

## «Кейс-стади» (“Case-study”)

### по оценке бизнеса

(рекомендуется для закрепления учебного материала по использованию метода дисконтированных денежных потоков, метода DCF, Discounted Cash Flow Method)

### Описание деловой ситуации

Имущественный комплекс закрытого акционерного общества (ЗАО) «База» представляет собой небольшой металлообрабатывающий завод с физически изношенным и морально устаревшим оборудованием, на котором выпускают два вида продукции:

- продукт А – **колуны** (без комплектации их деревком) и
- продукт В – **топоры** (тоже без комплектации их деревком).

#### Справка.

*Колун (насаженный на, возможно, отдельно приобретаемое дерево, «топорище») предназначен для предварительной колки деревянных чушек большого диаметра на сегменты этих чушек, которые впоследствии колются на необходимого размера дрова с помощью топора (тоже, возможно, насаженный на отдельно приобретаемое дерево, «топорище»).*

Оба эти вида продукции реализуются по простейшей схеме – они на сто процентов закупаются по весьма низким отпускным ценам трейдерской компании, которая осуществляет дальнейшие операции по доведению продукции до потребителей (сбывает в сеть дистрибуции, а также предприятиям, которые осуществляют комплектацию топоров и колунов деревками, насаживают их на деревки и реализуют полностью готовые топора и колуны).

ЗАО «База-2» у предприятий, имеющих специальное литейное оборудование, закупает по среднерыночной цене полуфабрикаты для своей продукции:

- для продукта А (колуны) – грубые массивные чугунные отливки, имеющие форму колуна, но превышающие его по габаритам;
- для продукта В (топоры) – выполненные с большей точностью стальные отливки (также нуждаются в дополнительной обточке).

Эти отливки являются для ЗАО «База-2» единственным видом покупных материалов (сырья, компонентов), что резко упрощает логистику закупок.

Помимо затрат на покупные полуфабрикаты еще одним видом прямых материальных расходов (также составляющим часть переменных издержек) выступают затраты на технологический расход электроэнергии, необходимый для энергопитания технологического оборудования.

Технологическое оборудование, используемое ЗАО «База-2», представляет собой:

- фрезерные станки (используются для обработки плоских металлических поверхностей закупаемых отливок);
- расточные станки (используются для расточки отверстий, необходимых для насаживания колунов и топоров на деревки);
- шлифовальные станки (применяются для окончательной шлифовки рабочих поверхностей колунов и топоров; шлифовка последних – более тонкая);

– - точильные станки (используются для заточки только топоров).

Большая часть станков ЗАО «База-2» имеют срок службы, превышающий 35 лет. Большинство из них полностью амортизированы. Станки трудоемки в обслуживании, не обеспечивают задаваемых режимов металлообработки, часто ломаются.

Затраты на технологическую оснастку (приспособления, инструменты, не дорогостоящие контрольно-измерительные приборы), необходимую при использовании указанных станков, также повышены (включаются в накладные расходы или постоянные издержки).

Использование изношенного и устаревшего оборудования обуславливает высокий процент брака и, следовательно, резко повышенные удельные (на единицу готовой, не бракованной<sup>1</sup> продукции) расходы покупных полуфабрикатов и технологической электроэнергии.

Производственные мощности ЗАО «База-2» загружены только на 90 %.

У ЗАО «База-2» также имеются неиспользуемые избыточные активы в виде специального технологического оборудования (специальный полуавтомат выпуска 1973 года) для производства в настоящее время не применяемых в строительстве крепежных болтов (для крепежа бетонных панелей). Остаточная балансовая стоимость этого оборудования составляет 250 000 рублей, годовые амортизационные отчисления по нему равны 50 тыс. руб. Его планируется списать с баланса, но складировать на территории предприятия.

Стоимость утилизации (резки, извлечения неметаллических компонентов и пр.) указанного специального технологического оборудования превышает вероятную выручку от сдачи его в металлолом на 19 тыс. руб. Стоимость вывоза этого оборудования на платную свалку составляет 28 тыс. руб.

