикой конкретного объекта недвижимости. Он не учитывает особенности объекта оценки, а именно, оставшийся срок службы, уровень операционных расходов, характерных для данного объекта, ожидания рынка в отношении роста арендных ставок, финансовые условия сделки и т. п.. Данный мультипликатор характеризует среднее соотношение между выручкой от сдачи в аренду и рыночной стоимостью объекта недвижимости, характерное для данного класса объектов или, точнее, для данного сегмента рынка. Поэтому валовой рентный мультипликатор может использоваться только как грубый метод оценки объекта недвижимости, близкий по смыслу к методам массовой оценки. В этом принципиальное отличие этого мультипликатора от коэффициента капитализации, который может существенно отличаться для двух подобных объектов, если эти объекты различаются, например, оставшимся сроком службы. Стоит отметить, что в отличие от мультипликатора валовых рентных платежей коэффициент капитализации имеет ясный экономический смысл. Он характеризует конечную доходность и способ возмещения капитала, характерные для конкретного объекта недвижимости. Поэтому он может быть рассчитан, исходя из анализа доходности альтернативных вариантов инвестирования, с учетом ожидаемого роста или падения стоимости оцениваемой недвижимости на прогнозный период.

На сегодняшний день существуют различные формулы расчета валового рентного мультипликатора и ставок капитализации. При применении различных формул диапазон ставок при известном ВРМ может отличаться.

3.15. Поправки и методы их расчета

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Процентные (Относительные) поправки вносятся путем умножения цены продажи объекта-аналога или его единицы сравнения на коэффициент, отражающий степень различий в характеристиках объекта-аналога и оцениваемого объекта. Если оцениваемый объект лучше сопоставимого аналога, то к цене последнего вносится повышающий коэффициент, если хуже – понижающий.

Стоимостные поправки:

а) абсолютные поправки, вносимые к единице сравнения, изменяют цену проданного объекта-аналога на определенную сумму, в которую оценивается различие в характеристиках объекта-аналога и оцениваемого объекта. Положительная поправка вносится, если оцениваемый объект лучше сопоставимого аналога, отрицательная, если хуже;

б) денежные поправки, вносимые к цене проданного объекта-аналога в целом, изменяют ее на определенную сумму, в которую оцениваются различия в характеристиках.

Кумулятивные процентные поправки определяются путем перемножения всех индивидуальных процентных поправок.

Поправка в форме общей группировки используется обычно на развитом рынке недвижимости, где имеется большое число продаж. Совокупная корректировка производится в рамках выделенной группы сопоставимых объектов.

Последовательность внесения поправок:

1. Поправка на условия финансирования.
2. Поправка на особые условия продаж.
3. Поправка на время продажи.
4. Поправка на местоположение.
5. Поправка на физические характеристики

Методы расчёта физического износа недвижимости, функционального и экономического устареваний. Износ – характеризует уменьшение полезности объекта недвижимости, его потребительских свойств с т.з. потенциального инвестора и выражается в снижении со временем стоимости под воздействием различных факторов.

Износ обычно измеряют в процентах, а стоимостным выражением износа является обесценение.

Виды износа: физический, функциональный, внешний(экономический)

Физический износ – постепенная утрата изначально заложенных при строительстве технико-эксплуатационных качеств объекта под воздействием природно-климатических факторов, а также жизнедеятельности человека.

Методы расчета ФИ зданий:

1. нормативный (для жилых зданий)
2. стоимостной
3. метод срока жизни

Нормативный метод расчета физического износа предполагает использование различных нормативных инструкций межотраслевого или ведомственного уровня. В качестве примера таких инструкций можно назвать Правила оценки физического износа жилых зданий ВСН 53-86 Госгражданстроя (Государственный комитет по гражданскому строительству и архитектуре при ГОССТРОЕ СССР. Москва, 1990), применяемые Бюро технической инвентаризации в целях оценки физического износа жилых зданий при технической инвентаризации, планировании капитального ремонта жилищного фонда независимо от его ведомственной принадлежности.

