

Г. И. Просветов

ОЦЕНКА БИЗНЕСА: ЗАДАЧИ И РЕШЕНИЯ

Учебно-методическое пособие

3-е издание,
дополненное

Москва
Альфа-Пресс
2008

УДК 005.52
ББК 65.290-2
П 82

П 82 Просветов Г. И.

ОЦЕНКА БИЗНЕСА: ЗАДАЧИ И РЕШЕНИЯ: Учебно-методическое пособие. 3-е изд., доп. — М.: Издательство «Альфа-Пресс», 2008. — 238 с.

ISBN 978-5-94280-297-4

Цель этой книги — познакомить читателя с практическими приемами и методами оценки бизнеса, а также объяснить, как и когда следует применять эти приемы и методы, чтобы получить осмысленные ответы и решения.

В настоящем учебно-методическом пособии на простых примерах раскрываются такие разделы оценки бизнеса, как используемые при составлении финансовой отчетности основные понятия, оценка запасов товарно-материальных ценностей, основные способы начисления износа оборудования, расчет задолженности на конец отчетного периода, анализ результатов деятельности предприятия, доходы инвесторов, анализ каналов формирования прибыли, основные понятия финансовой математики, простые и сложные проценты, модели финансовых потоков, облигации, акции, учет затрат, факторы производства, анализ безубыточности, методы оценки инвестиций в условиях определенности, инфляция и ее влияние на инвестиционные проекты, дерево вероятностей инвестиционного проекта, стоимость капитала, модель оценки финансовых активов, анализ движения и технического состояния основных средств, методы рейтинговой оценки финансового состояния предприятия, затратный и сравнительный подходы к оценке стоимости предприятия, модель Гордона, метод дисконтирования денежных потоков, капитализация постоянного дохода, сравнительный анализ подходов к оценке стоимости предприятия; оценка предприятий, не имеющих денежных потоков; оценка предприятий при изменении структуры капитала, анализ экономической стоимости, опционы, модель опционного ценообразования, модель реального опциона, слияние предприятий, оценка гудвилла предприятия, оценка стоимости земельного участка, оценка риска, метод освобождения от роялти, оценка стоимости изобретения, оценка стоимости товарного знака; оценка стоимости объектов промышленной собственности, имеющих правовую защиту; согласование результатов оценки, риски инвестиций в недвижимость, расчет рыночной арендной платы, кратное балансовой стоимости акции, сбалансированный рост предприятия, сила предприятия, стоимость объектов малого и среднего бизнеса.

Пособие содержит программу курса, задачи для самостоятельного решения с ответами и задачи для контрольной работы. Издание рассчитано на преподавателей и студентов экономических специальностей высших учебных заведений.

УДК 005.52
ББК 65.290-2

ISBN 978-5-94280-297-4



9 785942 802974

© Просветов Г. И., 2008
© ООО Издательство «Альфа-Пресс», 2008

Предисловие

Люди никогда не продвигались вперед в своих ограниченных знаниях о чем бы то ни было, обращая свое внимание только на то, что происходит вообще или в среднем.

Р. Чемберс

Оценка бизнеса — это одно из самых перспективных направлений в экономической науке, удачно сочетающее в себе как теоретические разработки в области финансов, управления, учета, анализа, так и сконструированные в рамках этой дисциплины практические подходы. Без преувеличения можно сказать, что оценка бизнеса — это своего рода искусство, требующее досконального изучения теории и практики. И готовые научные рецепты без такого досконального изучения будут совершенно бесполезны.

В настоящее время имеется ряд обстоятельных руководств по оценке бизнеса. Но, по мнению автора, всем им присущ один существенный недостаток — они не учитывают реальные учебные планы обучения студентов экономических специальностей вузов. Нередко учебники написаны коллективом авторов, поэтому даже внутри одного учебника изложение материала дается по-разному.

