

Рутгайзер В М.

Оценка стоимости бизнеса. Учебное пособие. — М.: Маросейка,
2007. - 448 с

Монография профессора В.М. Рутгайзера обобщает его оценочную практику в России за последние 15 лет Книга эксклюзивна по теоретическому осмыслению предмета, фактологическому наполнению, методу подхода (выводы основаны только на примерах из практики самого автора), злободневности материала

Автору принадлежат нашумевшие оценки рыночной стоимости «Связьинвеста», «Норильского никеля», «Апатита», «Роснефти»

Своеобразие монографии в том, что впервые в специальной литературе теория проведения оценки рассматривается сквозь призму постепенно накапливаемого опыта Актуальность книги сродни газетной Ряд работ В М Рутгайзера прошел через горнило судебных процессов, а его оценка, скажем, акций «Апатита» резко расходилась с резонами небезызвестного следователя Каримова

Книга будет полезна как для практикующих оценщиков, потенциальных продавцов и покупателей бизнеса, так и для тех, кто еще только овладевает теорией оценочных работ С интересом познакомятся с ней юристы, экономисты, бизнесмены, топ-менеджеры и вообще читатели серьезных рубрик российской прессы Книга незаменима в вузовских библиотеках, на книжных полках руководителей, на деловых курсах типа МВА

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие Субъективное и объективное в оценке стоимости бизнеса

Об авторе

ГЛАВА ПЕРВАЯ: Предмет оценки и показатели стоимости

Общая характеристика

Открытые и закрытые акционерные обществ

Для чего необходимы оценки стоимости бизнеса?

Стандартизованные показатели стоимости бизнеса

Нестандартизованные показатели стоимости

Российские стандарты оценки стоимости

Вопросы оценки стоимости бизнеса в Законе о приватизации

Выводы

ГЛАВА ВТОРАЯ: Премии и скидки

Общая характеристика

Премия за контроль Скидка за недостаток контроля

Права «миноритариев»

Скидки за низкую ликвидность Роль IPO

Оценка пакета акций (25 % + 1 акция) ОАО «Связьинвест»

Выводы

ГЛАВА ТРЕТЬЯ: Идентификация рисков

Общая характеристика

Оценка совокупного риска с помощью ставки дисконтирования

Систематический риск

Несистематический риск

Безрисковая ставка

Деловой риск

Финансовый риск

САРМ — модель оценки капитальных активов

WACC — средневзвешенная стоимость капитала

Оптимальная величина заимствований

Изменчивость ставки дисконтирования оценки компаний ОАО «Норси-Ойл»
и ОАО «Лукойл Нижегороднефтепродукт»

Выводы

ГЛАВА ЧЕТВЕРТАЯ: Подходы, методы и модели

Общая характеристика

Требования российских стандартов

Международные стандарты оценочных работ

Сложившаяся практика

Факторные модели оценки стоимости бизнеса (пакетов акций)

Сравнительная характеристика трех подходов

Модель Блэка-Шоулза (Black-Scholes)

ГЛАВА ПЯТАЯ: Затратный подход или подход, основанный на активах

Общая характеристика

Затратный подход к оценке стоимости бизнеса

Подход на основе активов (интерпретация А Грегори)

Оценки действующего предприятия

Затратный метод и учет влияния опасных веществ (экологических факторов)

Особенности оценки активов в холдинге

Ликвидационная стоимость

Реструктуризация задолженности и реорганизация компании (выделение)

Выводы

ГЛАВА ШЕСТАЯ: Сравнительный (рыночный подход)

Общая характеристика

Какие показатели следует учитывать в мультипликаторе?

Мультипликаторы по зарубежным компаниям (метод рынка капиталов)

Сопоставление с российскими компаниями (метод рынка капиталов)

Сравнение с проданными пакетами акций нефтяной компании-аналога
(метод рынка капиталов)

Рынок слияний и поглощений (присоединений)

Метод — «Предыдущие сделки по продаже акций оцениваемой компании»

ГЛАВА СЕДЬМАЯ: Доходный подход

Общая характеристика

Объяснение оценочных стандартов № 2 (USPAP 2005)

Общее в двух методах капитализации дохода и дисконтированного денежного потока

Метод капитализации дохода

Обоснование ставки дисконтирования (CAPM)

Альтернативы CAPM и попытки усовершенствования модели

Техника расчетов по модели DCF для собственного капитала

Промежуточная модель Ольсона

ГЛАВА ВОСЬМАЯ: Сопоставление результатов двух отчетов об оценке стоимости 20-процентного пакета акций «Апатит»

Методология и результаты расчетов экспертов

Расчеты оценщиков ООО «ВС-оценка»

Моя корректировка расчетов ООО «ВС оценка»

Оценка журнала «Эксперт»

Оценка 20-процентного пакета обыкновенных акций ОАО «Апатит» на основе данных рейтингового агентства журнала «Эксперт»

Окончательные расчеты

Выводы

ГЛАВА ДЕВЯТАЯ: Оценка рыночной стоимости РАО «Норильский никель»: 1995—1996 гг.

