



Национальная коллегия
специалистов-оценщиков



Российская
коллегия оценщиков

Квалификационный экзамен: оценка бизнеса. Первый опыт. Практические советы.

**Иванов А. С.,
Сопредседатель ЭС СРО НКсО
Ген. директор ЗАО "РОССИЙСКАЯ ОЦЕНКА"**

г. Москва, 06 сентября 2017 г.

Введение

Информация об экзамене

итоги первых трех недель сдачи

Информация по вопросам

структура вопросов, примеры вопросов

Примеры задач

основные типы задач, способы решения

Сегодня

рекомендации как сдавать и готовиться

Продолжение

это не последний наш вебинар на тему подготовки к квалэкзамену. Через неделю обсудим все ответы.

Первые выводы

- Это экзамен, как любой другой
- К экзамену нужно готовиться
- Без подготовки не сдать, просто идти сдавать на "пробу" - бессмысленно
- Процент сдавших экзамен по бизнесу самый низкий
- Вопросы ГК не так страшны☺
- Попадают не корректные вопросы, но их 1-2 на 54 вопроса
- Финансовый калькулятор: можно обойтись без него
- В безрычажной бете нет ничего страшного

Первые выводы

- **Экзамен проходит в нормальной обстановке**
- **Пока все в бумаге и без Excel. Только финансовый калькулятор**
- **Ничем пользоваться нельзя: телефон, свой калькулятор, своя ручка**
- **Списать не получится: за эти следят и на это нет времени**
- **Времени хватает, но его очень мало**

О чем стоит "плач Ярославны"

- Все задачи и вопросы на экзамене оторваны от жизни
- Много лишних данных и параметров, которые не используются в "оценочной практике": реальные/номинальные цены, безрычажная бета, денежный поток от операционной деятельности и т. п.
- Финансовый калькулятор!!!
- Времени очень мало
- Без подготовки не сдать. Даже кандидатам наук!!!

Как готовиться (1)

- Это экзамен! и к нему надо готовиться
- На подготовку к экзамену нужно от двух до пяти дней в зависимости от опыта
- Прочитать все нужные ФСО. Которые хорошо знаете – 1 раз, остальные 2 раза😊
- Закон об оценочной деятельности – 1 раз выделенные ниже разделы
- ГК и другие законы – прочитать 2 раза все разделы, обозначенные ниже
- Прочитать все вопросы, которые собираются в сообществе. Очень полезно. Найти ответы, если не знаете.

Как готовиться (2)

- Выучить (!) все определения из Терминологии, особенно обозначенные ниже
- Решить все! задачи из Примера, а также все, которые собраны и выложены в общий доступ
- Решению задач посвятить полностью 1-2 дня в зависимости от способностей и навыков. Если "по жизни" безрычажной бетой не пользуетесь – то два дня☺☺☺
- Многие типовые задачи есть в книгах и в интернете. Важно довести уровень до автоматизма
- Финансовый калькулятор: если есть время – потренироваться и решить все задачи на калькуляторе. Это полезно, но не критично. Можно скачать калькулятор на телефон
- Выспаться перед экзаменом

Структура вопросов

- 30 вопросов по законодательству и стандартам по 1 баллу
- 20 "простых" задач по 2 балла
- 4 "сложных" задачи по 5 баллов
- Максимальный балл – 90
- Проходной балл – 63
- Успех – максимальный процент решения "простых" задач

Вопросы по законодательству и стандартам

30 вопросов по законодательству и стандартам

Примерно:

- 15 вопросов по ГК
- 10 вопросов по стандартам и закону об оценочной деятельности
- 5 вопросов – прочие, включая по законам об АО, ООО, экспертизе

Вопросы по законодательству и стандартам

Стандарты:

- **ФСО №1, 2, 3**
- **ФСО №8**
- **ФСО №11**
- **ФСО №9**
- **ФСО №12, 13**

Вопросы по законодательству и стандартам

- В ФСО №8 и 11 важны формулировки объектов оценки
- В ФСО №13 и 14 – определения и критерии
- ФСО №9 – см. примеры вопросов
- Закон об оценочной деятельности:
 - объекты оценки
 - права оценщика
 - обязанности оценщика
 - требования к договору
 - требования к отчету

Основные темы по ГК

Важны только определения. Не надо читать про процедуры и порядки и прочие детали

- **Сделки**
- **Представительство, доверенность**
- **Объекты гражданских прав и их оборот**
- **Право собственности и иные вещные права**
- **Обязательства**
- **Договор**
- **Понятие и основание возникновения предмета залога**

Основные темы по ГК

- **Типы коммерческих / некоммерческих организаций**
- **Учредительные документы и государственная регистрация юридического лица (в основном АО и ООО)**
- **Органы управления юридического лица (в основном АО и ООО)**
- **Уставный капитал юридического лица**
- **Представительства и филиалы юридического лица (доверенности)**
- **Распоряжение имуществом юридического лица**
- **Совершение сделок акционерным обществом (крупные сделки и сделки с заинтересованностью)**

Основные темы по ГК

- **Ценные бумаги, виды ценных бумаг**
- **Результаты интеллектуальной деятельности, средства индивидуализации. Распоряжение этими объектами**
- **Понятие и признаки несостоятельности (банкротства) юридического лица**
- **Эксперт в судебной экспертизе**

Примеры вопросов по ГК, стандартам и закону

- Можно ли передавать в залог заложенное имущество для обеспечения других обязательств
- Что по ГК является объектом гражданских прав (убытки не являются)
- Что по ФСО 9 должно быть дополнительно включено в отчет
- Обязанности оценщика
- Имеет ли закон обратную силу на условия договора?
- Что такое доверенность. Точное определение из ГК.
- Как определяются доли в общей долевой собственности, если собственники не смогли сделать это сами и невозможно выделить в натуре?

Примеры вопросов по ГК, стандартам и закону

- В какой момент времени деятельность юридического лица становится правомочной?
- Типы коммерческих организаций
- Точное определение понятия «бизнес» из ФСО 8.
- Корректно ли утверждение, что если в договоре не указан вид стоимости, то определяется рыночная?
- Что (какую информацию) должен содержать договор на оценку?
- Что такое нормализация бухгалтерской отчетности?
- Что влияет на уменьшение операционного ДП?
- Что является объектом оценки по ФСО №11?

Примеры вопросов по ГК, стандартам и закону

- Если в нормативном акте не указан вид стоимости. То всегда ли считать рыночную стоимость. Много разных формулировок на внимательность
- Что считается выплатой дивидендов (из НК)
- Нужно ли нотариальное заверение доверенности юридического лица филиалу?
- Прекращаются ли иные вещные права на имущество при переходе права собственности?
- Указывается ли вывод о ликвидности в отчете об оценке для целей залога
- Является ли молчание согласием на совершение сделки?

Примеры вопросов по ГК, стандартам и закону

- Могут ли условия будущего договора отличаться от предварительного?
- Имеет ли закон обратную силу на условия договора?
- В каких случаях эксперт должен дать самоотвод по АПК?
- Должен ли оценщик учитывать (проинформировать заказчика) спец требования залогодержателя при оценке?
- В каких случаях оценщик может отказаться от оценки?
- Какое имущество может быть объектом залога?
- Указать формулу расчета фактора фонда возмещения.
- В каких случаях Эксперт не должен отвечать на вопросы?
- Выберите некоммерческие организации

Примеры вопросов по ГК, стандартам и закону

- В каком случае акцепт может быть отозван?
- Срок действия доверенности, если он прямо в ней не указан.
- В каком случае прекращается солидарная ответственность?
- Нужно ли вносить изменения в договор залога при снижении стоимости залога?
- Какой полезный эффект может быть реализован в получении различных экономических выгод (ФСО №13 п. 3).
- Образуется ли новая вещь, если у неделимой поменять часть?
- Как может заключаться договор (телеграмма, почтой и т.п.)?
- Какие формы договора существуют?
- В какой форме должен быть договор об оценке?

