

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ
НАБЕРЕЖНОЧЕЛНИНСКИЙ ИНСТИТУТ (ФИЛИАЛ)
ФЕДЕРАЛЬНОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО АВТОНОМНОГО
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО УЧРЕЖДЕНИЯ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«КАЗАНСКИЙ (ПРИВОЛЖСКИЙ) ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
КАФЕДРА «ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ»



О.В. Любова

УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ

Электронный образовательный ресурс для студентов
направления подготовки 38.03.02 Менеджмент

Набережные Челны 2018 г.

УДК 658.15

ББК 65.05

Управление стоимостью компании. Электронный образовательный ресурс для студентов направлений подготовки 38.03.02 Менеджмент / Составитель: Любова О.В. – Набережные Челны: Издательско-полиграфический центр НЧИ К(П)ФУ, 2018. – 38 с.

Электронный образовательный ресурс предназначен для студентов направлений подготовки 38.03.02 Менеджмент, изучающих дисциплину «Управление стоимостью компании», по образовательным программам бакалавриата.

Рецензенты: кандидат экономических наук, доцент Ахмадеева О.А.
кандидат экономических наук, Низамов Э.Р.

Печатается по решению учебно-методической комиссии экономического отделения Набережночелнинского института (филиала) К(П)ФУ (протокол № 8 от 25.04.2018 г.)

© Набережночелнинский институт (филиал) ФГАОУ ВО «Казанский (Приволжский) федеральный университет», 2018 г.

Содержание

1	Перечень планируемых результатов обучения по дисциплине, соотнесенных с планируемыми результатами освоения образовательной программы.....	4
2	Содержание дисциплины.....	6
3	Оценочные средства текущего контроля.....	12
	Деловая игра № 1 «Анализ информации для оценки стоимости предприятия»	19
	Деловая игра № 2 «Оценка отраслевой конкуренции».....	20
4	Практические задания для самостоятельной работы.....	24
5	Промежуточный контроль успеваемости.....	33
6	Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины.....	36

1 Перечень планируемых результатов обучения по дисциплине, соотнесенных с планируемыми результатами освоения образовательной программы

В результате изучения дисциплины студент должен:

Знать:

- основные методы оценки активов компании;
- модели оценки капитальных (финансовых) активов;
- способы и методы оценки влияния инвестиционных решений и решений по финансированию на рост ценности (стоимости) компании.

Уметь:

- выявлять индикаторы эффективности стоимостного управления в конкретной ситуации;
- выявлять факторы стоимости и отбирать их основе критического анализа;
- осуществлять оценку активов компании;
- обосновывать инвестиционные решения в условиях неопределенности, с учетом их влияния на стоимость компании;
- прогнозировать развитие отрасли;
- уметь оценивать принимаемые финансовые решения с точки зрения их влияния на создание ценности (стоимости) компаний.

Владеть:

- методами стоимостной оценки активов;
- навыками оценки стоимости предприятия;
- навыками анализа и обоснования организационных и управленческих решений с позиций создания акционерной стоимости.

Таблица 1- Компетенции формируемые в результате освоения дисциплины

Шифр компетенции	Расшифровка приобретаемой компетенции
ПК-4 (профессиональные компетенции)	умением применять основные методы финансового менеджмента для оценки активов, управления оборотным капиталом, принятия инвестиционных решений, решений по финансированию, формированию дивидендной политики и структуры капитала, в том числе, при принятии решений, связанных с операциями на мировых рынках в условиях глобализации
ПК-5 (профессиональные компетенции)	способностью анализировать взаимосвязи между функциональными стратегиями компаний с целью подготовки сбалансированных управленческих решений

2 Содержание дисциплины

Тема 1. Введение в курс. Стоимостное мышление

Компания в контексте стоимостного мышления: эволюция систем управления. Цели и функции компании. Жизненный цикл развития компании. Современные концепции управления финансами коммерческих организаций. Агентская теория и максимизация рыночной капитализации, как основная цель управления финансами коммерческой организации. Принципы управления, ориентированного на стоимость.