Физический износ здания следует определять по формуле:

$$F_{\Phi} = \frac{\sum_{i=1}^n F_i \cdot L_i}{100},$$

где $F_{\text{ф}}$ – физический износ здания, %; F_i – физический износ i -го конструктивного элемента, %; L_i – коэффициент, соответствующий доле восстановительной стоимости i -го конструктивного элемента в общей восстановительной стоимости здания;
 n – количество конструктивных элементов в здании.

При всей ее наглядности и убедительности ей присущи следующие недостатки:
 невозможность изначально учесть по причине своей «нормативности» нетипичные условия эксплуатации объекта;

трудоемкость применения по причине необходимой детализации конструктивных элементов здания;

невозможность измерения функционального и внешнего износа;

субъективность удельного взвешивания конструктивных элементов.

Стоимостный метод определения физического износа. Физический износ на момент его оценки выражается соотношением стоимости объективно необходимых ремонтных мероприятий, устраняющих повреждения конструкций, элемента, системы или здания в целом, и их восстановительной стоимости.

Суть стоимостного метода определения физического износа заключается в определении затрат на воссоздание элементов здания.

Расчет обесценивания производится на основе разумных фактических затрат на доведение изношенных элементов до «практически нового состояния», итог, полученный в результате применения данного подхода можно считать довольно точным. Среди недостатков, присущих данной методике, необходимо отметить обязательную детализацию и точность расчета затрат на проведение ремонта изношенных элементов здания

Определение физического износа зданий методом срока жизни. Исходя из сути ранее рассмотренных основных оценочных понятий, характеризующих общий накопленный износ здания с точки зрения времени его эксплуатации, можно утверждать, что физический износ, эффективный возраст (рассчитывается на основе хронологического возраста / со дня ввода в эксплуатацию до даты оценки/ с учетом его технического состояния, влияющего на стоимость объекта) и срок экономической жизни (время эксплуатации здания, в течение которого объект приносит доход) несущих конструктивных элементов находятся в определенном соотношении. Это соотношение можно выразить следующей формулой:

$$И(\%) = \frac{ЭВ}{ФЖ} \cdot 100 = \frac{ЭВ}{(ЭВ + ОСФЖ)} \cdot 100,$$

где $И(\%)$ – износ в процентах; $ЭВ$ – эффективный возраст, определяемый экспертом на основе технического состояния элементов или здания в целом; $ФЖ$ – типичный срок физической жизни; $ОСФЖ$ – оставшийся срок физической жизни.

Рассчитанный таким образом процент износа элементов или здания в целом может быть переведен в стоимостное выражение (обесценивание):

$$О = \frac{И}{100} \cdot ВС,$$

где $И$ – износ в процентах; $ВС$ – восстановительная стоимость.

Функциональный износ. Признаками функционального износа в оцениваемом здании, как правило, являются несоответствие его объемно-планировочного и (или) конструктивного решения современным стандартам, в том числе различного оборудования, необходимого для нормальной эксплуатации сооружения исходя из его текущего или предполагаемого использования.

В зависимости от физической возможности и экономической целесообразности устранения причин, вызвавших функциональный износ, его подразделяют на устранимый и неустранимый.

Стоимостным выражением функционального износа является разница между стоимостью воспроизводства и стоимостью замещения, поскольку расчет последней, согласно определению, заведомо исключает функциональный износ из рассмотрения.