Предлагаемое пособие знакомит читателя с важнейшими разделами оценки бизнеса и призвано помочь тем, кто осваивает этот курс, особенно в системе заочного и вечернего образования. Следует отметить, что пособие рассчитано на читателя со скромной математической подготовкой.

В первой главе рассказывается о сущности, целях и задачах оценки бизнеса. Во второй главе напоминаются основные понятия, используемые при составлении финансовой отчетности. Оценка запасов товарно-материальных ценностей — это тема третьей главы. Основные способы начисления износа оборудования рассмотрены в четвертой главе. Расчет задолженности на конец отчетного периода изучается в пятой главе. Анализ результатов деятельности предприятия проводится в шестой главе.

Главы с седьмой по двенадцатую «отданы» финансовой математике (основные понятия финансовой математики, простые и сложные проценты, модели финансовых потоков, облигации, акции).

Тема тринадцатой главы — доходы инвесторов. В четырнадцатой главе проводится анализ каналов формирования прибыли.

Учет затрат — это тема пятнадцатой главы. Факторы производства, затраты, анализ безубыточности — это тема шестнадцатой и семнадцатой глав.

В восемнадцатой главе анализируются методы оценки инвестиций в условиях определенности. Инфляция и ее влияние на инвестиционные проекты — это тема девятнадцатой и двадцатой глав. Из двадцать первой главы читатель узнает о построении дерева вероятностей инвестиционного проекта.

Стоимость капитала — это тема двадцать второй главы. Модель оценки финансовых активов рассмотрена в двадцать третьей главе.

В двадцать четвертой главе проводится анализ движения и технического состояния основных средств. Методы рейтинговой оценки финансового состояния предприятия рассмотрены в двадцать пятой главе.

В двадцать шестой и двадцать седьмой главах изучаются затратный и сравнительный подходы к оценке стоимости предприятия. Модель Гордона — это тема двадцать восьмой главы. В двадцать девятой главе идет речь о методе дисконтирования денежных потоков. Капитализации постоянного дохода посвящена тридцатая глава. В тридцать первой главе проводится сравнительный анализ подходов к оценке стоимости предприятия.

Из тридцать второй главы читатель узнает об оценке предприятий, не имеющих прибыли и денежных потоков. В тридцать третьей главе показано, как провести оценку предприятий при изменении структуры капитала. Анализ экономической стоимости предприятия — это тема тридцать четвертой главы.

Об опционах, модели опционного ценообразования и модели реального опциона идет речь в тридцать пятой — тридцать седьмой главах.

Слияние предприятий рассмотрено в тридцать восьмой главе. Оценка гудвилла предприятия посвящена тридцать девятая глава. В сороковой главе анализируются возможные подходы к оценке стоимости земельного участка.

Об оценке риска идет речь в сорок первой главе. Метод освобождения от роялти рассмотрен в сорок второй главе.

Оценка стоимости изобретения — это тема сорок третьей главы. Об оценке стоимости товарного знака читатель узнает из сорок чет-

вертой главы. Оценке стоимости объектов промышленной собственности, имеющих правовую защиту, посвящена сорок пятая глава.

Согласование результатов оценки рассматривается в сорок шестой главе. Риски инвестиций в недвижимость анализируются в сорок седьмой главе. Расчет рыночной арендной платы производится в сорок восьмой главе.

Кратное балансовой стоимости акции изучается в сорок девятой главе. Сбалансированный рост предприятия — это тема пятидесятой главы. О силе предприятия идет речь в пятьдесят первой главе. Про стоимость объектов малого и среднего бизнеса читатель узнает из пятьдесят второй главы.

Весь материал разбит на главы, а главы — на параграфы. Каждый параграф — это отдельная тема. В начале параграфа приводится необходимый минимум теоретических сведений, затем подробно разбираются модельные примеры. Показано, как с помощью встроенных функций и надстройки «Пакет анализа» пакета Excel можно избежать долгих и утомительных вычислений. После каждого примера приводится задача для самостоятельного решения. Ответы ко всем задачам помещены в конце книги. Пособие также содержит программу курса и задачи для контрольной работы.