Тема 2. Ценностно-ориентированный менеджмент

Понятие о ценностно-ориентированном менеджменте (value based management, VBM). Формы управления стоимостью компании. Управление стоимостью и новые требования к стратегическому и оперативному управлению компанией. Стоимость и жизненный цикл компании.

Тема 3. Система индикаторов создания стоимости.

Комплекс финансовых и нефинансовых показателей (индикаторов), отражающих процесс создания стоимости. Необходимость и экономическая сущность управленческих показателей (индикаторов) прироста акционерной стоимости. Базовые требования к индикаторам стоимости.

Основные индикаторы создания стоимости: рыночная добавленная стоимость (market value added - MVA); экономическая добавленная стоимость (экономическая прибыль) – economic value added - EVA (economic profit); акционерная добавленная стоимость (shareholder value added - SVA); генерируемые денежные потоки на инвестиции (cash flow return on investment - CFROI); денежная добавленная стоимость (cash value added - CVA). Сравнительный анализ эффективности индикаторов создания стоимости.

Использования бухгалтерской информации для обоснованной оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса и как объекта инвестиционных вложений.

Тема 4. Цели, принципы и методы оценки стоимости компании.

Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса» (ФСО №8)

Понятие оценки стоимости и сфера ее применения в современной экономике. Виды стоимости. Объекты и субъекты стоимостной оценки. Имущественный комплекс предприятия и бизнес как объекты оценки. Доходный подход: методы дисконтирования денежных потоков (ДДП) и капитализации. Сравнительный подход к оценке бизнеса. Затратный подход и его роль в современной практике оценки стоимости компании.

Тема 5. Современные системы управления стоимостью компании, их составляющие и классификация

Система «добавленной стоимости акционерного капитала» (shareholder value added, SVA): принципы анализа, основные показатели, особенности. Система экономической добавленной стоимости (economic value added, EVA): принципы и способы трансформации бухгалтерских оценок прибыли и капитала в «норму экономической прибыли» в модели Stern-Stewart company. Основные показатели и принципы управления компанией в системе EVA. Принципы построения системы «доходность инвестиций на основе потока денежных средств» (cash flow return on investments, CFROI).

Модель экономической добавленной стоимости

Принципы анализа стратегии в модели экономической добавленной стоимости. Stern-Stewart consulting. Экономическая добавленная стоимость как форма экономической прибыли. «Эквиваленты собственного капитала»: стратегические ресурсы, резервы, чрезвычайные статьи. Роль «эквивалентов собственного капитала» в анализе экономической прибыли. Принципы трансформации бухгалтерской прибыли в экономическую в модели Stern-Stewart consulting, необходимые коррекции данных отчетности. Спред доходности. Рыночная добавленная стоимость. Алгоритм оценки стоимости компании на основе экономической добавленной стоимости.

Модель нормы внутренней доходности компании

Принципы анализа стратегии в модели нормы внутренней доходности компании. Способы и особенности расчетов. Особенности CFROI анализа периода угасания (fade period). Коррекции данных отчетности для определения величины инвестиций, операционных и завершающего потоков. Принцип денежных средств. Факторы, влияющие на величину CFROI. Классификация компаний в финансовой оценке стратегии в модели CFROI.

Модель добавленного потока денежных средств (CVA)

Принципы анализа стратегии в модели добавленного потока денежных средств компании (cash value added, CVA). Способы и особенности расчетов потоков денежных средств в модели CVA. Принципы анализа инвестиционной привлекательности в модели CVA. Классификация компаний в модели CVA. Модифицированная модель добавленного потока денежных средств (modified cash value added MCVA), ее особенности и преимущества.

Тема 6. Внедрение и постановка системы управления стоимостью.