3.16. Особенности оценки земель сельскохозяйственного назначения

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Оценка земельных участков сельскохозяйственного назначения производится исходя из их разрешенного, неистощительного и наиболее эффективного использования с учетом особенностей сельскохозяйственного районирования территории. Для проведения оценки в границах земельного участка сельскохозяйственного назначения в соответствии с его экспликацией выделяются: сельскохозяйственные угодья (пашня, сенокосы, пастбища, залежь и многолетние насаждения); земли, занятые зданиями, строениями, сооружениями, используемыми для производства, хранения и первичной переработки сельскохозяйственной продукции; земли, занятые внутрихозяйственными дорогами, коммуникациями, древесно - кустарниковой растительностью, предназначенной для обеспечения защиты земель от воздействия негативных (вредных) природных, антропогенных и техногенных явлений, замкнутые водоемы. Рыночная стоимость земельного участка сельскохозяйственного назначения определяется на основе оценки входящих в его состав сельскохозяйственных угодий и земель, занятых зданиями, строениями, сооружениями, используемыми для производства, хранения и первичной переработки сельскохозяйственной продукции. При этом рыночная стоимость оцениваемого земельного участка определяется с учетом характеристик входящих в его состав земель, занятых внутрихозяйственными дорогами, коммуникациями, древесно - кустарниковой растительностью, предназначенных для обеспечения защиты земель от воздействия неблагоприятных природных, антропогенных и техногенных явлений, замкнутых водоемов, которые не могут быть использованы для предпринимательской деятельности. Сельскохозяйственные угодья и замкнутые водоемы, которые могут быть использованы для предпринимательской деятельности (например, ведения рыбного хозяйства), оцениваются, как правило, методом сравнения продаж или методом капитализации ренты. Земли, занятые зданиями, строениями, сооружениями, используемыми для производства, хранения и первичной переработки сельскохозяйственной продукции, оцениваются методами оценки застроенных или предназначенных для застройки земельных участков. Земли под хозяйственными постройками (сарай и иные некапитальные строения), расположенные на сельскохозяйственных угодьях, оцениваются как сельскохозяйственные угодья. При оценке рыночной стоимости сельскохозяйственных угодий методом сравнения продаж и методом капитализации земельной ренты в составе факторов стоимости следует учитывать плодородие земельного участка, а также влияние экологических факторов. К числу основных факторов, определяющих плодородие земельного участка, в частности, относятся: качественные характеристики почвенного слоя земельного участка (содержание питательных веществ, влагообеспеченность, аэрация, механический состав, структурный состав, кислотность и др.), рельеф, микроклимат. При оценке рыночной стоимости сельскохозяйственных угодий методом капитализации земельной ренты существуют особенности расчета земельной ренты, связанные с принятой системой учета плодородия земельного участка. Земельная рента рассчитывается как разность между валовым доходом и затратами на ведение сельскохозяйственного производства с учетом прибыли предпринимателя. Валовой доход рассчитывается для единицы площади земельного участка как произведение нормативной урожайности сельскохозяйственной культуры на ее рыночную цену. Нормативная урожайность сельскохозяйственной культуры определяется плодородием земельного участка, измеряемым в баллах бонитета. Выбор основных и сопутствующих сельскохозяйственных культур, по которым производится расчет земельной ренты, осуществляется из набора культур типичных или традиционно возделываемых в месте расположения земельного участка. При этом критериями выбора культур и их чередования являются обеспечение наибольшего дохода и сохранение плодородия почв. Материальные

издержки на производство сельскохозяйственной продукции определяются на основе технологических карт, устанавливающих нормативные затраты семян, горюче - смазочных материалов, удобрений и т.п. в натуральном выражении. Расчет издержек в денежном выражении осуществляется исходя из сложившихся в районе расположения земельного участка рыночных цен. При расчете издержек учитываются уровень инженерного обустройства земельного участка, в том числе плотность дорожной сети, классность дорог, близость к транспортным магистралям, пунктам переработки сельскохозяйственного сырья и центрам материально - технического снабжения. При расчете валового дохода с пашни может быть учтена возможность получения нескольких урожаев в течение одного сезона по овощной продукции и продукции лекарственных растений. Залесь оценивается методом предполагаемого использования с учетом экономической целесообразности ее перевода в иной вид (виды) сельскохозяйственных угодий. При расчете валового дохода сенокосов и пастбищ следует исходить из их нормативной урожайности. Нормативная урожайность сенокосов и пастбищ определяется ее пересчетом в центнеры кормовых единиц (1 центнер кормовых единиц равняется 1 центнеру овса). При этом величина валового дохода определяется на основе рыночной цены овса. При расчете валового дохода многолетних насаждений рекомендуется исходить из периодичности их плодоношения и нормативной урожайности плодово - ягодной продукции. При этом учитывается: возраст многолетних насаждений; породно - сортовой состав многолетних насаждений; особенности пространственного размещения многолетних насаждений в границах земельного участка; возможность получения дохода от дополнительной продукции, получаемой с междурядий садов и виноградников