За основу пособия принят материал курсов, читаемых автором в Российской академии предпринимательства. Всем студентам, прослушавшим эти курсы, автор выражает благодарность за продуктивную совместную работу.

Автор выражает искреннюю признательность В. М. Трояновскому за сделанные замечания, способствовавшие улучшению книги.

Автор

ЧТО ТАКОЕ ОЦЕНКА БИЗНЕСА

§ 1.1. ЗАЧЕМ НУЖНА ОЦЕНКА БИЗНЕСА?

В рыночной экономике существует проблема оценки бизнеса с точки зрения владельцев, инвесторов, страховых компаний, налоговых органов и т. д.

Насколько рационально были выбраны варианты финансирования предприятия? Использовались ли ресурсы наилучшим образом? Соответствует ли ожиданиям рентабельность бизнеса? Как определить стоимость ценных бумаг в случае купли-продажи акций предприятия на фондовом рынке? Чему равна стоимость залога при кредитовании? Какова истинная стоимость активов, которые будут приносить доход впоследствии? Как провести финансовую экспертизу деятельности предприятия? Какие финансовые коэффициенты должны использоваться в процессе такого анализа? Как составить финансовый прогноз деятельности предприятия? Как оценить чувствительность полученных результатов к изменению различных предположений выбранной модели?

Эти и подобные им вопросы возникают постоянно. Без представлений об оценочной деятельности трудно обойтись в условиях рыночной экономики и предпринимателю, и чиновнику, и политику, и простому гражданину.

Сложность задач оценки бизнеса связана с неоднозначностью позиций специалистов по вопросам методологии рыночной стоимости объекта исследования, а также с многообразием и неоднородностью возникающих задач.

Существует ряд методов (финансовых и экономических) решения задач оценки бизнеса. При этом ни одному из них нельзя отдать предпочтения без анализа сути задачи. В последние годы появились новые усовершенствованные подходы к оценке бизнеса. Цель этой книги — познакомить читателя с практическими способами (а не абсолютными принципами) оценки бизнеса.

§ 1.2. ВИДЫ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Одной из основных задач руководства предприятия является рост экономической стоимости предприятия в интересах акционеров. В этом параграфе мы проанализируем, насколько различные понятия стоимости предприятия могут оказаться полезными в решении этой задачи.

Под *экономической стоимостью* понимается свойство любого актива обеспечивать владельцу этого актива поток денежных средств за счет прибыли от обычной деятельности или в результате реализации этого актива в будущем. Экономическая стоимость определяет выбор инвестиционных проектов по оценке их денежных потоков.

Расчет экономической стоимости не обходится без затруднений. В некоторых случаях сложен расчет самих денежных потоков, а для расчета приведенных денежных потоков нужно выбрать соответствующую ставку дисконтирования. Не следует забывать и об оценке возникающих рисков. Из-за разного отношения инвесторов к риску оценка экономической стоимости у каждого инвестора своя.

И все же экономическая стоимость имеет большое значение при принятии решений в любой области современного бизнеса.

Балансовая стоимость активов и обязательств — это отражаемая в балансовом отчете стоимость, величина и изменение которой определяются принципами бухгалтерского учета. Использование балансовой стоимости для задач оценки вызывает большие сомнения. Ведь балансовая стоимость — это «искаженная» из-за изменения экономических условий и с течением времени экономическая стоимость.

Рыночная стоимость — это цена не обремененных обязательствами активов предприятия в случае их продажи на организованном рынке (фондовые биржи, товарные биржи и т. д.) или в результате переговоров при невозможности принуждения сторон. В любой конкретный момент времени рыночная стоимость определяется предпочтениями участвующих в сделке сторон, объемом торгов активами или ценными бумагами и оценкой событий в жизни предприятия, отрасли, страны.