Понятие драйверов стоимости. Финансовая и нефинансовая точки зрения на драйверы стоимости. Основные этапы внедрения системы управления организацией на основе критерия стоимости. Специфика управления созданием стоимости в условиях формирующегося рынка.

Пирамида факторов стоимости и постановка стоимостного управления. Организационные вопросы внедрения системы управления стоимостью. Ориентация предприятия на разработку стоимостного бизнес-плана. Управление стоимостью и новые требования к финансовой отчетности компаний. Развитие системы «отчетности о стоимости компании».

Тема 7. Инвестиционные проекты компании как основа прироста акционерной стоимости.

Специфика инвестиционных решений компании в условиях эффективного рынка. Чистая приведенная стоимость денежных потоков, как индикатор

прироста акционерной стоимости в результате принятия инвестиционного проекта.

Анализ и учет рисков в инвестиционном проектировании: анализ чувствительности инвестиционных проектов, дерево решений и его анализ, метод коррекции ставки дисконтирования.

Тема 8. Классический финансовый анализ и его применение в современных условиях

Общее представление о качественных изменениях в структуре средств, их источников и динамике этих изменений с помощью вертикального и горизонтального анализа отчетности. Аналитические таблицы, характеризующие структуру отчетной формы, динамику отдельных показателей. Элементом финансового анализа является система коэффициентов, сгруппированных по представленным ниже направлениям.

Финансовые вычисления, связанные с оценкой инвестиционных проектов, операциями на рынке ценных бумаг, ссудо-заемными операциями, оценкой бизнеса.

Тема 9. Построение систем вознаграждения персонала на основе стоимости компании

Преимущества моделей управления стоимостью для мотивации персонала. Способы построения систем вознаграждения на основе экономической прибыли. Принципы внедрения концепции EVA™ в системы оплаты и вознаграждения персонала. Опыт внедрения концепции EVA в системы оплаты и вознаграждения персонала: достоинства и недостатки. Использование опционов на акции в системе управления стоимостью.

Тема 10. Оценка стоимости и инвестиционная привлекательность предприятия

Сущность инвестиционной привлекательности и инвестиционной политики предприятия. Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия

Типология инвесторов. Сравнительный анализ методик оценки инвестиционной привлекательности компании, преимущества, недостатки.

Тема 11. Изменение стоимости компаний в результате реструктуризации, слияний и присоединений

Понятия слияние и присоединение (поглощение). Анализ стоимости предложения о покупке компании. Влияние поглощения на финансовые результаты. Разводнение прибыли. Анализ цены сделки. Регулирование слияний и присоединений. Продажа части бизнеса. Выделение и разделение. Ликвидация компании. Выкуп менеджерами. Выкуп венчурным фондом. Преобразование в закрытое акционерное общество.

Тема 12. Методологические проблемы развития систем управления стоимостью компании

Методологические аспекты управления стоимостью компании в институциональной экономике. Формирование системы управления стоимостью компании в институциональной экономике. Сущностная характеристика системы управления стоимостью компании в институциональной экономике. Динамический характер и иерархическая структура системы управления стоимостью компании. Трансакционные издержки и агентские отношения в системе управления стоимостью компании. Взаимодействие основных элементов системы управления стоимостью компании в условиях институциональной экономики. Моделирование ценообразования как фактора стоимости компании.

Тема 13. Влияние финансового рычага на стоимость компании

Понятия риска и доходности финансового рычага. Понятие операционного рычага. Взаимосвязь финансового и операционного рычага. Теория финансового рычага и его влияния. Влияние ставки дисконтирования на стоимость компании. Теория чистого операционного дохода. Модифицированная теория с учетом налогов.