Метод сравнительного анализа продаж. Экономическое содержание метода. Необходимая информация о сделках и проверка ее достоверности. Сегментирование рынка. Выбор аналогов. Единицы сравнения. Определение корректировок на условия продажи, местоположение, объем передаваемых прав, физическое состояние, размер, дополнительные условия и др. Способы расчета и внесения корректировок: количественные и качественные. Выведение итоговой величины рыночной стоимости недвижимости методом сравнительного анализа продаж.

Подход прямого сравнительного анализа продаж – это метод оценки рыночной стоимости собственности на основе данных о недавних сделках. Оценщик рассматривает сопоставимые объекты, которые были проданы на соответствующем рынке, затем вносятся поправки на возможные отличия между оцениваемым и сопоставимым объектами. В результате определяется продажная цена каждого из сопоставляемых объектов, как если бы при продаже он имел те же основные характеристики, что и оцениваемая собственность. Скорректированная цена позволяет оценщику сделать логические выводы о том, какова возможная стоимость оцениваемого объекта на рынке. Подход прямого сравнительного анализа называется также методом сравнительных продаж, рыночным методом и методом рыночной информации. Прямой сравнительный анализ является одним из трех подходов к оценке недвижимости. Другие два – доходный и затратный – также требуют информации о рынке. В первом из них коэффициент капитализации определяется исходя из рыночных данных. Затратный подход требует оценки стоимости замещения или воспроизводства исходя из информации о рыночных ценах на материалы и рабочую силу, накладных расходов и нормальной прибыли. Основные принципы, лежащие в основе метода: спрос и предложение, зависимость, вклад, пропорциональность и замещение. Последний предопределяет поведение «нормального» покупателя – не приобретать недвижимость, если ее стоимость превышает стоимость аналогичных объектов с той же степенью полезности. Достоинство метода: простой и наглядный, т.к. основан на очевидных сравнениях; допускает корректировки по отличающимся признакам; дает статистически обоснованные оценки. Недостатки метода: требует большого объема достоверной информации, что возможно лишь на массовых рынках недвижимости; при большом количестве корректирующих поправок достоверность оценки

снижается; использует информацию о прошлых событиях на рынке недвижимости и не учитывает ожидания. Область применения: рынок жилья, рынок объектов для малого бизнеса, некоторые сегменты рынка земельных участков (в черте города, садовые участки под коттеджи). Источники информации: периодические издания по недвижимости, данные информационных служб, страховых компаний, личные архивы оценщика и т.д. Технология оценки: – изучение нужного сегмента рынка и выбор объектов недвижимости аналогичных оцениваемому; – сбор и проверка достоверности информации по каждому выбранному объекту; – выбор необходимых единиц сравнения и проведение сравнительного анализа по каждой единице; – проведение корректировки цен по каждому объекту на основании установленных отличий по сравнительным единицам между выбранным и оцениваемым объектом; – согласование скорректированных цен и определение стоимости оцениваемого объекта

3.17. Экспертиза отчетов.

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Для целей настоящего Федерального закона под экспертизой отчета понимаются действия эксперта или экспертов саморегулируемой организации оценщиков в целях формирования мнения эксперта или экспертов в отношении отчета, подписанного оценщиком или оценщиками, о соответствии требованиям законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности (в том числе требованиям настоящего Федерального закона, федеральных стандартов оценки и других актов уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности), а в случае проведения экспертизы отчета об определении рыночной стоимости объекта оценки также о подтверждении рыночной стоимости объекта оценки, определенной оценщиком в отчете. Экспертиза отчета проводится на добровольной основе на основании договора между заказчиком экспертизы и саморегулируемой организацией оценщиков.

