

НАРЪЧНИК

НА НЕЗАВИСИМИЯ ОЦЕНИТЕЛ НА ТЪРГОВСКИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ВЗЕМАНИЯ

Наръчникът съдържа тестове и задачи в областта на оценката на търговски предприятия и вземания. Той е предназначен да подпомогне начинаещи и вече практикуващи независими оценители да задълбочат или опреснят знанията си, получени в курсове и семинари или в практическата им работа. На широк кръг от студенти по икономика и управление книгата ще помогне при подготовката им за явяване на изпит или участие в семинари по редица финансови дисциплини. Материалите в наръчника са с практическа насоченост. Те са апробирани в преподавателската дейност на авторите в учебни курсове и семинари по оценка на бизнеса, както и в практическата им оценителска дейност през последните 20 години.



ВИОЛЕТА КАСЪРОВА – доктор по икономика с научно звание „доцент“ на ВАК. Правоспособен оценител на търговски предприятия и вземания, недвижими имоти, финансови активи и финансови институции. Автор на редица публикации по финансов анализ, бизнесоценяване и стойностно базиран мениджмънт. Преподавател по финансов анализ, финансов мениджмънт, оценка на бизнеса, управление на стойността и оценка на финансови институции и финансови активи в НБУ, УАСГ и Международния банков институт. Вещо лице към Агенцията по вписванията.



НИГОХОС КАНАРЯН – доктор по икономика, гл.асистент в департамент „Икономика“ на Нов български университет. Лектор по „Оценка на бизнеса“, „Реални опции“, „Управление на портфейла“ в НБУ.

Носител е на наградата „Най-добра финансова монография“ за 2002 г. на Истанбулската Фондова Борса. Лицензиран инвестиционен консултант, практикуващ помощник одитор и правоспособен оценител на търговски предприятия и вземания.



РУМЕН НЕДЕЛЧЕВ – магистър инженер, магистър по икономика. Правоспособен оценител на търговски предприятия и вземания, недвижими имоти, машини и съоръжения, земеделски земи и трайни насаждения, права на интелектуална и индустриална собственост и други фактически отношения, финансови активи и финансови институции. Притежава дългогодишен професионален опит като бизнес консултант и независим оценител. Организатор на редица семинари и лектор в различни курсове свързани с оценителската теория и практика. Вещо лице към Агенцията по вписванията.

ВИОЛЕТА КАСЪРОВА, PhD
НИГОХОС КАНАРЯН, PhD
РУМЕН НЕДЕЛЧЕВ

НАРЪЧНИК НА НЕЗАВИСИМИЯ ОЦЕНИТЕЛ НА ТЪРГОВСКИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ВЗЕМАНИЯ

НАРЪЧНИК

НА НЕЗАВИСИМИЯ ОЦЕНИТЕЛ НА ТЪРГОВСКИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ВЗЕМАНИЯ



ISBN 978-619-7462-01-2



9 786197 462012

София, 2018 г.

ВИОЛЕТА КАСЪРОВА, PhD

НИГОХОС КАНАРЯН, PhD

РУМЕН НЕДЕЛЧЕВ

**НАРЪЧНИК
НА НЕЗАВИСИМИЯ ОЦЕНИТЕЛ
НА ТЪРГОВСКИ
ПРЕДПРИЯТИЯ И ВЗЕМАНИЯ**

Велес Консулт

София, 2018 г.

Настоящото издание представлява практическо ръководство по прилагане на съвременна методология в работата на независимите оценители. Наръчникът съдържа тестове и задачи в областта на оценката на търговски предприятия и вземания, чрез които всеки оценител може да провери и допълни знанията си. Те са резултат от обобщаване на множество публикации и собствени изследвания на авторите в областта на оценката и са апробирани в преподавателската им дейност в курсове и семинари по оценка, както и в оценителска им практика през последните 20 години.