Тема 14. Дивидендная политика как фактор максимизации стоимости компании

Сущность дивидендной политики предприятия. Факторы, определяющие дивидендную политику: факторы, характеризующие инвестиционные возможности предприятия, факторы, характеризующие возможность привлечения заемного капитала. Дивидендная политика и рыночная стоимость предприятия. Теория иррелевантности дивидендов

Тема 15. Формирование стоимости бизнеса через партнерство с государством

Инициативы государства для привлечения частного капитала в осуществление национальных проектов. Деловой цикл, экономический цикл. Компенсирующее партнерство. Долевое партнерство. Соглашения о разделе продукции. Концессионные соглашения. Государственная поддержка малого бизнеса. Причины проблем привлечения финансирования в малый бизнес.

Тема 16. История развития и характеристика гудвила

Участие нематериальных активов в технологическом процессе на разных стадиях жизненного цикла предприятия. Сущность деловой репутация (гудвилл) бизнеса. История развития гудвила. Вид и структура гудвилла, его характеристики. Факторы, определяющие гудвилл. Отражение приобретенного гудвилла в финансовой (бухгалтерской) отчетности.

3 Оценочные средства текущего контроля

Тема 1. Введение в курс. Стоимостное мышление

Вопросы для подготовки к устному опросу:

1. Компания в контексте стоимостного мышления: эволюция систем управления.
2. Цели и функции компании.
3. Жизненный цикл развития компании.
4. Современные концепции управления финансами коммерческих организаций.

Вопросы для подготовки к семинару:

1. Раскройте содержание агентской теории в увязке с управлением, ориентированным на максимизацию акционерной стоимости.
2. Когда появилась концепция управления основанного на стоимости, благодаря каким предпосылкам?
3. Что представляет собой понятие «стоимостное мышление»?

Тема 2. Ценностно-ориентированный менеджмент

Вопросы для подготовки к устному опросу

1. Понятие о ценностно-ориентированном менеджменте (value based management, VBM).
2. Формы управления стоимостью компании.
3. Управление стоимостью и новые требования к стратегическому и оперативному управлению компанией.
4. Стоимость и жизненный цикл компании.

Презентации докладов, дискуссия на темы:

1. Факторы, влияющие на стоимость компании.
2. Базовые понятия бизнеса (активы, прибыль, темп роста, поток денежных средств) и рост корпоративной стоимости.
3. Ключевые показатели корпоративного менеджмента и их влияние на рост стоимости компании.

4. Стоимостная ориентация в деятельности корпораций и выработка корпоративной стратегии, ориентированной на увеличение стоимости бизнеса.

Тема 3. Система индикаторов создания стоимости

Вопросы для подготовки к устному опросу:

1. Перечислите комплекс финансовых и нефинансовых показателей (индикаторов), отражающих процесс создания стоимости.

2. Обоснуйте необходимость и экономическую сущность управленческих показателей (индикаторов) прироста акционерной стоимости.

3. Сформулируйте базовые требования к индикаторам стоимости.

Дискуссия на тему:

Использование бухгалтерской информации для обоснованной оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса и как объекта инвестиционных вложений.

Тема 4. Цели, принципы и методы оценки стоимости компании

Вопросы для подготовки к семинару:

1. Понятие оценки стоимости и сфера ее применения в современной экономике. Виды стоимости. Объекты и субъекты стоимостной оценки.

2. Имущественный комплекс предприятия и бизнес как объекты оценки.

3. Доходный подход: методы дисконтирования денежных потоков (ДДП) и капитализации доходов, преимущества и недостатки, особенности применения.

4. Сравнительный подход к оценке бизнеса, преимущества и недостатки, особенности применения.

5. Затратный подход и его роль в современной практике оценки стоимости компании, преимущества и недостатки, особенности применения.

Тестирование для оценки качества освоения ФСО № 8 «Оценка бизнеса»

1. Перечислите, какую дополнительную информацию должно содержать Задание на оценку бизнеса

2. Перечислите, какая информация должна содержаться в отчете об оценке, об объекте оценки.