Хотя и существует рынок некоторого актива, приписываемая этому активу некоторая рыночная стоимость является всего лишь изменяющейся оценкой. Поэтому истинная рыночная стоимость может быть определена лишь при совершении сделки. Объективная рыночная стоимость должна учитывать множество сделок с однотипными активами в определенном диапазоне времени.

Рыночная стоимость считается надежной оценкой экономической стоимости активов и обязательств предприятия. Ведь для экономической стоимости определяющими будут будущие ожидания участвующих в сделке сторон относительно будущих денежных потоков, которые и влияют на цену сделок на свободном рынке.

Рыночная стоимость нередко используется для оценки запасов товарно-материальных ценностей и в инвестиционном анализе для определения ликвидационной стоимости. Слияние и поглощение предприятий также происходит на основе рыночной стоимости активов участвующих сторон.

Ликвидационная стоимость — это стоимость реализации активов предприятия в случае банкротства. Временные ограничения и оказываемое давление вносят в оценку стоимости значительные искажения. Продающая сторона вынуждена совершать сделку на невыгодных для себя условиях.

Ликвидационная стоимость имеет значение как инструмент решения очень узкого круга задач. Например, при рассмотрении кредитоспособности ликвидационная стоимость используется для оценки активов ненадежных предприятий. Ведь схемам движения денежных средств таких предприятий свойственна еще большая неопределенность.

Разделительная стоимость предприятия — это стоимость реализации активов предприятия, состоящего из нескольких подразделений при раздельной продаже этих подразделений.

Считается, что из-за упущенных благоприятных возможностей и некомпетентности предшествующего руководства предприятия суммарная экономическая стоимость отдельных подразделений предприятия будет выше стоимости предприятия как единого целого. Поэтому предприятие дробится на части для продажи по отдельности другим собственникам.

Стоит отметить, что разделительная стоимость обычно определяется для предприятия, когда деятельность отдельных подразделений предприятия по соответствующим направлениям не прекращается. Как правило, этот вид стоимости применяется при реструктуризации и поглощении предприятий.

Восстановительная стоимость — это стоимость затрат на замену изношенных основных фондов аналогичными активами. Определенные восстановительной стоимости преимущественно является результатом инженерных расчетов.

Из-за морального старения активов точное воспроизводство основных средств является нерациональным. Поэтому восстанови-

тельную стоимость используют лишь для контроля при определении рыночной стоимости активов действующего предприятия.

Залоговая стоимость — это максимальная стоимость кредита, которую можно получить, предоставив данные активы в качестве обеспечения кредита. Кредиторы обычно устанавливают стоимость обеспечения кредита существенно ниже рыночной стоимости активов, руководствуясь своими субъективными суждениями.

Вмененная стоимость используется фискальными государственными органами для определения налога на собственность. Этим применение вмененной стоимости и ограничивается.

В ситуации, когда по разным причинам рассматриваемые активы не имеют рыночной стоимости, используется *оценочная стоимость*, которая устанавливается независимым экспертом. Разные экспертные оценки редко дают один и тот же результат. Поэтому целесообразно применять диапазон оценок.

Оценочная стоимость применяется в крупных сделках по продаже коммерческой недвижимости или жилого фонда. Достоверность оценки зависит от качества экспертизы и наличия информации по аналогичным сделкам.

Действующее предприятие — это «живой» организм, состоящий из инвестиций, операционной деятельности и их финансирования. *Стоимость действующего предприятия* применяется в анализе денежных потоков предприятия. Значение денежных потоков на конец анализируемого периода показывает оценку дальнейших перспектив предприятия.

Акционерная стоимость определяется прибылью предприятия, приходящейся на обыкновенные акции, и отражает постепенное увеличение экономической стоимости предприятия. Следует отметить тесную связь акционерной стоимости с выбором альтернатив инвестирования и рыночными ожиданиями.

Вот теперь понятно, что стоит за тем или иным определением стоимости предприятия. Некоторые из рассмотренных понятий стоимости предприятия служат узкоспециализированными нормативами для конкретных целей.