Участието на авторите в написване на текста е следното:

Виолета Касърва - Въведение, Глава 1 (тема 3, тема 4), Глава 2 (тема 1, тема 2, тема 3, тема 4, тема 5), обща редакция;

Нигохос Канарян - Глава 1 (тема 5, тема 6), Глава 2 (тема 2, тема 3, тема 4);

Румен Неделчев - Глава 1 (тема 1, тема 2), Приложение 1, Приложение 2, Приложение 3.

Рецензенти:

Акад. Иван Попчев, д.н.
Доц. д-р Пламен Пътев

Всички права са запазени. Не е разрешено публикуването на части от книгата под каквато и да е форма - електронна, механична, фотокопирана, презапис или по друг начин - без писменото разрешение на авторите.

© Издателска къща: Велес Консулт, 2018 г.

© Корица - Тодор Манолов, „ГМ Дизайн” ООД

© Предпечатна подготовка **zape4at.com**
www graphic design

Печат: zape4at.com

ISBN 978-619-7462-01-2

СЪДЪРЖАНИЕ

<i>Списък на основните съкращения</i>	5
ВЪВЕДЕНИЕ	9
ГЛАВА 1. ОСНОВИ НА ОЦЕНКАТА НА ТЪРГОВСКИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ВЗЕМАНИЯ.	12
1. Изисквания на Закона за независимите оценители.	12
1.1. Тестови въпроси	12
1.2. Отговори	22
2. Международни стандарти за оценяване (МСО) 2017 година	22
2.1. Тестови въпроси	22
2.2. Отговори	41
3. Общи положения, принципи и цели на оценката	42
3.1. Тестови въпроси	42
3.2. Отговори	59
4. Финансов анализ в оценката на търговски предприятия и вземания	60
4.1. Тестови въпроси	60
4.2. Задачи	71
4.3. Отговори	78
5. Концепция за времевата стойност на парите	78
5.1. Тестови въпроси	78
5.2. Задачи	80
5.3. Отговори	84
6. Методи за определяне нормата на дисконтиране.	89
6.1. Тестови въпроси	89
6.2. Задачи	92
6.3. Отговори	95

ГЛАВА 2. МЕТОДОЛОГИЯ НА ОЦЕНКАТА НА ТЪРГОВСКИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ВЗЕМАНИЯ 98

1. Разходен подход 98
 1.1. Тестови въпроси. 98
 1.2. Задачи 106
 1.3. Отговори 120
2. Пазарен подход 120
 2.1. Тестови въпроси. 120
 2.2. Задачи 129
 2.3. Отговори 142
3. Доходен подход. 143
 3.1. Тестови въпроси. 143
 3.2. Задачи 152
 3.3. Отговори 165
4. Иновативни методи за оценка 166
 4.1. Тестови въпроси и задачи по Метода на икономическата добавена стойност 166
 4.2. Тестови въпроси и задачи по Опционния метод 180
5. Оценка на вземания 186
 5.1. Тестови въпроси. 186
 5.2. Задачи 193
 5.3. Отговори. 196

ПРЕПОРЪЧИТЕЛНА ЛИТЕРАТУРА 197

Приложение 1. Речник на оценителските термини, най-често използвани в оценката на търговски предприятия и вземания . . . 201
Приложение 2. Алгоритъм на оценката на търговско предприятие 208
Приложение 3. Изисквания, предявявани към доклада за оценка на стойността на търговско предприятие 209