Общая характеристика

Залоговые аукционы российское изобретение

Попытки вернуть пакет акций и организация действий комиссионера

Соотношение залоговой стоимости и рыночной цены пакета акций

Метод рынка капиталов

Доходный подход

Оценки состоявшейся продажи пакета акций

Сопоставление с российскими оценками

Выводы

Показатели сопоставляемых компаний, использованные при проведении расчетов, связанных с оценкой рыночной стоимости РАО «Норильский никель» (Таблицы к главе 9)

ГЛАВА ДЕСЯТАЯ: Оценка стоимости ОАО «Роснефть» в 2001 г.: судебные разбирательства по поводу гудвилла

Общая характеристика

Завязка конфликтной ситуации летом 2002 г

Как разворачивались события?

Нанесла ли ущерб «Роснефти» публикация специалистов ИК «Олма»?

Как дальше развивались события миролюбивое поведение «Роснефти» и непримиримая позиция «ОЛМЫ»

Дело «Роснефти» — первый прецедент защиты гудвилла

ГЛАВА ОДИННАДЦАТАЯ: Миноритарии против «Роснефти» в Арбитражном суде г. Москвы

Общая характеристика

Заказной отчет Международного центра оценки

Были ли в России в то время условия формирования внутренних цен на сырую нефть на рыночной основе?

Негодная методика расчета придуманной авторами из Международного центра оценки «индикативной рыночной стоимости»

Гудвилл ОАО «НК «Роснефть» как фактор повышения стоимости акций ОАО и его дочерних компаний

Подтекст искового заявления — стал ли богаче истец или понес убытки?

Выводы, сформулированные в январе 2002 г

Выводы

ГЛАВА ДВЕНАДЦАТАЯ: Новое законодательство об оценочной деятельности

Общая характеристика

Первая версия

Органы саморегулируемой организации оценщиков

Стандарты оценки

Компенсационный фонд

Членство в саморегулируемой организации оценщиков

Оценщики не хотят быть только физическими лицами»

ГЛАВА ТРИНАДЦАТАЯ: Назревшие изменения в гражданском законодательстве

Гражданский кодекс — «священная корова»?

Оценкой имущества занимаются не только оценщики

Таможенная стоимость

Попытки улучшения методов определения таможенной оценки

ГЛАВА ЧЕТЫРНАДЦАТАЯ: Таможенная стоимость и ее оценка

Взаимосвязь рациональной организации таможенного дела и эффективной экономической политики (макроэкономические аспекты импортозамещения и экспортной ориентации)

Законодательные условия оценки таможенной стоимости

Факторы установления таможенной стоимости Таможенная оценка

Новые подходы к оценке стоимости товаров ФТС России

Условия определения таможенной стоимости в Налоговом кодексе РФ

Информационные системы и технологии

Таможенный брокераж

Условия таможенного союза Европейского союза

Тарифная компонента Генерального соглашения о тарифах и торговле Всемирной

торговой организации и Общего таможенного тарифа стран Европейского союза

ПРИЛОЖЕНИЯ

Экспертное заключение 1 на перевод «Международных стандартов оценки» (VII издание, 2005 год), выполненный по заказу Российского общества оценщиков

Условия, которые рекомендуется учитывать при выборе методов оценки стоимости бизнеса

Пример обмена требований на другие ценные бумаги

Модель Дж Ольсона

Применение характеристики клиентеллы компании для прогнозирования ее доходов (в рамках модели DCF [ДЦП])

Отзыв об оценке рыночной стоимости ОАО «НК «Роснефть», выполненной ЗАО «ЭконИнвестОценка»

Отзыв об экспертизе ЗАО «ЭконИнвестОценка» расчетов стоимости ОАО «НК «Роснефть», выполненных ОАО ИФ «Олма»

Рыночная капитализация компаний и оценка ущерба капиталу, воплощенному в репутации американский и британский опыт

Таможенная политика России в XIX - начале XX вв

Основные направления таможенной политики России на период до 2010 г

Перечень биржевых товаров

Таможенные брокеры в зарубежных странах