§ 1.3. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Процесс оценки предприятия состоит из следующих этапов:

- 1) отбор информации для анализа;
- 2) анализ финансового состояния предприятия;

- 3) анализ операционной стратегии предприятия;
- 4) моделирование деятельности предприятия;
- 5) расчет стоимости предприятия;
- 6) анализ чувствительности.

§ 1.4. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ

Все известные подходы к оценке бизнеса можно разделить на два класса: методы относительной оценки и методы прямой оценки.

Методы относительной оценки позволяют определить стоимость предприятия относительно аналогичных предприятий. Эти методы достаточно просты в применении и легки для понимания. Но они не дают ответ в абсолютном смысле.

Методы прямой оценки основаны на значении текущей стоимости ожидаемых будущих потоков денежных средств, которые получают акционеры предприятия. Именно ожидаемые денежные потоки наиболее ценны для инвесторов.

Ни одному из методов оценки бизнеса нельзя отдать предпочтение. На практике выбор метода оценки бизнеса очень часто определяется предпочтениями аналитика.

Глава 2

ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ПРИ СОСТАВЛЕНИИ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

Каждый год предприятие составляет итоговую финансовую отчетность — бухгалтерский баланс и счет прибылей и убытков. Важно уметь читать и понимать смысл этих отчетов.

§ 2.1. БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

Бухгалтерский баланс содержит информацию о финансовом состоянии и результатах деятельности предприятия на определенный момент времени. Из бухгалтерского баланса можно узнать, откуда поступили вложенные в данный бизнес средства и куда они были размещены на момент составления баланса.

Бухгалтерский баланс отражает все операции, производимые в ходе хозяйственной деятельности предприятия.

§ 2.2. АКТИВЫ

Активы — это все материальные ресурсы, имеющие денежную стоимость и находящиеся в распоряжении предприятия. Активы подразделяются на материальные и нематериальные активы. *Материальные активы* — это имущество предприятия (например, здания, оборудование, машины, автомобили, запасы сырья). Под *нематериальными активами* понимается владение каким-либо правом (например, патентом или правом на получение прибыли в будущем).

Все включенные в бухгалтерский баланс активы имеют денежную оценку. Однако такие важные факторы, как управленческие способ-

Литература

- Бриттон Э., Ватерстон К.* Вводный курс по бухгалтерскому учету, аудиту, анализу. — М.: Финансы и статистика, 1998.
- Валдайцев С. В.* Оценка бизнеса. — М.: Проспект, 2004.
- Есипов В. Е., Маховикова Г. А., Терехова В. В.* Оценка бизнеса. — СПб.: Питер, 2006.
- Ирвин Д.* Финансовый контроль. — М.: Финансы и статистика, 1998.
- Лобанова Е. Н., Лимитовский М. А.* Финансовый менеджер. — М.: ДеКА, 2000.
- Оценка бизнеса / Под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. — М.: Финансы и статистика, 2005.
- Просветов Г. И.* Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Задачи и решения. 4-е изд. — М.: Издательство РДЛ, 2007.
- Просветов Г. И.* Бизнес-планирование: Задачи и решения. — М.: Издательство РДЛ, 2005.
- Просветов Г. И.* Математика в экономике: Задачи и решения. 2-е изд. — М.: Издательство РДЛ, 2005.
- Просветов Г. И.* Управление рисками: Задачи и решения. — М.: Издательство РДЛ, 2005.
- Просветов Г. И.* Финансовый анализ: Задачи и решения. — М.: Издательство РДЛ, 2006.
- Просветов Г. И.* Финансовый менеджмент: Задачи и решения. — М.: Альфа-Пресс, 2007.
- Просветов Г. И.* Цены и ценообразование: Задачи и решения. — М.: Альфа-Пресс, 2007.
- Сычева Г. И., Колбачев Е. Б., Сычев В. А.* Оценка стоимости предприятия (бизнеса). — Р-н/Д: Феникс, 2004.
- Уолш К.* Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании. — М.: Дело, 2000.
- Управление портфелем недвижимости / Пер. с англ. под ред. С. Г. Беляева. — М.: ЮНИТИ, 1998.
- Феррис К., Пешеро Б.* Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении. — М.: Вильямс, 2003.
- Царев В. В., Кантарович А. А.* Оценка стоимости бизнеса. — М.: ЮНИТИ, 2007.
- Щербаков В. А., Щербакова Н. А.* Оценка стоимости предприятия (бизнеса). — М.: Омега-Л, 2006.