Для обработки соответствующих покупных полуфабрикатов требуется труд следующих категорий основного производственного персонала, чья оплата включается в прямые затраты (переменные издержки):

- по продукту А (колуны): фрезеровщики 3-го разряда, расточники 3-го разряда, шлифовальщики 3-го разряда;

- по продукту В (топора): фрезеровщики 4-го разряда, расточники 3-го разряда, шлифовальщики 4-го разряда; точильщики 3-го разряда<sup>2</sup>.

С учетом объема и сложности необходимых производственных операций рассчитывается вытекающая отсюда удельная (на единицу готовой не бракованной продукции) средневзвешенная на размер часовых ставок оплаты труда разных категорий необходимых работников трудоемкость данных видов продукции.

Точно так же, с учетом взвешивания на удельную трудоемкость (на единицу готовой не бракованной продукции) продуктов А и В по разным категориям перечисленных выше категорий рабочих, вычисляется средняя часовая ставка оплаты труда этих рабочих при выпуске обоих рассматриваемых видов продукции.

При этом часовые ставки оплаты труда включают в себя все выплаты независимо от системы организации оплаты труда и понимаются как тот уровень оплаты труда, который обеспечивает удержание подобранного и обученного персонала от перехода на работу к конкурентам.

ЗАО «База-2» для выпуска и продаж своей продукции использует также покупной финансовый ресурс – краткосрочные заимствования (краткосрочный банковский кредит для

---

<sup>1</sup> Не включая также ту продукцию, которая после ее реализации будет возвращена как бракованная (хотя ее пропустило бюро технического контроля самого предприятия), что потребует либо ее замены на дополнительно выпущенную годную, либо возврата денег.

<sup>2</sup> Профессии и уровни квалификации рабочих указаны согласно Тарифно-квалификационному справочнику Российской Федерации. При этом допускается разряд сложности работ соответствует разряду квалификации рабочих. Труд инженеров-технологов и мастеров участков, также входящих в основной производственный персонал (оплата его также, следовательно, входит в переменные издержки) здесь не учитывается в силу отсутствия на предприятии необходимости в найме инженеров-технологов и мастеров участков (слишком просты используемые на предприятии технологические процессы).

финансирования оборота, то есть для финансирования закупки полуфабрикатов, оплаты электроэнергии и труда основного производственного персонала). Они погашаются за счет выручки от продаж продукции.

В то же время ценой этого ресурса служит процентная ставка по краткосрочным кредитам и эта цена, помноженная на объем регулярно берущихся краткосрочных кредитов, представляет собой составную часть прямых затрат (переменных издержек) предприятия.<sup>3</sup>

Никаких нематериальных активов на балансе ЗАО «База-2» также не отражено.

У компании ЗАО «База-2» имеется на 15 млн. руб. ликвидных ценных бумаг и средств на банковских депозитах.

В варианте бизнес-плана предприятия, откуда взяты приводимые ниже в таблице 1 данные (в том, что касается прогнозов цен на продукцию и на покупные ресурсы, при составлении бизнес-плана использовалась информация, полученная от независимых маркетинговых фирм, которым размещались заказы на соответствующие маркетинговые исследования), предусматривается инвестирование в замену устаревшего технологического оборудования ЗАО «База-2» на новое.

Это позволит, как планируется (см. Табл. 1):

- существенно снизить производственный брак и, следовательно, сократить удельный (на единицу готовой, не бракованной продукции) расход всех покупных ресурсов (полуфабрикатов, труда основного производственного персонала, энергии) по обоим выпускаемым видам продукции;
- уменьшить, кроме того, и удельную трудоемкость продукции вследствие большей степени механизации работ на новом оборудовании, и удельную энергоемкость продукции (благодаря использованию в новом оборудовании энергосберегающих технологий).

Для финансирования потребных инвестиций в приобретение нового технологического оборудования, его монтаж и наладку, а также в частичное переобучение основного производственного персонала планируется взять инвестиционный кредит. Его сумма (и прочие условия кредита, отраженные в табл. 1; первый год кредита – льготный, когда еще не нужно начинать погашать основную часть долга, процентная ставка – 15 %) определяется финансовым состоянием ЗАО «База» и возможностью заложить приобретаемое оборудование в обеспечение кредита (коль скоро приобретаемое оборудование является универсальным – новые фрезерные, расточные, шлифовальные и точильные станки, которые могут использоваться для выпуска самых разных видов продукции – оно является достаточно ликвидным, то есть качественным залогом под кредит).

