Федеральное агентство по образованию

Государственное образовательное учреждение

высшего профессионального образования

«ЧЕЛЯБИНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Институт экономики отраслей, бизнеса и администрирования

Кафедра экономики отраслей и рынков

**Контрольная работа**

Дисциплина: Оценка стоимости предприятия

|  |  |
| --- | --- |
|  | Выполнил:  Проверил: |

|  |
| --- |
| Челябинск 2010 |

Задание 1

Оцените долгосрочный бизнес, способный приносить следующие денежные потоки:

А) в ближайшие 16 месяцев (по месяцам, в денежных единицах):

60; 65; 70; 75; 80; 85; 90; 90; 90; 90; 90; 85; 80; 80; 55; 55;

Б) в дальнейшем – примерно по столько же в течение неопределенно длительного периода времени.

Учитывающая риски бизнеса рекомендуемая ставка дисконта – 108% годовых.

Оценку произвести применительно к двум предположениям:

1. бизнес удастся вести 16 месяцев (в течение этого времени он будет оставаться выгодным);
2. бизнес удастся осуществлять в течение неопределенно длительного периода времени (он будет оставаться выгодным неопределенно долго).

Решение

а) Произведем оценку долгосрочного бизнеса, способного приносить денежные потоки указанные в условии задания, в предположении, что его удастся вести в течение 16 месяцев, произведем, используя модель дисконти­рованных денежных потоков:



где FV - будущая ценность выгод или издержек  
i - ставка процента или коэффициент дисконтирования в текущем или реальном выражении  
n - число лет или срок службы проекта



1) Капитализация постоянного дохода за 16 месяцев по модели Инвуда предполагает, что в качестве этого условно-постоянного дохода должен быть взят средний в месяц из ожидаемых по 16 ближайшим месяцам денежных потоков:

Аср =

Согласно модели Инвуда в коэффициенте капитализации ограниченно­го во времени постоянного дохода и норма текущего дохода, и норма возвра­та капитала основываются на учитывающей риски бизнеса месячной ставке дисконта i = 0,09.

2) Оценка рассматриваемого бизнеса методом капитализации постоянного дохода (на уровне среднемесячного денежного потока Аср = 75,81), если принять, что этот доход можно получать неопределенно длитель­ный период (гораздо больше 16 месяцев), окажется равной:

PV = 75,81/ (0,09 /((1 +0,09 )16- 1) = 2502,07

Задание 2

Определите рыночную стоимость одной акции ОАО «Альфа», для которого ОАО «Сигма» является аналогом. Известны следующие данные по двум компаниям:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | ОАО «Альфа» | ОАО «Сигма» |
| Рыночная стоимость 1 акции |  | 250 |
| Выручка | 27000 | 25000 |
| Затраты (без учета амортизации) | 20000 | 19000 |
| Амортизация | 5500 | 4500 |
| Сумма уплаченных процентом | 800 | 750 |
| Ставка налогообложения | 24% | 24% |

\* При расчете используйте ценовой мультипликатор Цена / Чистая прибыль (Р/Е).

Решение

Ценовой мультипликатор:

250/(25000-19000-4500-750-750\*0,24)=250/570=0,43

Цена/(27000-20000-5500-800-700\*0,24)=0,43

Цена/532=0,43

Цена=228,76

Задание 3

Оцените обоснованную рыночную стоимость закрытой компании, если известно, что:

* Рыночная стоимость одной акции компании – ближайшего аналога равна 250 руб.
* Общее количество акций компании-аналога, указанное в ее опубликованном финансовом отчете, составляет 400 000 акций, из них 80 000 выкуплено компанией и 50 000 ранее выпущенных акций приобретено, но еще не оплачено;
* Доли заемного капитала оцениваемой компании и компании-аналога в балансовой стоимости их совокупного капитала одинаковы, а общие абсолютные размеры их задолженности составляют соответственно 7 и 18 млн. руб.;
* Средние ставки процента по кредитам, которыми пользуются рассматриваемые фирмы, таковы, что средняя кредитная ставка по оцениваемой компании такая же, что и по компании-аналогу;
* Сведений о налоговом статусе компаний (о налоговых льготах) не имеется;
* Объявленная прибыль компании-аналога до процентов и налогов равна 3,7 млн.руб., процентные платежи этой компании в отчетном периоде были 150 000 руб., уплаченные налоги на прибыль – 575 000 руб.;
* Прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 2,7 млн. руб., уплаченные налоги на прибыль – 560 000 руб.