Содержание

Предисловие	3
ГЛАВА 1. Что такое оценка бизнеса	6
1.1. Зачем нужна оценка бизнеса?	6
1.2. Виды стоимости предприятия	7
1.3. Процесс оценки предприятия	9
1.4. Методы оценки	10
ГЛАВА 2. Основные понятия, используемые при составлении финансовой отчетности	11
2.1. Бухгалтерский баланс	11
2.2. Активы	11
2.3. Пассивы	12
2.4. Собственный капитал	12
2.5. Отчет о движении денежных средств	13
2.6. Счет прибылей и убытков	14
2.7. Расчет прибыли	15
2.8. Пояснения к финансовой отчетности	16
2.9. Можно ли доверять финансовой отчетности?	16
ГЛАВА 3. Оценка запасов товарно-материальных ценностей	18
3.1. Метод оценки запасов ФИФО	18
3.2. Метод оценки запасов ЛИФО	20
3.3. Метод оценки запасов по средневзвешенной	21
3.4. Влияние различных методов оценки запасов на расчет прибыли	22
ГЛАВА 4. Амортизация	24
4.1. Метод равномерного начисления износа	24
4.2. Метод начисления износа с сокращающейся балансовой стоимости	25
4.3. Метод суммы годовых чисел	27
4.4. Сравнение методов начисления амортизации	27
ГЛАВА 5. Расчет задолженности на конец отчетного периода	30
5.1. Расчет дебиторской задолженности на конец отчетного периода	30
5.2. Расчет кредиторской задолженности на конец отчетного периода	31