Примеры вопросов по ГК, стандартам и закону

- Что относится к финансовым активам?
- Какие активы, обычно, не подлежат корректировки при расчёте чистых активов?
- На основании чего (каких документов) действуют официальные представители юридических лиц (кроме гос корпораций и унитарных предприятий)?
- С какого момента юридическое лицо признается правоспособным?
- Разница в доходности каких бумаг отражает страновой риск РФ?

Примеры вопросов по ГК, стандартам и закону

- **Каким образом влияет на денежный поток увеличение амортизационных отчислений на 100 ед.**
- **При каких условиях применима модель Гордона?**
- **Как влияет выкуп эмитентом своих акций на денежный поток на инвестированный капитал (FCFF)?**

Типовые задачи. Глоссарий

Для решения типовых задач нужно знать следующие определения из Глоссария:

- Нужно знать термины как в глоссарии. Задачи строго по глоссарию. Если нет – апелляция.
- Термины (наизусть):
 - CFO, EBIT, EBITDA, CAPM, FCFF, FCFE, Бета – без этого не решите половину задач
 - EV/EBITDA, ROE, ROA, EPS, CFI, CFF – на это точно будут задачи

Типовые задачи. Глоссарий. Самые важные

- **CFO = чистый денежный поток от операций после уплаты налогов и процентов = Чистая прибыль + Амортизация - Изменение оборотного капитала (упрощенно)**
- **EBIT = Выручка - Себестоимость - Коммерческие и управленческие расходы**
- **EBITDA = EBIT + Амортизация**
- **FCFF = EBIT*(1-Налоговая ставка) + Амортизация - Капитальные затраты - Изменение неденежного оборотного капитала**
- **FCFF = CFO – Капитальные затраты + Расходы на выплату процентов*(1-налоговая ставка)**
- **FCFE = Чистая прибыль + Амортизация – Капитальные затраты – Изменение неденежного оборотного капитала + (Новый долг – Погашение долга)**

Типовые задачи. Глоссарий. Самые важные

- Валовая прибыль = разница между выручкой и себестоимостью реализованной продукции или услуги
- Операционная прибыль = Прибыль от продаж = Прибыль от основной деятельности, равная разности между выручкой и расходами по основной деятельности (в последние включаются прямые и операционные расходы) = разница между валовой прибылью и операционными расходами
- Прибыль до налогообложения = EBIT - Финансовые расходы
- Чистая прибыль = Прибыль до налогообложения - Налог на прибыль
- Рентабельность продаж = Прибыль от продаж/Выручка
- Рентабельность продаж по чистой прибыли = Чистая прибыль/Выручка

Типовые задачи. Глоссарий. Самые важные

- Бета безрычаговая = Бета рычаговая $/[1+(1-\text{налоговая ставка})(\text{долг}/\text{собственный капитал})]$
- CAPM= безрисковая ставка + коэффициент бетах $\times$ рыночная премия+ премии за риск
- WACC= Стоимость собственного капитала $\times$ $[\text{собственный капитал}/(\text{долг} + \text{собственный капитал})]$ + стоимость долга $\times$ $[\text{долг}/(\text{долг} + \text{собственный капитал})]$
- Чистый долг = Долгосрочные и краткосрочные обязательства - Денежные средства и их эквиваленты