Как это следует из табл. 1, ЗАО «База-2» в текущем году (до его завершения остается один целый квартал и соответствующие цифры по текущему году взяты из плановых квартальных отчета о прибылях и убытках, а также из планового баланса компании на остающийся целый квартал):

- ✓ завершает обслуживание ранее взятого долгосрочного долга (уплачивает его оставшуюся сумму и проценты с нее по ставке 20 % годовых);
- ✓ планирует небольшой объем производства и продаж, так как на предприятии уже планируется демонтаж старого сменяемого оборудования и соответствующее сокращение его производственной мощности.

---

<sup>3</sup> ЗАО «База-2», по-видимому (с учетом вполне разумной процентной ставки по доступным для него краткосрочным кредитам), явно недоиспользует возможности такого финансирования. В результате оно не только вынуждено слишком полагаться на собственные оборотные средства (которых не хватает, что обуславливает дефицит платежных средств – вплоть до отрицательности планируемых денежных потоков для собственного капитала), но и недоиспользует положительный эффект финансового рычага по краткосрочным заимствованиям.

Информация о возможном для ЗАО «База-2» увеличении (в тыс. руб.) годовой кредитной по краткосрочным заимствованиям для финансирования оборота содержится в Табл. 1 (правда, как это следует из приводимой таблицы, процентная ставка по указанной дополнительной кредитной линии несколько возрастает).

Информация из табл. 1 позволяет вычислить подлежащий, согласно рассматриваемому варианту бизнес-плана предприятия, абсолютный размер платежей по налогу на прибыль, а также всех прочих чистых (за вычетом возврата переплачиваемого налога на добавленную стоимость) налоговых платежей.

При этом можно считать, что предприятие к настоящему моменту уже сумело выбрать такую легальную индивидуальную систему учета, которая позволяет для него минимизировать налоговое бремя. Поэтому приводимый в табл. 1 коэффициент относительного налогового бремени (сумма всех, за исключением налога на прибыль, чистых налогов к годовому объему продаж) распространяется на будущее (при условии продолжения выпуска той же продукции).

Вариант бизнес-плана предприятия, которому соответствуют данные табл. 1, кроме того, предусматривает:

- постепенное небольшое дальнейшее снижение коэффициентов удельного расхода всех покупных ресурсов в результате освоения нового оборудования и накопления опыта в его использовании;

- стабилизацию финансовых результатов хозяйственной деятельности спустя три года, что выражается, в частности, в стабилизации ожидаемых свободных («бездолговых») денежных потоков компании, начиная с четвертого целого календарного года, отчитывая время от настоящего момента, на уровне предшествующего целого календарного года.

**Таблица 1.** Исходные данные для плана-прогноза денежных потоков предприятия, взятые из существующего на предприятии варианта бизнес-плана его развития

Показатели	Текущий год	1-й год	2-й год	3-й год	В среднем далее
Рыночная цена продукта А (руб.)	280	295	310	320	330
Рыночная цена продукта В (руб.)	170	175	200	205	220
Прогноз продаж продукта А (шт.)	740	20 000	22 000	25 000	25 000
Прогноз продаж продукта В (шт.)	1 050	35 000	38 000	40 000	40 000
Удельный расход покупного полуфабриката для продукта А (шт./шт.)	1,44	1,15	1,12	1,09	1,09
Цена за 1 шт. полуфабриката для продукта А, руб.	125	129	133	137	137
Удельный расход покупного полуфабриката для продукта В (шт./шт.)	1,76	1,20	1,15	1,12	1,09
Цена за 1 шт. полуфабриката для продукта В, руб.	120	123	126	129	129
Удельная трудоемкость продукта А (чел-час/шт)	0,5	0,35	0,30	0,25	0,23
Часовая ставка оплаты труда, руб.	150	162	174	180	185
Удельная трудоемкость продукта В (чел-час/шт.)	0,7	0,35	0,32	0,29	0,26
Часовая ставка оплаты труда, руб.	155	168	181	195	200