ГЛАВА 6. Анализ результатов деятельности предприятия	32	ГЛАВА 12. Акции	68
6.1. Интерпретация документов финансовой отчетности	32	12.1. Привилегированные акции	68
6.2. Суть анализа финансовых коэффициентов	32	12.2. Обыкновенные акции	69
6.3. Эффективность использования ресурсов	33	12.3. Оценка стоимости акций	71
6.3.1. Коэффициент оборачиваемости активов	33	12.4. Акции нулевого роста	72
6.3.2. Ликвидность	34	12.5. Акции нормального роста	73
6.3.3. Влияние хозяйственных операций на уровень ликвидности	37	12.6. Акции избыточного роста	74
6.4. Рентабельность	40	ГЛАВА 13. Доходы инвесторов	76
6.5. Оценка финансовых результатов деятельности предприятия	42	13.1. Инвестиционные коэффициенты	76
6.6. Ограничения анализа коэффициентов	43	13.1.1. Прибыли и дивиденды	76
ГЛАВА 7. Основные понятия финансовой математики	44	13.1.2. Доход за счет роста рыночной стоимости акций	79
ГЛАВА 8. Простые ставки ссудных процентов	46	13.2. Структура капитала	81
8.1. Математическое дисконтирование	47	13.2.1. Тиринг (леверидж)	81
8.2. Английская, немецкая и французская практики начисления процентов	48	13.2.2. Влияние гиринга (левериджа) на прибыль акционеров	83
ГЛАВА 9. Сложные ставки ссудных процентов	49	ГЛАВА 14. Анализ каналов формирования прибыли	85
9.1. Математическое дисконтирование	50	ГЛАВА 15. Учет затрат	90
9.2. Случай, когда период начисления не является целым числом ...	51	15.1. Центры затрат	90
9.3. Начисление сложных процентов несколько раз в году. Номинальная процентная ставка	51	15.2. Центры прибыли	91
ГЛАВА 10. Модели финансовых потоков	53	15.3. Нормативные и фактические затраты	91
10.1. Основные понятия	53	ГЛАВА 16. Факторы производства и затраты	93
10.2. Нахождение наращенной суммы для простой ренты постнумерандо	54	16.1. Факторы производства	93
10.3. Нахождение наращенной суммы для простой ренты пренумерандо	55	16.2. Классификация затрат	93
10.4. Нахождение современной стоимости для простой ренты	56	ГЛАВА 17. Анализ безубыточности	96
10.5. Определение величины отдельного платежа для простой ренты	57	17.1. Ограничения анализа безубыточности	96
10.6. Определение срока простой ренты	58	17.2. Точка безубыточности	96
10.7. Определение процентной ставки простой ренты	60	17.3. Возможное значение прибыли или убытка	97
10.8. Простая бессрочная рента	61	17.4. Альтернативные стратегии бизнеса	98
ГЛАВА 11. Облигации	62	17.5. Анализ чувствительности	98
11.1. Основные определения	62	17.6. Влияние изменений цены реализации на объем продаж	99
11.2. Основной метод оценки стоимости облигаций	63	17.7. Операционный рычаг	101
11.3. Норма прибыли облигации	63	ГЛАВА 18. Методы оценки инвестиций в условиях определенности	102
11.4. Доходность облигации при погашении в конце срока	64	18.1. Общие принципы принятия инвестиционного решения	102
11.4.1. Метод средних	65	18.2. Альтернативные издержки по инвестициям	103
11.4.2. Метод интерполяции	65	18.3. Метод чистой приведенной стоимости	104
11.5. Доходность отзывных облигаций	66	18.4. Метод внутренней нормы доходности	106
		18.5. Сравнение методов чистой приведенной стоимости и внутренней нормы доходности	108
		18.6. Метод окупаемости	108
		18.7. Учетный коэффициент окупаемости инвестиций	110

18.8. Критерии оценки инвестиционного проекта	112	ГЛАВА 27. Сравнительный подход к оценке стоимости предприятия	146
ГЛАВА 19. Учет инфляционного обесценения денег	113	27.1. Метод отраслевых коэффициентов	146
19.1. Уровень (темп) инфляции. Индекс инфляции	113	27.2. Метод рынка капитала	146
19.2. Ставка, учитывающая инфляцию, для случая простых процентов. Формула Фишера	114	27.3. Метод сделок	149
19.3. Ставка, учитывающая инфляцию, для случая сложных процентов	115	ГЛАВА 28. Модель Гордона	150
ГЛАВА 20. Оценка чистой приведенной стоимости инвестиционного проекта в условиях инфляции	118	ГЛАВА 29. Метод дисконтирования денежных потоков	152
ГЛАВА 21. Дерево вероятностей инвестиционного проекта	120	29.1. Период прогноза	152
ГЛАВА 22. Стоимость капитала	123	29.2. Стоимость предприятия	152
22.1. Стоимость облигаций, выпущенных инвестором	123	29.3. Ставка дисконтирования	153
22.2. Стоимость кредита	124	29.4. Остаточная стоимость	153
22.3. Стоимость акционерного капитала	124	29.4.1. Метод коэффициента выхода	153
22.4. Средневзвешенная стоимость капитала	125	29.4.2. Метод роста чистого денежного потока	154
ГЛАВА 23. Модель оценки финансовых активов	127	ГЛАВА 30. Капитализация постоянного дохода	156
23.1. Вложение капитала в различные ценные бумаги	127	30.1. Метод Инвуда	156
23.2. Основные предположения модели оценки финансовых активов	127	30.2. Метод Ринга	157
23.3. Теорема разделения	128	30.3. Метод Хоскольда	157
23.4. Рыночный портфель	128	ГЛАВА 31. Сравнительный анализ сравнительного, затратного и доходного подходов к оценке стоимости предприятия	159
23.5. Взаимосвязь между уровнем риска инвестиций и требуемой нормой прибыли	129	ГЛАВА 32. Оценка предприятий, не имеющих прибыли и денежных потоков	161
23.6. Учет инфляции	131	ГЛАВА 33. Оценка стоимости предприятия при изменении структуры капитала	163
ГЛАВА 24. Анализ движения и технического состояния основных средств	132	33.1. Метод скорректированной текущей стоимости	163
ГЛАВА 25. Методы рейтинговой оценки финансового состояния предприятия	136	ГЛАВА 34. Анализ экономической стоимости предприятия	167
25.1. Метод суммы мест	137	ГЛАВА 35. Опционы	169
25.2. Таксонометрический метод	138	35.1. Call-опционы	169
ГЛАВА 26. Затратный подход к оценке стоимости предприятия	140	35.2. Put-опционы	170
26.1. Метод накопления активов	140	ГЛАВА 36. Модель опционного ценообразования	171
26.2. Методы расчета восстановительной стоимости и стоимости замещения	141	36.1. Формула Блэка-Шоулза	171
26.2.1. Способы расчета восстановительной стоимости и стоимости замещения	142	36.2. Оценка put-опциона	172
26.2.2. Износ	143	36.3. Использование формулы Блэка-Шоулза для оценки стоимости реальных опционов на расширение бизнеса	173
26.3. Метод расчета ликвидационной стоимости	144	ГЛАВА 37. Модель реального опциона	174
		ГЛАВА 38. Слияние предприятий	175