Типовые задачи. Глоссарий. Самые важные

- Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности = $\frac{\text{Выручка}}{\text{Средний остаток дебиторской задолженности}}$ (величина дебиторской задолженности на конец периода)
- Коэффициент оборачиваемости запасов = $\frac{\text{Себестоимость}}{\text{Средний остаток запасов}}$ (величина запасов на конец периода)
- Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности = $\frac{\text{Себестоимость}}{\text{Средний остаток кредиторской задолженности}}$ (величина кредиторской задолженности на конец периода)
- Оборачиваемость в днях = $\frac{365 \text{ (360)}}{\text{Коэффициент оборачиваемости}}$
- Собственный оборотный капитал = Дебиторская задолженность + Запасы - Кредиторская задолженность

Типовые задачи. Глоссарий. Самые важные

- $ROE = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Собственный капитал})$
- $ROE = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Совокупные активы}) \times (\text{Совокупные активы}) / (\text{Собственный капитал})$
- $ROA = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Совокупные активы})$

Типовые задачи. Примеры

- **Стоимость патента.** Выручка текущего года 100. Инфляция 7%. Ставка роялти 5%. Срок 3 года. Реальная ставка дохода 12%. Рассчитать стоимость патента. Были еще лишние данные. лишних данных в реальных/номинальных ценах
- **Затратный подход к оценке НМА.** Стоимость программы. Нужно 6 специалистов и 1 год работы. Рыночная з/п 150 000, з/п в фирме разработчике 180 000 в месяц. Все с НДФЛ. Отчисления в соцстрах – 30%. Постоянные расходы 25 000 в месяц. Определить рыночную стоимость программы.
- **Мультипликаторы – расчет стоимости 40% пакета на базе EV/EBITDA.** Дано: EBITDA = 65, рыночный мультипликатор EV/EBITDA = 7. Чистый долг = 8.
- **Расчет по методу чистых активов пакета 40%.** Все учитывать по рыночной стоимости. В активах не учитывать стоимость собственных акций компании. Есть лишние данные.

Типовые задачи. Примеры

- Много вопросов на внимательность: нужно ли учитывать налоги. Обычно фраза в конце задачи. Пример:

Чистая прибыль на одну акцию (EPS) оцениваемой компании за 2016 г. составила 37 рублей. Рыночная стоимость акции компании на 31.12.2016 г. составила 700 рублей. В третьем квартале 2016 г. компания получила убыток от списания сырья и материалов в размере 20 рублей на акцию, а также непредвиденный убыток в размере 12 рублей на акцию. В четвертом квартале компания получила доход от изменения в учетной политике расчета метода амортизации нематериальных активов в размере 17 рублей на акцию. Рассчитайте мультипликатор P/E с учетом нормализации прибыли.

Вариант ответа зависит от того как считать: с учетом налогов или нет. Читайте внимательно!

1) Безу учета налогов:

$$\text{норм. прибыль} = 37 + 20 + 12 - 17 = 52, \text{ P/E} = 13,5$$

2) С учетом налогов:

$$\text{норм. прибыль} = 37 + (20 + 12 - 17) \cdot 0,8 = 49, \text{ P/E} = 14,3$$

Типовые задачи. Примеры

- **Определить безрисковую ставку в ЮАР, если известен уровень инфляции в США 2% и ЮАР 6%. Безрисковая ставка в США 2,5%.**
- **Облигация номиналом 100, купонная ставка 7%, выплаты ежегодно, срок 5 лет. Ставка дохода 12%. Стоимость облигации.**
- **Даны дебиторская задолженность, запасы и кредиторская задолженность на текущий год и год назад, а также выручка и себестоимость этого года. Нужно определить:**
 - **оборачиваемость (как средняя дебиторка за период)**
 - **оборачиваемость в днях**
 - **оборотный капитал на дату. Изменение ОК.**