Решение

Наблюдаемая на рынке цена компании-аналога равна произведению рыночной цены одной ее акции на количество ее акций в об­ращении, т. е. на общее количество акций компании-аналога за вычетом вы­купленных ею самой акций и неразмещенных акций (в данном случае - неоп­лаченных и, таким образом, не размещенных фактически) и составляет:

250\*(400 000-80 000-50 000)= 67 500 000руб.

Перенесение указанного соотношения на оцениваемую компанию тре­бует его умножения на показатель прибыли оцениваемой компании также до вычета из нее процентов и налогов.

Результат этого перемножения даст по исследуемой компании оценку величины, имеющей ту же структуру, что и числитель в соотношении, кото­рое применялось как база по компании-аналогу, т. е. величину предполагае­мой цены рассматриваемой фирмы плюс используемый в ней заемный капи­тал.

Обоснованная рыночная стоимость:

Цок=400 000\*(67 500 000+18 000 000)/ 2 700 000-7 000 000=5 666 667руб.

Задание 4

Определить рыночную стоимость собственного капитала (100% пакет акций) ОАО методом компании-аналога. Имеется следующая информация по компаниям:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | Оцениваемое предприятие | Предприятие-аналог |
| Количество акций в обращении | 150000 | 125000 |
| Балансовая стоимость 1 акции | 20 | 17 |
| Рыночная стоимость 1 акции |  | 25 |
| Выручка | 1000 | 920 |
| Себестоимость продукции | 750 | 700 |
| в т.ч. амортизация | 150 | 160 |
| Уплаченные проценты | 190 | 70 |
| Ставка налогообложения | 35% | 35% |

Для определения итоговой величины стоимости использовать следующие веса мультипликаторов:

- Р/Е 35%

- Р/ЕВT 35%

- P/EBIT 20%

- P/CF 10%

Решение

Рассчитаем доходные финансовые показатели, используемые для по­строения мультипликаторов.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Формула расчета | Оцениваемое предприятие | Предприятие аналог |
| Выручка |  | 1 000 | 920 |
| Себестоимость реализации |  | 600 | 540 |
| Включая амортизацию |  | 750 | 700 |
| Валовая прибыль (Маржа 1) | 1 - 2 + 2а | 1 150 | 1 080 |
| Коммерческие и общефирменные расходы |  |  |  |
| Прочие операционные расходы |  |  |  |
| Прочие операционные доходы |  |  |  |
| Прибыль от реализации (Маржа 2) | Маржа 1 - 4 -5-6 | 1 150 | 1 080 |
| Прочие внереализационные расходы |  |  |  |
| Прочие внереализационные доходы |  |  |  |
| Прибыль до уплаты налогов, процентов и амортизации (Маржа 3) - EBITDA | Маржа 2 - 8 -9 | 1 150 | 1 080 |
| Амортизация |  | 150 | 160 |
| Операционная маржа = Прибыль до платы налогов и процентов (Маржа 4) - EBIT | Маржа 3 - 2а | 400 | 380 |
| Проценты к получению |  |  |  |
| Проценты к уплате |  | 190 | 70 |
| Прибыль до налогообложения (Маржа 5) - ЕВТ | Маржа 4-13 - 14 | 210 | 310 |
| Налог на прибыль |  | 73,5 | 108,5 |
| Чистая прибыль (Маржа 6) - Е | Маржа 5-16 | 137 | 202 |
| Дивиденды |  |  |  |
| Денежная чистая прибыль | Маржа 6 + 2а | 887 | 902 |
| Увеличение оборот­ного капитала |  |  |  |
| Чистый денежный поток от операцион­ной деятельности -FOCF | Маржа 4 + 2а -20 | 1 150 | 1 080 |
| Капиталовложения |  |  |  |
| Денежный поток компании (до учета расчетов по креди­там) - FCFF | 21 -22 | 1 150 | 1 080 |
| Выплата / получение основной суммы долга |  |  |  |
| Чистый денежный поток акционеров (с учетом кредитования) FCFE | 23 + 13-14-24 | 960 | 1 010 |
| Чистая прибыль на 1 акцию | 17 / Кол-во акций | 0,00091 | 0,001612 |
| ЕВТ на 1 акцию | 15 / Кол-во акций | 0,0014 | 0,00248 |
| EBIT на 1 акцию | 12 / Кол-во акций | 0,002666667 | 0,00304 |
| CF на 1 акцию | 25 / Кол-во акций | 0,0064 | 0,00808 |
| Количество акций |  | 150000 | 125000 |