(часть первая в ред. Федерального закона от 02.06.2016 N 172-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

Экспертиза отчета не является контролем, осуществляемым в соответствии со статьей 24.3 настоящего Федерального закона (часть вторая введена Федеральным законом от 02.06.2016 N 172-ФЗ).

Особенности проведения экспертизы отчета об определении отдельного вида стоимости объекта оценки (в частности, кадастровой стоимости), в том числе в части подтверждения стоимости объекта оценки (далее - особенности проведения экспертизы отчета), устанавливаются федеральным стандартом оценки.

Результатом экспертизы отчета является положительное или отрицательное экспертное заключение, подготовленное экспертом или экспертами саморегулируемой организации оценщиков.

Положительным экспертным заключением признается экспертное заключение, содержащее вывод о соответствии отчета требованиям законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности (в том числе требованиям настоящего Федерального закона, федеральных стандартов оценки и других актов уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности), стандартов и правил оценочной деятельности, а в случае проведения экспертизы отчета об определении рыночной стоимости объекта оценки или в случаях, установленных федеральными стандартами оценки, также вывод о подтверждении стоимости объекта оценки, определенной оценщиком в отчете.

Порядок проведения экспертизы отчета, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения устанавливаются федеральным стандартом оценки.

Часть седьмая утратила силу. - Федеральный закон от 02.06.2016 N 172-ФЗ.

(см. текст в предыдущей редакции)

Действия (бездействие) эксперта или экспертов саморегулируемой организации оценщиков при проведении экспертизы отчета, результаты такой экспертизы могут быть обжалованы заинтересованными лицами в саморегулируемую организацию оценщиков в порядке и в сроки, которые установлены требованиями к рассмотрению саморегулируемой организацией оценщиков жалобы на нарушение ее членом требований настоящего Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, правил деловой и профессиональной этики, утверждаемыми уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, или оспорены в судебном порядке.

Экспертиза отчета может проводиться экспертом по направлению, указанному в квалификационном аттестате и соответствующему объекту оценки.

(часть девятая введена Федеральным законом от 02.06.2016 N 172-ФЗ)

3.18.Согласование отчета

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Как правило, оценку какого-либо имущества требует закон. Прежде всего, такие случаи предусмотрены в Законе от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ». Существуют случаи, когда произведенная оценка законодательно должна пройти согласование в Росимуществе.

В настоящее время определены три ситуации, когда различного рода организациям приходится взаимодействовать с Росимуществом и его Территориальными органами по вопросам согласования результатов оценки, а именно:

- при осуществлении Росимуществом функций ГФКО (государственного финансового контрольного органа);
- при осуществлении Росимуществом функций Уполномоченного органа;
- при реализации Росимуществом полномочий собственника федерального имущества.

1. Осуществление функций ГФКО

В соответствии с Постановлением Правительства от 27.11.2004 г. № 691 «О Федеральном агентстве по управлению федеральным имуществом» на Росимущество возложено исполнение полномочий государственного финансового контрольного органа (ГФКО) в случаях, предусмотренных Федеральным законом от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», а именно:

- при проведении оценки подлежащего продаже в соответствии с планом внешнего управления имущества должника - унитарного предприятия или должника - акционерного общества, более двадцати пяти процентов голосующих акций которого находится в государственной или муниципальной собственности (статья 111 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)»)

- при проведении оценки в ходе конкурсного производства имущества должника - унитарного предприятия или должника - акционерного общества, более двадцати пяти процентов голосующих акций которого находится в государственной или муниципальной собственности (далее - должник) (статья 130 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)»).

В вышеперечисленных случаях арбитражный управляющий предприятия должника привлекает независимого оценщика и иных специалистов с оплатой их услуг за счет имущества должника. В результате арбитражный управляющий должен представить в Росимущество следующие документы¹

- отчет об оценке (подлинный экземпляр или надлежащим образом заверенная копия);
- заверенная надлежащим образом копия положений плана внешнего управления, утвержденного собранием кредиторов, в соответствии с которыми подлежит продаже оцениваемое имущество должника (в случаях, предусмотренных статьей 111 Федерального

закона «О несостоятельности (банкротстве)»;
- заверенные надлежащим образом копии документов по результатам инвентаризации оцениваемого имущества, в том числе подтверждающих (устанавливающих) права на данное имущество, а также документов, подтверждающих включение оцениваемого имущества в конкурсную массу должника (в случаях, предусмотренных статьей 130 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)»).

