

МЕЖДУНАРОДНАЯ АКАДЕМИЯ  
ОЦЕНКИ И КОНСАЛТИНГА

**В.М. Рутгайзер**

# **ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА**

Методические разработки и рекомендации

## **Часть 8. Сопоставление результатов двух отчетов об оценке стоимости 20-процентного пакета акций ОАО «Апатит»**

*2-е издание, исправленное и дополненное*

*Библиотечка журнала  
«Имущественные отношения в Российской Федерации»*

**МОСКВА 2006**

УДК 338(470+571)(083.13)  
ББК 65.9(2Рос)-5я81  
Р90

*Автор:* доктор экономических наук, профессор **Рутгайзер В.М.**

**Рутгайзер В.М.**  
Р90     **Оценка стоимости бизнеса:** Методические разработки и рекомендации. В 8 ч. **Ч. 8. Сопоставление результатов двух отчетов об оценке стоимости 20-процентного пакета акций ОАО «Апатит».** 2-е изд., испр. и доп. – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2006. – 49 с.

УДК 338(470+571)(083.13)  
ББК 65.9(2Рос)-5я81

© Рутгайзер В.М., 2006  
© Международная академия оценки и консалтинга, 2006

## СОДЕРЖАНИЕ

1. Методология и результаты расчетов экспертов.....	5
1.1. Вводные замечания .....	5
1.2. Является ли правомерной постановка вопроса об оценке стоимости части приобретенного пакета не автономно, а в составе контрольного пакета? .....	5
1.3. К чему приводит неправомерное и ошибочное игнорирование требований учета «коэффициента контроля» .....	11
1.4. Противоречивая позиция экспертов относительно учета скидки за недостаточную ликвидность.....	12
1.5. Ошибочный выбор экспертами метода дисконтированного денежного потока (ДДП) в рамках доходного подхода.....	15
1.6. Ошибки экспертов в прогнозе инфляции и валютного курса .....	17
1.7. Методологические ошибки экспертов в расчетах с помощью модели дисконтированного денежного потока (ДДП). Семь ошибок экспертов .....	19
1.8. Общее (первичное) уточнение расчетов экспертов .....	24
1.9. Расчеты экспертов в рамках затратного подхода .....	26
1.10. Расчеты экспертов в рамках сравнительного подхода.....	29
1.11. Согласование результатов расчетов стоимости 20-процентного пакета обыкновенных акций ОАО «Апатит», полученных на основе данных, использованных экспертами, с учетом моих уточнений .....	32
2. Расчеты оценщиков ООО «ВС-оценка».....	34
2.1. Общее сопоставление результатов расчетов экспертов и оценщиков.....	34
2.2. Моя корректировка расчетов ООО «ВС-оценка».....	35
3. Оценка журнала «Эксперт».....	41
4. Оценка 20-процентного пакета обыкновенных акций ОАО «Апатит» на основе данных рейтингового агентства журнала «Эксперт» .....	44
5. Окончательные расчеты .....	46
6. Выводы.....	47

В апреле 2004 года в Комитет по оценочной деятельности Торгово-промышленной палаты Российской Федерации обратился руководитель Российского фонда федерального имущества (РФФИ) (письмо исх. № фи-9/4380 от 25.03.2004) с просьбой провести сравнительный анализ 2-х отчетов о рыночной стоимости 20-процентного пакета акций открытого акционерного общества (ОАО) «Апатит».

Первый отчет-оценка, выполненный по заказу РФФИ сотрудниками независимой оценочной компании, был представлен 9 октября 2002 года, второй – отчет-заключение комиссионной оценочной судебной экспертизы – 19 августа 2003 года.

Думается, что сравнительный анализ этих отчетов как с методологической, так и методической точек зрения может представлять серьезный интерес для практикующего оценщика-профессионала.

Далее специалистов, выполнивших отчет-оценку, будем называть *оценщиками*, а специалистов, выполнивших отчет-заключение, *экспертами*.