Показатели	Текущий год	1-й год	2-й год	3-й год	В среднем далее
Удельная энергоемкость продукта А (квт. час/шт.)	2,1	1,3	1,2	1,1	1,1
Удельная энергоемкость продукта В (квт. час/шт.)	2,6	1,5	1,3	1,2	1,2
Цена за 1 квт-час. энергии, руб.	3,0	3,6	4,5	4,7	4,7
Объем предоставленной кредитной линии для краткосрочных заимствований по финансированию оборота (тыс. руб.)*	10,4***	135,0	135,0	160,0	170,0
Процентная ставка по краткосрочным кредитам (траншам) в пределах выделенной предприятию кредитной линии (% годовых)**	12,0	11,5	10,5	8,5	6,0
Возможная дополнительная кредитная линия для краткосрочных заимствований по финансированию оборота (тыс. руб.)	15,0***	10,0	10,0	60,0	80,0
Процентная ставка по краткосрочным кредитам (траншам) в пределах возможной дополнительной кредитной линии для краткосрочных заимствований по финансированию оборота (% годовых)					
Плановые постоянные издержки (включая амортизацию), тыс. руб.	64,6	820,0	945,0	900,0	900,0
Амортизационные отчисления, тыс. руб.	27,0	400,0	500,0	500,0	500,0
Плановая операционная прибыль, тыс. руб.	155,6	550,0	590,0	610,0	610,0
Процентные платежи по долгоср. кредиту, тыс. руб.	50,0	135,0	135,0	67,5	Нет данных
Увеличение долг. задолженности, тыс. руб.	0,0	900,0	0,0	0,0	Нет данных
Уменьшение долг. задолженности, тыс. руб.	250,0	0,0	450,0	450,0	Нет данных
Инвестиции в основной и оборотный капитал, тыс. руб.	0,0	30 000	0,0	100,0	100,0
Относительное налоговое бремя (без учета налога на прибыль), %	10	10	10	10	10
Свободный денежный поток (руб.) по истечении трех лет реализации бизнес-плана	На уровне 3-его года				

Примечания:

\*/ Кредитная линия используется полностью.

\*\*/ Процентная ставка фиксирована и не индексируется ни на какой иной макроэкономический параметр (типа изменяющейся ставки рефинансирования Центрального Банка России).

\*\*\*/ Относится только к остатку текущего года

Вариант бизнес-плана, которому соответствуют цифры из Табл. 1, по-видимому, не должен считаться единственно возможным и наилучшим (что находится в соответствии со стандартом оценки, обычно именуемом «справедливой рыночной стоимостью»).

Более того, он может оказаться недопустимым, так его следует проверить на недопустимость планирования дефицита платежных средств (иначе говоря, планирования неплатежеспособности, в результате проявления которой способно начаться процедура банкротства компании).

По этому поводу (для нужд усовершенствования бизнес-плана) имеется следующая информация:

- ЗАО «База», закладывая приобретаемое универсальное ликвидное оборудование как залог по получаемому инвестиционному кредиту, было бы способно привлечь на тех же условиях кредит не в сумме 900 тыс. руб., а кредит в размере, как минимум, на 100 тыс. руб. больше;
- компания, кроме того, используя поручительства третьих заинтересованных и кредитоспособных лиц, способна брать годовые кредиты по среднерыночной ставке в 11,5 %;
- компании будут доступны и полугодовые генеральные кредиты по среднерыночной процентной ставке 10 % годовых.

В том, что касается двух последних пунктов, в любом из предусмотренных ими случаев плановый коэффициент текущей ликвидности ЗАО «База» сохранится на уровне меньше 2,0, а коэффициент обеспеченности собственными [оборотными] средствами – на уровне больше 0,1.

И вообще, для компании или для ее главного акционера есть возможность приобрести (в порядке вертикальной интеграции «вверх») за 5 млн. руб. контрольный пакет акций той трейдерской компании, которой ЗАО «База» сбывает свою продукцию по весьма низким отпускным ценам. Тогда ЗАО «База» сможет реализовывать и продукт А, и продукт В по ценам на 20 % выше, чем это возможно делать, не получив контроля над упомянутой трейдерской компанией.