После рассмотрения указанных документов сроком не более 30 календарных дней с даты поступления обращения Росимущество выдает заключение ГФКО - документ, составленный по результатам экспертизы отчета об оценке.

Полномочия ГФКО осуществляет центральный аппарат Росимущества в случаях, если объектом оценки является имущество градообразующих организаций или стратегических предприятий и организаций (параграфы 2 и 5 Главы IX Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» соответственно). В иных случаях, предусмотренных Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)», а также в соответствии с поручениями заместителя Руководителя Росимущества полномочия ГФКО осуществляют территориальные управления Росимущества.

Если заявитель не согласен с действиями территориальных органов Росимущества в ходе проведения ими экспертизы отчетов об оценке.

Осуществление функций Уполномоченного органа

С вступлением в силу с 03.12.2007 г. постановления Правительства РФ от 19.11.2007 г. № 792 «О внесении изменений в пункт 2 постановления Правительства Российской Федерации от 27.11.2004 г. № 691» установлено, что Росимущество является уполномоченным органом в рамках пункта 3 статьи 77 Федерального закона «Об акционерных обществах».

Соответственно, акционерные общества, владельцем которых от 2 до 50% включительно голосующих акций является государство и (или) муниципальное образование (далее – акционерные общества) обязаны уведомлять Росимущество о принятом советом директоров (наблюдательным советом) общества решении об определении цены (денежной оценки) имущества, цены размещения эмиссионных ценных бумаг общества, цены выкупа акций общества (далее - цена объектов) в случаях:

- определения денежной оценки имущества, вносимого в оплату акций, при оплате дополнительных акций неденежными средствами (пункт 3 статьи 34 Закона об акционерных обществах);

- определения цены, по которой оплачиваются дополнительные акции общества, размещаемые посредством подписки (пункт 1 статьи 36 Закона об акционерных обществах);

- определения цены, по которой оплачиваются эмиссионные ценные бумаги общества, размещаемые посредством подписки (пункт 1 статьи 38 Закона об акционерных обществах);

- определения цены приобретения обществом размещенных акций (пункт 4 статьи 72 Закона об акционерных обществах);

- определения цены выкупа акций обществом у акционеров (пункт 3 статьи 75 Закона об акционерных обществах);

- определения цены отчуждаемого или приобретаемого имущества (услуг) в рамках крупной сделки (пункт 2 статьи 78, пункт 2 статьи 79 Закона об акционерных обществах);

- определения цены отчуждаемых либо приобретаемых имущества или услуг в рамках сделки с заинтересованностью (пункт 7 статьи 83 Закона об акционерных обществах).

4. МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПОДГОТОВКЕ К ЗАНЯТИЯМ

4.1 Практическое занятие 1 Методологические основы оценки бизнеса

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

На взаимосвязь между целью оценки и видами стоимости, факторы, влияющие на

величину стоимости бизнеса и группы принципов оценки бизнеса

4.2 Практическое занятие 2 Регулирование оценочной деятельности

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

В соответствии со статьей 3 Федерального закона от 29.07.98 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (далее Закон) оценочная деятельность это деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости.

В связи с этим необходимо разобрать основные подходы к регулированию оценочной деятельности, права и обязанности оценщика, а так же страхование гражданской ответственности по договору об оценке.