3. Стоимость бизнеса (предприятия) для конкретного инвестора, основанная на его планах, называется:

- а) стоимость действующего предприятия
- б) инвестиционной стоимостью
- в) рыночной стоимостью
- г) балансовой стоимостью.

4. Какой из ниже перечисленных факторов не влияет на величину оценки стоимости предприятия?

- а) величина доходов от хозяйственной деятельности предприятия;
- б) степень риска получения доходов;
- в) время получения доходов от хозяйственной деятельности предприятия;
- г) степень контроля над предприятием, которую получает его покупатель;
- д) ликвидность имущества предприятия;
- е) все факторы влияют на величину оценки стоимости предприятия.

5. Что из перечисленного ниже не является стандартом стоимости:

- а) рыночная стоимость;
- б) фундаментальная стоимость;
- в) ликвидационная стоимость.

6. Рыночная стоимость может быть выражена в:

- а) сочетании денежных средств и неликвидных ценных бумаг;
- б) денежных единицах;
- в) денежном эквиваленте.

7. Ставка дисконтирования- это:

а) действующая ставка дохода по альтернативным вариантам инвестиций;

б) ожидаемая ставка дохода по альтернативным вариантам инвестиций.

8. Расчет остаточной стоимости необходим в:

а) методе рынка капитала;

б) методе избыточных прибылей;

в) методе дисконтированных денежных потоков.

9. Какой метод используется в оценке бизнеса, когда стоимость предприятия при ликвидации выше, чем действующего?

а) метод ликвидационной стоимости;

б) метода стоимости чистых активов;

в) метод капитализации дохода.

10. Доходность бизнеса можно определить при помощи:

а) нормализации отчетности;

б) финансового анализа;

в) анализа инвестиций;

г) а, б, в;

д) а, б.

Тема 5. Современные системы управления стоимостью компании, их составляющие и классификация

Вопросы для подготовки к устному опросу:

1. Перечислить принципы анализа стратегии в модели экономической добавленной стоимости.

2. Роль «эквивалентов собственного капитала» в анализе экономической прибыли.

3. Перечислить принципы трансформации бухгалтерской прибыли в экономическую в модели Stern-Stewart consulting, необходимые коррекции данных отчетности.

4. Перечислить принципы анализа стратегии в модели нормы внутренней доходности компании.

5. Перечислить принципы анализа стратегии в модели давленного потока денежных средств компании (cash value added, CVA).

Вопросы для подготовки к семинару:

1. Алгоритм оценки стоимости компании на основе экономической добавленной стоимости.

2. Классификация компаний в финансовой оценке стратегии в модели CFROI.

3. Модифицированная модель добавленного потока денежных средств (modified cash value added MCVA), ее особенности и преимущества.

4. Коррекции данных отчетности для определения величины инвестиций, операционных и завершающего потоков.

Тема 6. Внедрение и постановка системы управления стоимостью

Вопросы для подготовки к устному опросу:

1. Понятие драйверов стоимости.

2. Финансовая и нефинансовая точки зрения на драйверы стоимости.

3. Основные этапы внедрения системы управления организацией на основе критерия стоимости.

4. Специфика управления созданием стоимости в условиях формирующегося рынка.

5. Пирамида факторов стоимости и постановка стоимостного управления.

Моделирование стоимости компании (дискуссия, обсуждение заданий в группах)

Стоимостная ориентация в деятельности корпораций и выработка корпоративной стратегии, ориентированной на увеличение стоимости бизнеса. Современные системы управления стоимостью компании, их составляющие и классификация.

Организационные вопросы внедрения системы управления стоимостью. Ориентация предприятия на разработку стоимостного бизнес-плана.