Кроме того, необходимо иметь в виду следующие еще не отмечавшиеся обстоятельства:

*1. Из всей суммы инвестиций, планируемых для приобретения и установки (включая монтаж, наладку и пуск) нового технологического оборудования, только 15 % приходится на новые точильные станки.*

*2. Производственная мощность технологического оборудования, используемого для выпуска и продукта А, и продукта В, между этими продуктами распределяется равномерно – пропорционально количеству выпуска этих видов продукции.*

*3. Удельный (на рубль продаж) расход краткосрочных заемных средств по продуктам А и В одинаков.*

*4. По продуктам А и В с единственными контрагентами (поставщиком отливок и трейдерской компанией) заключены долгосрочные сбытовые и закупочные контракты, согласно которым на каждый будущий год закупочные и сбытовые цены уточняются, согласно прогнозу соответствующих среднерыночных, в дополнительных протоколах.*

5. Возможна продажа отдельно взятых бизнес-линий (бизнесов по выпуску и продажам определенной продукции<sup>4</sup>) – однако без того, чтобы переносить на покупателя бизнеса приходящуюся на бизнес задолженность.

Эту и иную приведенную выше информацию тоже следует иметь в виду, потому что, очевидно, не нужно рассматривать тот вариант бизнес-плана предприятия, цифры по которому отражены в Табл. 1, как единственно возможный и наилучший.

## Задание

1. Стремясь к обеспечению наилучшего варианта бизнес-плана рассматриваемого предприятия, спланируйте (спрогнозируйте) денежные потоки ЗАО «База» (денежные потоки для собственного капитала, Cash Flows to Equity Holders, “Flows to Equity”, по годам «прогнозного периода», explicit forecasting period, и среднегодовой свободный денежный поток для лет в «пост-прогножном» периоде)!

При этом:

- обращайтесь внимание на реалистичность плана-прогноза денежных потоков предприятия, рассматриваемую как с точки зрения реалистичности используемых исходных данных, так и с точки зрения сохранения компанией платежеспособности,

- подумайте, стоит ли, опираясь на общепринятые рекомендации по допустимому уровню коэффициента текущей ликвидности, увеличить размер используемых заемных оборотных средств, стремясь к использованию финансового рычага по краткосрочным займам (если он наличествует, судя по сравнению рентабельности продукции с доступной ставкой процента по краткосрочным займам)!

*Рассчитайте при этом, если необходимо, до какой величины - без ущерба для платежеспособности предприятия – можно было бы увеличить размер годовой кредитной линии по краткосрочным займам, улучшая при этом, если таковое возможно, показатели планируемых денежных потоков (операционных денежных потоков, свободных денежных потоков и денежных потоков для собственного капитала)!*

*Сделайте это отдельно по годам рассматриваемого горизонта времени. Принимайте во внимание ожидаемые изменения оборота предприятия и стоимости доступного для него краткосрочного кредита!*

*Последняя составляет 9,0 % годовых на сегодня при прогнозе ее уменьшения на 0,4 % в год на ближайшие три года и ее стабилизации в дальнейшем.*

*Коэффициент текущей ликвидности по ЗАО «База» на сегодня равен 2,3 и в рассматриваемом варианте бизнес-плана на все будущие годы планируется на уровне 2,2.*

2. На основе полученного наилучшего и реалистичного плана-прогноза денежных потоков ЗАО «База» оцените – **без учета рисков бизнеса** – справедливую рыночную стоимость ста процентов акций этого акционерного общества!

Для этого используйте информацию, содержащуюся в таблице 2, а также дополнительную к этой таблице информацию.

### Справка

*Актуальная информация, содержащаяся в табл. 2, может быть взята просто из газеты «Коммерсант» (точнее – из регулярно появляющейся в ней вклейки, озаглавленной «Рынки»)*

---

<sup>4</sup> Посредством заключения договоров купли-продажи необходимого для выпуска соответствующего продукта универсального и специального технологического оборудования, а также договоров по переуступке долгосрочных прав (договоров «контактной сессии») на необходимые закупки и продажи.