4.3 Практическое занятие 3 Концептуальные основы финансового менеджмента в оценке бизнеса

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Концептуальные основы ф.м. - совокупность теоретических построений, определяющих логику, структуру и принципы функционирования системы управления финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта в контексте окружающей политической и экономико-правовой среды

4.4 Практическое занятие 4 Временная оценка денежных потоков

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Для оценки проектов инвестиций (в долговые обязательства, лизинг, пенсионные фонды и т.д.) применяются методы дисконтирования денежных потоков, которые используют концепцию стоимости денег с учетом времени. В учете большинство этих инвестиций связаны с оценкой обязательств или сумм, подлежащих в срок или с образованием денежного фонда, предназначенного для использования в будущем на определенные цели (например, для погашения долга).

Концепции будущего и настоящей стоимости основываются на принципе оплаты за пользование деньгами в течение определенного периода времени (т.е. на процентах) Эти концепции являются практически одинаковыми для денежных поступлений и денежных выплат, поэтому нет существенной разницы в их применении по финансовым инвестициям и обязательствам предприятий.

4.5 Практическое занятие 5 Экономическая оценка инвестиций

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Инвестиции — это вложения финансовых средств в различные виды экономической деятельности с целью сохранения и увеличения капитала. Различают реальные (или капитальные) и финансовые (портфельные) инвестиции. Реальные инвестиции — это вложения средств в физический капитал предприятий, например, в создание новых основных фондов, реконструкцию старых фондов или их техническое перевооружение. Финансовые инвестиции— это вложения в покупку акций, ценных бумаг и использование иных финансовых инструментов с целью увеличения финансового капитала инвестора.

Другой разновидностью финансовых инвестиций является покупка недвижимости (земельных участков), имущественных прав, лицензий, патентов, товарных знаков, других форм нематериальных активов с целью их перепродажи, сдачи в аренду и иного использования, приводящего к увеличению (сохранению) в течение определенного промежутка времени первоначально вложенного (инвестированного) капитала.

Методология управления инвестиционными процессами или проектами в общем случае включает следующие этапы:

- планирование, занимающее основное место в операциях инвестирования и воплощающее в себе организующее начало всего инвестиционного процесса. Сущность

инвестиционного планирования состоит в обосновании целей и способов их достижения на основе детализации инвестиционных операций;

- реализация инвестиционного проекта, включающая образование управленческой структуры проекта и функционально-целевое распределение обязанностей участников проекта, собственно инвестирование (осуществление производства, сбыта, финансирования);
- текущий контроль и регулирование инвестиционного процесса на всех его стадиях — от первоначального инвестирования до ликвидации;

- оценка и анализ качества исполнения проекта и его соответствия поставленным целям.

4.6 Практическое занятие 6 Подготовка информации, необходимой для оценки

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Залог успешной оценки бизнеса — качественная информационная база. Информация необходимая для оценки собирается из различных источников. При этом важно, чтобы она отражала состояние внешней (макроэкономической и микроэкономической) и внутренней среды бизнеса в различные периоды времени. Характеристики оцениваемого бизнеса на дату оценки являются результатом предыдущего развития, предпосылкой будущего развития и одновременно зависят от положения дел в экономике страны, в отрасли и регионе.

В период сбора информации лицами, осуществляющими оценку проводится инспекция оцениваемого объекта. В процессе инспекции осматриваются конструктивные элементы зданий, инженерные коммуникации, технологические линии. Изучаются представленные технические документы, акты обследования, бухгалтерская информация. Проводятся беседы с руководителями отделов, начальниками служб, ответственными работниками.

При поиске источников информации особое внимание нужно уделять таким вопросам, как стоимость и конкретность получаемой информации, надежность и гарантии достоверности информации.

4.7 Практическое занятие 7 Доходный и затратный подходы к оценке предприятия (бизнеса)

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Доходный подход при оценке объектов недвижимости включает в себя два метода:

- метод капитализации доходов;
- метод дисконтированных денежных потоков.

Метод капитализации доходов используется при оценке приносящей доход недвижимости. Доходы от владения недвижимостью могут, например, представлять собой текущие и будущие поступления от сдачи ее в аренду, доходы от возможного прироста стоимости недвижимости при ее продаже в будущем.

3. Сущность метода дисконтированных денежных потоков.