Типовые задачи. Примеры

- **Оценка НМА.** Даны: выручка 250 000, ставка рояли 10%, расходы лицензиара 12 000 в год, ставка дисконтирования, срок 1 год, ставка дисконтирования 16%.
- **Определить фактор текущий стоимости на 2018 год на 30 ноября 2017 года (дата оценки) при ставке 16%. Правильный ответ: 0,92.**
- **Определить долгосрочные темпы роста при ставке дисконтирования 12% и денежном потоке текущего года 100, если рыночная стоимость равна 1 104.**
- **Рассчитать ставку для собственного капитала. Дано: реальная доходность рыночного портфеля – 6%, номинальная безрисковая ставка 6%, инфляция 10%, бета 1,2.**
- **Безрисковая ставка 6%, бета 1,2. Как изменится доходность при увеличении рыночной премии на 3%.**

Типовые задачи. Примеры

- Рассчитать средневзвешенную стоимость капитала. Дано: фактическая ставка налога 20%, отраслевая бета (без долга) – 0,8, доходность собственного капитала 16%, стоимость долга 12%. Инфляция 8%. Дана структура капитала по оцениваемой компании $D/E = 0,6$ и целевая структура $D/E = 0,25$. Много лишних данных.
- Определить безрычажную бету, если безрисковая ставка равна 6%, бета = 1,4 при $D/E = 1,2$, ставка налога на прибыль 20%, рыночная премия 8%.
- Рассчитайте CAPM, безрисковая ставка равна 6%, бета без долга = 1,4, $D/E = 0,8$. Рыночная премия 8%. Налоги не учитывать.
- Рассчитайте реальную CAPM, реальная безрисковая ставка равна 4%, бета без долга = 1,2, $D/E = 0,6$. Номинальная рыночная премия 18%. Ставка налога 30%. Инфляция 8%.

Типовые задачи. Примеры

- **Операционный денежный поток равен 600, амортизация 100, проценты 50, ставка налога 20%, капитальные затраты 300, долг вырос на 80, а оборотный капитал уменьшился на 80. Рассчитайте FCFF. Рассчитайте FCFE.**
- **Денежный поток на инвестированный капитал равен 600, амортизация 200, проценты 60, ставка налога 20%, капитальные затраты 100. В текущем году: дебиторская задолженность – 420, запасы – 170, кредиторская задолженность - 300, долг 1000. Год назад: дебиторская задолженность – 480, запасы – 150, кредиторская задолженность - 360, долг 850. Рассчитайте FCFE.**
- **Денежный поток на собственный капитал равен 600, амортизация 200, проценты 60, ставка налога 20%, капитальные затраты 100. В текущем году: дебиторская задолженность – 420, запасы – 170, кредиторская задолженность - 300, долг 1000. Год назад: дебиторская задолженность – 480, запасы – 150, кредиторская задолженность - 360, долг 850. Рассчитайте FCFF.**

Типовые задачи. Примеры

- Денежный поток на инвестированный капитал равен 600, проценты 60, ставка налога 20%, капитальные затраты 100. В текущем году: долг 1000. Год назад: долг 850. Рассчитайте CFO.
- Рассчитайте EBITDA. Дано: EBIT = 200, проценты 20, ставка налога 20%, амортизация 80.
- Рассчитайте EBIT. Дано: чистая прибыль 250, проценты 20, ставка налога 20%, амортизация 80.
- Рассчитайте EBITDA. Дано: прибыль 350, проценты 50, ставка налога 20%, амортизация 80.
- Что повлияет на уменьшение CFO? Варианты: продажа оборудования, начисление резерва по сомнительной дебиторской задолженности, увеличение арендной платы за админ здание, уменьшение денег на счете.

Типовые задачи. Примеры

- Определите итоговую корректировку для оценки 10% пакета акций, если известны данные по рыночной стоимости 100 % пакета акций, корректировки на ликвидность 20% и премии на контроль 40 %.
- Рассчитайте срок жизни НМА (клиентской базы), если каждый год имеет место отток 30% от количества клиентов на начало периода? считается, что актив прекращает свое существование, когда количество клиентов становится меньше 10% от первоначального.
- Выручка 1000, чистая прибыль 100, совокупные активы 500, собственный капитал 50. Рассчитайте ROE, если ROA = 8%.