СПИСЪК НА ОСНОВНИТЕ СЪКРАЩЕНИЯ

№	Абревиатура	Наименование на английски език	Наименование на български език
1	A	Annuity	Анюитет
2	AT	Assets turnover	Обръщаемост на активите
3	BPS	Book Value per Share	Балансова стойност на акция
4	CAPEX	Capital Expenditure	Капиталови разходи
5	CAPM	Capital Asset Pricing Model	Модел за оценка на капиталовите активи
6	Cr	Country Risk	Странови риск
7	CR	Current ratio	Коефициент текуща ликвидност
8	D	Dividend	Дивидент
9	DCF	Discounted Cash Flow	Дисконтиран паричен поток
10	DFCF	Discounted Free Cash Flow	Дисконтиран свободен паричен поток
11	DTV	Discounted Terminal Value	Дисконтирана терминална стойност
12	DY	Dividend Yield	Норма на дивидентния доход
13	E	Earnings	Чиста печалба
14	EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization	Печалба преди лихва, данъци и амортизация
15	EBIT	Earnings Before Interest & Taxes	Печалба преди лихви и данъци
16	EIR	Effective Interest Rate	Ефективен лихвен процент
17	EPS	Earnings per Share	Печалба на акция
18	ERP	Equity Risk Premium	Пазарна рискова премия
19	EV	Enterprise value	Стойност на предприятието
20	EV/BV	Enterprise Value to Book Value	Стойност на предприятието/ Счетоводна стойност
21	EV / EBITDA	Enterprise Value to EBITDA	Стойност на предприятието/ Печалба преди лихви, данъци амортизация

22	EV / EBIT	Enterprise Value to EBIT	Стойност на предприятието/ Печалба преди лихви и данъци
23	EV/ SALES	Enterprise Value to Sales	Стойност на предприятието/ Продажби
24	EV/FCF	Enterprise Value to Free Cash Flow	Стойност на предприятието/ Свободен паричен поток
25	EVA	Economic Value Added	Икономическа добавена стойност
26	FCFF	Free Cash Flow For The Firm	Свободен паричен поток за фирмата
27	FCFE	Free Cash Flow to Equity	Свободен паричен поток към собствения капитал
28	FV	Future Value	Бъдеща стойност
29	FVA	Future Value of Annuity	Бъдеща стойност на анюитет
30	FL	Financial Leverage	Финансов левъридж
31	Ic	Investment Capital	Инвестиран капитал
32	g	Growth rate	Темп на растеж
33	MVA	Market Value Added	Пазарна добавена стойност
34	NOPAT	Net Operating Profit after Taxes	Нетна печалба преди лихви след данъци
35	NPV	Net Present Value	Нетна настояща стойност
36	NWC	Net Working Capital	Чист оборотен капитал
37	P	Price	Цена
38	PV	Present Value	Настояща стойност
39	P/E Ratio	Price-Earnings Ratio	Съотношение „Цена/ Печалба“
40	P/BV Ratio	Price to book Ratio	Съотношение „Цена/ Счетоводна стойност“
41	P/S Ratio	Price to Sales Ratio	Съотношение „Цена/ Приходи от продажби“
42	P/CF Ratio	Price to Cash Flow Ratio	Съотношение „Цена/ Паричен поток“
43	P/DIV Ratio	Price/Dividend Ratio	Съотношение „Цена/ Дивидент“
44	P/AV	Price to Asset Value	Цена/Активи
45	PVA	Present Value of Annuity	Настояща стойност на анюитет

46	PEG	Price/Earnings to Growth	Коефициент Цена/Темп на растеж
47	ROA	Return to Assets	Рентабилност на активите
48	RO	Real Options	Реални опции
49	ROM	Real Options Method	Метод на реалните опции
50	ROV	Real Options Valuation	Оценка на реални опции
51	RBCDS	Rating Based Country Default Spread	Рейтингово базиран спред на просрочие на държава
52	RBDS	Rating Based Default Spread	Рейтингово базиран спред на просрочие
53	ROS	Return on Sales	Рентабилност на продажбите
54	RR	Reinvestment rate	Норма на натрупване или на реинвестиране на печалата
55	RT	Receivables Turnover ratio	Коефициент на обръщаемост на вземанията
56	ROE	Return on Equity	Възвращаемост на собствения капитал
57	ROIC	Return on Invested Capital	Възвращаемост на инвестирания капитал
58	ROI	Return on Investment	Възвращаемост на инвестицията
59	S	Sales	Продажби
60	SGR	Sustainable growth rate	Темп на устойчив растеж
61	T	Taxes	Данъци
62	TNS	Total Number of Share	Общ брой акции
63	TV	Terminal Value	Терминална стойност
64	QR	Quick ratio	Коефициент на бърза ликвидност