Тема 7. Инвестиционные проекты компании как основа прироста акционерной стоимости

Примерные вопросы на семинар:

1. Специфика инвестиционных решений компании в условиях эффективного рынка.
2. Чистая приведенная стоимость денежных потоков, как индикатор прироста акционерной стоимости в результате принятия инвестиционного проекта.
3. Понятие ставки дисконтирования и метод её коррекции.
4. Анализ и учет рисков в инвестиционном проектировании.
5. Анализ чувствительности инвестиционных проектов.
6. Дерево решений и его анализ

Тема 8. Классический финансовый анализ и его применение в современных условиях

Вопросы для подготовки к устному опросу:

1. Цели и задачи финансового анализа
2. Виды финансового анализа
3. Методы финансового анализа
4. Источники информации

Тема 9. Построение систем вознаграждения персонала на основе стоимости компании

Примерные вопросы на семинар:

1. Преимущества моделей управления стоимостью для мотивации персонала.
2. Способы построения систем вознаграждения на основе экономической прибыли.
3. Принципы внедрения концепции EVA™ в системы оплаты и вознаграждения персонала.
4. Опыт внедрения концепции EVA в системы оплаты и вознаграждения персонала: достоинства и недостатки.
5. Использование опционов на акции в системе управления стоимостью.

Тема 10. Оценка стоимости и инвестиционная привлекательность предприятия

Вопросы для подготовки к устному опросу:

1. Пирамида факторов стоимости и постановка стоимостного управления.
2. Увеличение стоимости и инвестиционная привлекательность предприятия.
3. Вывод итоговой величины стоимости.

Вопросы для подготовки к семинару:

1. Оценка сравнительной стоимости контрольного и неконтрольного пакетов с позиции теории потребительских ожиданий.
2. Алгоритм оценки инвестиционной привлекательности.
3. Этапы расчёта комплексного показателя степени инвестиционного привлекательности объекта хозяйственной деятельности
4. Этапы расчёта эффективности инвестиционных вложений с учетом потребительской оценки

Тема 11. Изменение стоимости компаний в результате реструктуризации, слияний и присоединений

(решение кейса)

Понятия слияние и присоединение (поглощение). Анализ стоимости предложения о покупке компании. Влияние поглощения на финансовые результаты. Разводнение прибыли. Анализ цены сделки. Регулирование слияний и присоединений. Продажа части бизнеса. Выделение и разделение. Ликвидация компании. Выкуп менеджерами. Выкуп венчурным фондом. Преобразование в закрытое акционерное общество.

Тема 12. Методологические проблемы развития систем управления стоимостью компании

Деловая игра № 1 «Анализ информации для оценки стоимости предприятия»

Деловая игра предназначена для закрепления полученных студентами на лекции теоретических знаний и умений по теме «Подготовка информации, необходимой для оценки предприятия (бизнеса)»

Результатом проведения деловой игры является выработка у студентов компетенции «Способностью анализировать взаимосвязи между функциональными стратегиями компании с целью подготовки сбалансированных управленческих решений».

В качестве учебных материалов для самостоятельного анализа студентам передается следующий информационный блок для предварительной оценки предприятия (на примере конкретного предприятия или организации по выбору преподавателя):

1. Общая характеристика предприятия.
2. История предприятия.
3. Финансовая информация.
4. Информация о топ-менеджерах и персонале.

5. Организационная структура и производственные системы (базовые технологии).

6. Основные коммерческие контракты (покупатели и поставщики).

7. Нематериальные активы.

8. Сведения о конкурентах.

9. Характеристика и динамика отрасли.

Компетенция формируется в ходе проведения деловой игры. Студенты получают задание сформулировать перспективы развития предприятия с учетом динамики отрасли, факторов влияния на бизнес предприятия и рыночного спроса на продукцию (услуги) предприятия.

При этом формируется несколько команд студентов по 3 – 5 человек в команде, в каждой из которых один студент исполняет роль руководителя аналитического отдела саморегулируемой организации оценщиков (СРОО), остальные члены команды – роли экспертов-оценщиков.

Этапы деловой игры:

1. Кейс-анализ информационного блока в командах.