Этот метод используется для определения текущей стоимости тех будущих доходов, которые принесет использование объекта недвижимости и возможная его продажа.

4.8 Практическое занятие 8 Сравнительный подход к оценке бизнеса

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Сравнительный (рыночный) подход представлен:

- методом сравнения продаж;
- методом валового рентного мультипликатора.

Метод сравнения продаж. Данный метод основан на сопоставлении и анализе информации о продаже аналогичных объектов недвижимости, как правило, за последние 3—6 месяцев. Основопологающим принципом метода сравнительных продаж является принцип замещения, гласящий, что при наличии на рынке нескольких объектов рациональный инвестор не заплатит за данный объект больше стоимости недвижимости аналогичной полезности.

Валовый рентный мультипликатор — это отношение продажной цены или к потенциальному или к действительному валовому доходу.

Этот метод осуществляется в три этапа:

1. Оценивается рыночный рентный доход от оцениваемой недвижимости.
2. Определяется отношение к продажной цене валового дохода, исходя из недавних рыночных сделок.
3. Рассчитывается вероятная стоимость оцениваемого объекта посредством умножения рыночного рентного дохода от оцениваемого объекта на валовый рентный мультипликатор.

4.9 Практическое занятие 9 Оценка земель сельскохозяйственного назначения

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Земля является важнейшей разновидностью недвижимого имущества. В основе деления вещей на движимые и недвижимые лежит право собственности на землю, поскольку недвижимые вещи определяются прежде всего через связь с землей. Вопрос о том, может ли земля участвовать в гражданском обороте, в настоящее время перешел из теоретической области в практическую. При этом следует иметь в виду, что земля как товар - это объект купли-продажи, удовлетворяющий различные реальные или потенциальные потребности, и имеющий определенные качественные и количественные характеристики. При этом правовой режим того или иного земельного участка определяется тем, для какой цели предназначен данный земельный участок.

Необходимо учитывать, что существует деление земель на изъятые из оборота, ограниченные в обороте и не изъятые из оборота. Отчуждение земельных участков, полностью изъятых из оборота, не допускается вообще. А земли, ограниченные в обороте, могут приобретать лишь отдельные участники гражданских и земельных правоотношений при определенном целевом назначении земель. Например, предметом сделки не могут являться земли, которые являются исключительной государственной собственностью.

Вместе с тем имущественные правоотношения по поводу земли имеют определенную специфику, которая заключается в том, что земельные участки должны использоваться строго по назначению, сам оборот земельных участков ограничен, действует презумпция государственной собственности на земельные участки, не принадлежащие гражданам, юридическим лицам либо муниципальным образованиям (п. 2 ст. 214 ГК РФ). Невыполнение установленных земельным законодательством правил пользования земельным участком может повлечь его изъятие у собственника. Это правило закреплено в ст. 285 ГК. В частности, основанием для изъятия земельного участка могут, например, служить факт грубого нарушения правил рационального использования земель или использования земель не по целевому назначению либо случаи, когда его использование приводит к существенному снижению плодородия сельскохозяйственных земель либо значительному ухудшению экологической обстановки

4.10 Практическое занятие 10 Отчет об оценке бизнеса предприятия

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты

Задачи отчета:

Во-первых, нужно изложить логику анализа.

Во-вторых, в отчете следует зафиксировать все важные моменты оценки.

В-третьих, отчет должен привести читателя к заключению, которое сделал оценщик.

Требования к отчету:

- он должен быть логичен;
- хорошо структурирован, достаточно подробен и содержать необходимую информацию, подтверждаемую документами;
- профессиональные термины должны объясняться;
- наличие в нем подписей всех лиц, проводивших оценку, и указание на то, что они

согласны с ее результатами;

-в отчете необходимо указание на отсутствие личной заинтересованности оценщика в оцениваемом объекте и в величине его рыночной стоимости;

-в отчете должна быть приведена четкая формулировка цели оценки, обоснование использования того или иного вида стоимости, дата, на которую произведена оценка;

-структура отчета должна быть достаточно единообразна.

Разработал(и): _____

И.А. Вискова