ЗНО - Закон за независимите оценители

МСО - Международни стандарти за оценяване

СМСО - Съвет за Международни стандарти за оценяване

ТЗ - Търговски закон

ГФО - Годишен финансов отчет

МСС - Международни счетоводни стандарти

ВЪВЕДЕНИЕ

Каква е стойността на предприятието (бизнеса) - ключов въпрос, чийто отговор в пазарната икономика търсят акционери, инвеститори, мениджъри, кредитори. В съвременните условия стойността на предприятието (бизнеса) се утвърждава като основен критерий за оценка на ефективността на всяка стопанска дейност. В този резултативен показател се концентрират интереси на всички заинтересовани от развитието на предприятието (бизнеса) лица. Чрез стойността инвеститорите оценяват алтернативни инвестиции, кредиторите – обезпеченията по кредитите, а мениджърите – рентабилността на своите компании.

Оценката на стойността на предприятието (бизнеса) е едно от условията за пълноценно функциониране на пазарната икономика. Тя е важен аспект на развитието на пазарните отношения у нас. В хода на оценката се формира информационната основа за вземане на управленски решения, за защита на имуществените права на участниците в гражданските отношения.

В съвременната икономика ситуациите, в които е наложително провеждането на оценки възникват все по-често. Ръстът на пазара на недвижими имоти, развитието на кредитните, застрахователните и наемните отношения, покупко-продажбата на активи, сливането и придобиването на предприятия, продажбата на пакети акции и редица други случаи в стопанската практика формират необходимост от достоверна оценка на различни обекти на собственост.

Оценителската дейност възниква в България в последното десетилетие на XX век във връзка с развитието на пазарната икономика, а от 2008 г. същата се регулира със специален закон - Законът за независимите оценители. Дейността на българските оценители е дълбоко вплетена в инфраструктурата на българския бизнес; законодателните изменения, внасяни в сферата на оценителската дейност, пряко или косвенно се отразяват на състоянието на цялата икономика.

Значимостта на оценителската дейност много бързо нараства поради разширяване сферите на използване на оценъчните резултати, което я превръща в съществен елемент на корпоративния финансов мениджмънт. Тази ситуация, обаче, поставя високи изисквания към квалификацията на практикуващите оценители и предполага непрекъснатото обогатяване на техните знания и усъвършенстване на уменията им на принципа на учене през целия живот.

Настоящият наръчник представлява практическо ръководство по прилагане на съвременна методология в работата на независимите оценители. Наръчникът съдържа тестове и задачи, чрез които всеки практикуващ или начинаещ оценител може да провери и допълни знанията си в конкретна област на оценката - тази на търговски предприятия и вземания. Материалите в изданието са резултат от обобщаване на редица публикации и собствени изследвания на авторите в областта на оценката. Те са апробирани в преподавателската им дейност в курсове и семинари по оценка, както и в оценителската им практика през последните 20 години.

Наръчникът е структуриран в две глави. Глава I е посветена на основите на оценката на търговски предприятия и вземания, в т.ч. терминология, правни аспекти, оценителски стандарти, специфични техники и знания. В глава II са представени подходите и методите, прилагани в оценката на търговски предприятия и вземания. И в двете глави са включени множество затворени тестови въпроси, решени задачи с различна сложност, както и нерешени задачи за самоподготовка. Наръчникът е придружен от терминологичен речник и алгоритъм на процеса на оценка на търговски предприятия и вземания.

В сравнение с официалния превод на МСО 2017, направен от Камарата на професионалните оценители по сключено споразумение със Съвета за Международни стандарти за оценяване (СМСО), авторите в настоящето издание използват съчетанието „Доходен подход“ вместо „Приходен подход“, тъй като считат, че това е по-коректния превод на български език на английския израз „Income Approach“.

С настоящото пособие се поставя началото на серия издания, посветени на добрата оценителска практика, с които се цели да се подпомогнат начинаещи и вече практикуващи независими оценители да обогатят знанията си и да задълбочат професионализма си.