2. Предварительное решение задания на игру в командах.

3. Доклады руководителей команд и оппонирование.

4. Принятие окончательного решения по идентификации факторов местоположения объекта недвижимости.

5. Подведение итогов деловой игры преподавателем.

Деловая игра № 2 «Оценка отраслевой конкуренции»

Деловая игра предназначена для закрепления полученных студентами на лекции теоретических знаний и умений по теме «Умением применять основные методы финансового менеджмента для оценки активов. Управления оборотным капиталом, формированию дивидендной политики и структуры капитала, в том числе, при принятии решений, связанных с операциями на мировых рынках в условиях глобализации»

Результатом проведения деловой игры является выработка у студентов компетенции «Способен осуществлять сбор, анализ и обработку данных об

отраслевой конкуренции, необходимых для оценки стоимости предприятия (бизнеса)».

Компетенция формируется в ходе деловой игры. Студенты проводят балльную оценку уровня отраслевой конкуренции в шести отраслях (газовая промышленность, пищевая промышленность, торговля, строительство, машиностроение и транспорт) по модели «Пять сил конкуренции» по следующим параметрам (силам конкуренции):

- соперничество между фирмами внутри отрасли;
- сила поставщиков;
- сила покупателей;
- возможность появления новых конкурентов внутри отрасли;
- попытки компании и различных отраслей завоевать покупателей своими товарами-субститутами;
- важнейшие элементы государственной политики (дополнительная сила конкуренции).

При этом формируются несколько команд студентов по 3 – 5 человек в команде, в каждой из которых один студент исполняет роль руководителя аналитического отдела СРОО, остальные члены команды – роли экспертов-оценщиков.

Этапы деловой игры:

1. Кейс-анализ отраслевой конкуренции в командах.
2. Предварительное решение задания на игру в командах.
3. Доклады руководителей команд и оппонирование.
4. Принятие окончательного решения по уровням развития конкуренции в исследуемых отраслях.
5. Подведение итогов деловой игры преподавателем.

Тема 13. Влияние финансового рычага на стоимость компании

Вопросы для подготовки к устному опросу:

1. Понятия риска и доходности финансового рычага.

2. Понятие операционного рычага.
3. Взаимосвязь финансового и операционного рычага.
4. Теория финансового рычага и его влияния.

Вопросы для подготовки к семинару:

1. Теория чистого операционного дохода.
2. Модифицированная теория с учетом налогов.
3. Влияние ставки дисконтирования на стоимость компании.

Тема 14. Дивидендная политика как фактор максимизации стоимости компании

Вопросы для подготовки к семинару:

1. Оптимальная структура выплат дивидендов и капитализации прибыли.
2. Модель темпа роста дивидендов.
3. Модель дивидендного роста.
4. Влияние подоходного налога на дивидендную политику.
5. Теории дивидендной политики. Остаточная теория. Традиционная теория. ММ теория.
6. Практическая реализация дивидендной политики.

Тема 15. Формирование стоимости бизнеса через партнерство с государством

Вопросы для подготовки к семинару:

1. Инициативы государства для привлечения частного капитала в осуществление национальных проектов.
2. Деловой цикл, экономический цикл.
3. Компенсирующее партнерство. Долевое партнерство.
4. Соглашения о разделе продукции. Концессионные соглашения.
5. Государственная поддержка малого бизнеса.
6. Причины проблем привлечения финансирования в малый бизнес.

Тема 16. История развития и характеристика гудвила

Вопросы для подготовки к семинару:

1. Основные подходы к определению стоимости гудвила.
2. Качественные и количественные методы оценки гудвила.
3. Степень влияния качественных показателей на гудвилл.
4. Управление деловой репутацией как ценнейшее стратегическое оружие конкурентной борьбы

4 Практические задания для самостоятельной работы

Задача 1

Оценить рыночную стоимость предполагаемой для публичного обращения муниципальной облигации, номинальная стоимость которой ($M_{\text{ном}}$) равна 100 руб. До погашения облигации остается 2 года (n). Номинальная ставка процента по облигации (используемая для расчета годового купонного дохода в процентах от ее номинальной стоимости) - 20 % ($i_{\text{ном}}$). Доходность сопоставимых по рискам (также безрисковых для держания их до того же срока погашения) государственных облигаций - 18 %.