ГЛАВА 39. Оценка стоимости гудвилла	177
ГЛАВА 40. Оценка стоимости земельного участка	179
ГЛАВА 41. Применение математического ожидания и стандартного отклонения для оценки риска	181
ГЛАВА 42. Метод освобождения от роялти	183
ГЛАВА 43. Оценка стоимости изобретения	185
43.1. Стоимость лицензии	185
43.2. Стоимость изобретения	186
ГЛАВА 44. Оценка стоимости товарного знака	187
ГЛАВА 45. Оценка стоимости объектов промышленной собственности, имеющих правовую защиту	188
ГЛАВА 46. Согласование результатов оценки	191
ГЛАВА 47. Риски инвестиций в недвижимость	193
ГЛАВА 48. Расчет рыночной арендной платы	195
ГЛАВА 49. Кратное балансовой стоимости акции	196
ГЛАВА 50. Сбалансированный рост предприятия	198
50.1. Простая модель сбалансированного роста предприятия	198
50.2. Общая модель сбалансированного роста предприятия	199
50.3. Соотношение темпов роста и стоимости предприятия	200
ГЛАВА 51. Сила предприятия	201
ГЛАВА 52. Стоимость объектов малого и среднего бизнеса	203
Ответы	204
Программа учебного курса «Оценка бизнеса»	206
Задачи для контрольной работы по курсу «Оценка бизнеса»	213
Литература	232

Учебно-методическое пособие

Просветов Георгий Иванович

ОЦЕНКА БИЗНЕСА: ЗАДАЧИ И РЕШЕНИЯ

Санитарно-эпидемиологическое заключение
№ 77.ФЦ.15.953.П.000115.06.03 от 16.06.2003 года

Подписано в печать 24.09.07 г.
Бумага газетная. Формат 60×84/16.
Гарнитура «Ньютон». Печать офсетная.
Печ. л. 15. Тираж 2000 экз.
Зак. №

ООО Издательство «Альфа-Пресс»

117574, Москва, а/я 117
Тел.: (495) 777-40-60, 105-11-77
e-mail: best@bestbook.ru

Отпечатано в ФГУП «Производственно-издательский комбинат ВИНТИ»
Адрес: 140010, Моск. обл., Люберцы, Октябрьский пр-т, 403.
Тел.: (495) 554-21-86.