**Таблица 2.** Доходность к погашению ликвидных выпусков рублевых долгосрочных государственных облигаций (выпущенных Министерством финансов Российской Федерации «облигаций федерального займа», ОФЗ)

<b>Отдельные выпуски ОФЗ</b>	<b>YTM*</b>
Выпуск с погашением в 1-ом году	0,0421
Выпуск с погашением во 2-ом году	0,0506
Выпуск с погашением в 3-ем году	0,0622
Выпуск с погашением в 4-ом году	0,0697
Выпуск с погашением в 5-ом году	0,0724
Выпуск с максимально длительным оставшимся сроком до погашения (погашение в 2025 г.)	0,1213

Примечание:

\*/ **YTM** (yield to maturity) – доходность к погашению; это обозначение обычно используется в справочных базах данных (см., например, вклейку «Рынки» к газете «Коммерсант»)

Стоит заметить, что приведенная в табл. 2 информация является первичной, регулярно обчитываемой и публикуемой. Информация же о средневзвешенной (взвешенной на рублевой объем разных ликвидных выпусков долгосрочных государственных облигаций) доходности долгосрочных государственных рублевых облигаций не является первичной и может быть найдена (и то это будет наверняка несколько устаревшая информация) лишь во время от времени помещаемых в Интернет аналитических докладах, для чего нужно знать, в каких базах данных такие доклады можно найти – например, в базах данных компаний «АК&М», «Рейтерс-Россия», «Тройка-Диалог», журналов «Эксперт», «Деньги» и пр.).

Пусть, в результате соответствующего поиска все же стало известно, что средневзвешенная доходность российских долгосрочных государственных рублевых облигаций (выпущенных Министерством финансов РФ) по состоянию на два месяца ранее оценивалась в 6,6 %.

#### **Дополнительная (к таблице 2) информация**

Долгосрочная средневзвешенная кредитная ставка оценивается как 9,5 % годовых.

Ставка налога на прибыль – 24 %

### **Дальнейшее задание**

3. По данным предыдущей задачи оценить рыночную стоимость ста процентов акций той же компании, но с учетом рисков бизнеса!

#### **Дополнительная (для выполнения дополнительного задания) информация**

В отрасли (выделенной согласно классификатору SIC – отрасль «простейшие металлоизделия»<sup>5</sup>) имеются две открытые компании (в России). По акциям одной из них

<sup>5</sup> Наименование отрасли условное – для уточнения наименования отрасли как группы предприятий, которые специализируются на выпуске (здесь – производстве) определенного вида продукции, см. принятый в объединяющей 28 стран межправительственной Организации Экономического Развития и Сотрудничества (Organization of Economic Development and Cooperation, OECD) классификатор, именуемый “Standard Industrial Classification”, SIC .

Это – еще одно дополнительное промежуточное задание к приводимому «кейс-стади» (для выполнения данного задания необходимо на сайте организации OECD в Интернете найти классификатор SIC (если это невозможно сделать, следует реализовать иные варианты выполнения данного дополнительного



коэффициент  $\beta$  составляет на сегодня 1,342, но в прошлом сильно колебался. По акциям другой открытой компании коэффициент  $\beta$  на сегодня равен 1,215, в прошлом был относительно стабилен и в среднем в прошлом составлял 1,206 (при среднем стандартном отклонении, равном 0,17).

Кроме того, имеется взятая из базы данных “Moody’s-Companies” информация, согласно которой средний коэффициент  $\beta$ , отслеживаемый по тридцати открытым компаниям той же отрасли из разных стран мира, на настоящее время составляет 1,187.

Отношение коэффициента вариации индекса Российской Торговой Системы (РТС) за прошлые три года к коэффициенту вариации индекса Доу-Джонс за те же три года равно 1,39.

Среднерыночная доходность на Нью-Йоркской фондовой бирже по состоянию на сегодня равна 11,9 %. Среднерыночная доходность на бирже РТС составляет 13,6 %.

## **Еще одно задание**

**(выполняется отдельно, если оно не было выполнено в процессе решения заданий 1 и 2)**

**4.** При оценке компании исходите из наилучшего варианта бизнес-плана развития предприятия, изменяя его в части использования разных вариантов привлечения вспомогательных кредитов, а также имея в виду, что: инвестиции в приобретение необходимой степени контроля над поставщиком (поставщиками) покупных полуфабрикатов:

- \* возможны уже в следующем целом календарном году и
- \* в принципе, могут осуществляться одновременно с инвестированием в приобретение и установку нового технологического оборудования!