"Сложные" задачи. Примеры

1. Денежный поток последнего прогнозного года 120 руб.

Амортизация 25

Капитальные затраты 40

Выручка 1000

Оборотный капитал – 30 % от выручки

Выручка предыдущего года 900

Долгосрочные темпы роста – 3,5%

Ставка дисконтирования – 16%

В постпрогнозный период капитальные затраты равны амортизации.

Рассчитать терминальную стоимость.

Правильный ответ: 1 282.

"Сложные" задачи. Примеры

2. Выручка текущего года – 600.

Себестоимость (без амортизации) – 400. Управленческие расходы – 120. Продажа ОС – 20. Амортизация – 44. Выплата процентов – 36.

Определить EBITDA следующего года при следующих данных:

Инфляция – 5%.

На дату оценки продано сервисное подразделение с выручкой 55 млн. Рентабельность такая же, как в целом. Управленческие расходы не изменятся из-за этой продажи. В прошлом году были судебные расходы 6 по иску, который завершен.

Остаточная стоимость проданного ОС 40, оставшийся срок жизни – 5 лет.

Ставка налога – 20%.

Правильный ответ: 71.

Оценка недвижимости. Примеры вопросов

3. Торговый ларек будет сдаваться в аренду поставке 10 млн. руб./год. В 2021 г. открывается новая станция метро, и ставка аренды повысится до 14 млн. руб./год и далее останется неизменной.

Рассчитать стоимость этого торгового ларька, если ставка дисконтирования составляет 14% (дисконтировать на конец года).

Инфляцию не учитывать, срок жизни торгового ларька также не учитывать.

Правильный ответ: 88

"Сложные" задачи. Примеры

4. Дана выручка на 5 лет:

1	2	3	4	5
100	130	170	200	250

Срок действия патента заканчивается через 4 года. Ставка роялти 6%. Ставка дохода 16%. Роялти платятся в конце года. Есть еще лишние данные.

Оценить стоимость патента.

Правильный ответ: 24

"Сложные" задачи. Примеры

5. Даны данные по компании:

	2016	2015
EBITDA	200	170
EBIT	140	130
Амортизация	60	40
Проценты	20	30
Прибыль	120	100
Чистая прибыль	96	80
Деньги	60	50
Запасы	160	180
Дебиторская задолженность	300	250
Остаточная стоимость ОС	550	480
Первоначальная стоимость ОС	700	600
Собственный капитал	525	495
Долг	450	385
Кредиторская задолженность	95	80

Продажи/выбытия ОС не было.

Определите денежный поток на инвестированный капитал?

Определите денежный поток на собственный капитал?

Определите денежный поток от операционной деятельности?

Правильный ответ: 57, 106, 141

Как сдавать

- Выспаться перед экзаменом
- Не волноваться, успокоиться – попить водички, "порисовать", потыкать в калькулятор
- Сначала решить все вопросы/задачи, которые берутся с первой попытки, не зависать на одном вопросе
- Внимательно читать весь вопрос ("не", "включая", "налоги") и все (!) ответы.
- Из ответов надо выбирать самые правильные, а не первый "правильный"
- Все решения записывать – пригодится на апелляции
- Записывать все промежуточные решения на бумаге, не доверять ни своей памяти, ни памяти калькулятора☺
- Не торопиться, все проверить

Советы от Александра Кориневского

Большое преимущество при сдаче можно получить, если сдающий:

- **серьезно подготовился в целом**
- **разобрался с калькулятором**
- **понимает логику задач (в первую очередь - сложных)**
- **имеет оперативную информацию о составе вопросов и задач, которые были в предыдущие дни**



Национальная коллегия
специалистов-оценщиков

Спасибо за внимание!

Через неделю обсудим все ответы.

Вопросы пишите в НКсО

или мне

alexander.ivanov@rosocenka.com