Таким образом, сутью данного задания является задача получить (и обосновать это наилучшим вариантом бизнес-плана) **наибольшую** (однако, корректную с точки зрения применяемых методов и ставок дисконтирования алгебрируемых денежных потоков) оценку рыночной стоимости собственного (акционерного) капитала ЗАО «База».

Такая оценка окажется наилучшим приближением к тому, что называется “справедливой” рыночной стоимостью (fair market value), потому что она осуществляется на основе того близкого к оптимальному бизнес-плану, составление которого могло бы быть заказано наиболее “знающему” и престижному бизнес-консультанту.

Решение задания позволит не только выполнить задачу оценки, но и сделать то, что обычно дополнительно требуют (платя за это тоже дополнительно) от оценщика – проконсультировать заказчика оценки (в данном случае – менеджмент ЗАО «База») на предмет изменения бизнес-плана предприятия в интересах максимизации его стоимости (в интересах владельцев компании – справедливой рыночной стоимости акционерного, то есть собственного, капитала компании).<sup>6</sup>

## **«Генеральное» задание**

**(выполняется в любом случае – так, что качество его выполнения служит общим критерием качества решения настоящего «кейс-стади»)**

промежуточного задания – например, найти в Интернете более современный, хотя и не признанный пока Комиссией по ценным бумагам США, отраслевой классификатор той же международной организации, имеющий название North American Industrial Classification Standard, NAICS)..

<sup>6</sup> Это соответствует принципам так называемого Value Management, – а точнее, концепции максимизации рыночной стоимости только собственного капитала (акций) компании (концепция SVC, Shareholders’ Value, выдвинута в 1984 году Альфредом Раппапортом)

*Оптимизировать бизнес-план предприятия и оценить компанию в расчете на оптимизированный бизнес-план!*

*При этом оптимизированный бизнес-план должен быть реалистичным, т.е. не предусматривать отрицательных денежных потоков для собственного капитала в ближайшие годы!*

**Важнейшее: Наилучшим решением «кейс-стади» является то, в котором оценочная стоимость собственного капитала компании оказывается наивысшей.**

**Возможные правильные решения «кейс-стади» (деловой ситуации)**

*Условие анализа решения (и выставления оценки по решению данного «кейс-стади»). Данное решение не является единственно возможным. Более того, оно не претендует на то, чтобы быть наилучшим.*

*Поэтому предлагается выдвигать (просчитывать и обосновывать) иные, альтернативные решения, которые способны оказаться более близкими к оптимальному либо оптимальным.*

В частности, настоящим указывается на возможность рассмотреть альтернативные:

- ✓ схемы финансирования необходимых срочных инвестиций в обновление технологического оборудования (например, лизинг оборудования),
- ✓ бизнес-стратегии решительного роста бизнеса,
- ✓ продажа одной из бизнес-линий (бизнесов) компании (с передачей или без передачи покупателю приходящихся на соответствующий бизнес задолженности).

При этом дополнительно привлекаемая (не содержащаяся в описанной выше стандартной постановке кейс-стади) исходная информация должна быть подкреплена ссылками на общедоступные источники (например, на интернет-сайты лизинговых компаний, специализирующихся на предоставлении в лизинг универсального технологического оборудования для металлообработки).

Полученное методом дисконтированных денежных потоков (методом DCF, Discounted Cash Flows Method) представимое ниже решение одновременно является и оценкой бизнеса (ста процентов акций компании ЗАО «База»), и результатом бизнес-консультирования по поводу максимизации оцениваемой стоимости. Поэтому получаемая в итоге величина может рассматриваться как “справедливая” (в расчете на лучший вариант бизнес-плана) стоимость (fair market value) оцениваемых ста процентов акций.

Следовательно, это – дорогостоящая оценка (те, студенты кто ее сделал правильно, следовательно, как бы много “заработал”), ради получения которой делается достаточно сложный анализ. Далее он и приводится.