Задача 2

Рыночная стоимость ликвидной облигации на конкурентном рынке равна 93 руб. Ее номинальная стоимость - 100 руб., номинальная ставка годового купонного процента - 15%. Срок до погашения облигации - 2 года. Какова фактическая ставка дохода по этой облигации?

Задача 3

Определите норму дохода для инвестиций отечественного резидента в покупку акций закрытой автосборочной компании «Альфа» с численностью занятых 300 человек, если известно, что: доходность государственных облигаций в реальном выражении равна 3% (r), индекс инфляции - 10% (s); среднерыночная доходность на фондовом рынке - 20% (R_m);, дополнительная премия за страновой риск - 8% (Ω_3); дополнительная премия за закрытость компании (Ω_2) - на уровне международно принятой аналогичной премии; дополнительная премия за инвестиции в малый бизнес - 8% (Ω_1); текущая доходность акций рассматриваемой компании за прошлый год в среднем колебалась относительно своей средней величины на 5%; текущая среднерыночная доходность на фондовом рынке в прошлом году колебалась относительно своей средней величины на 2 % (округление в промежуточных расчетах делать до одной десятой процента).

Задача 4

Средняя чистая прибыль предприятия, намеревающегося сделать инвестиции в расширение производства ранее освоенной продукции, составила в год в реальном выражении 38000 тыс. руб. Остаточная балансовая стоимость активов фирмы равняется 5300 тыс. руб. Первоначальная балансовая стоимость активов предприятия составила 9300 тыс. руб. Какую учитывающую риски бизнеса ставку дисконта можно применить для дисконтирования доходов, ожидаемых от расширения производства?

Задача 5

Рассчитать для фирмы «ОЛИМП» показатель денежного потока на основе данных, приведенных из отчетов о прибылях и убытках, движении средств, а также с учетом изменения баланса предприятия (в руб.).

Поступления по контрактам на реализацию продукции:	
реализация с оплатой по факту поставки	300 000
реализация с оплатой в рассрочку	100 000
авансы и предоплата	175000
Итого поступления	
по контрактам на реализацию продукции	575000
Чистая прибыль	85 000
Себестоимость реализованной продукции	310 000
Накладные расходы	75 000
Износ	160 000
Налоги	155 000
Проценты за кредит	38345
Увеличение задолженности по балансу	280 000
Вновь приобретенные активы, поставленные на баланс	205 00

Задача 6

Оценить долгосрочный бизнес, способный приносить следующие денежные потоки:

в ближайшие 15 месяцев с надежностью (по месяцам, в денежных единицах): 80; 85; 90; 95; 100; 100; 100; 100; 100; 100; 100; 110; 110; 100; 90; 85;

в дальнейшем (точно прогнозировать невозможно) - примерно по столько же в течение неопределенно длительного периода времени.

Учитывающая риски бизнеса рекомендуемая ставка дисконта (получена согласно модели оценки капитальных активов) - 72% годовых.

Оценку произвести применительно к двум предположениям: (1) бизнес удастся вести 15 месяцев (например, потому, что в течение этого времени он будет оставаться выгодным); (2) бизнес удастся осуществлять в течение неопределенно длительного периода времени (он будет оставаться выгодным неопределенно долго).

Задача 7

Какую максимальную цену можно ожидать за предприятие в настоящий момент, если в его выдержавшем требовательную защиту бизнес-плане намечается, что через 4 года (длительность прогнозного периода) денежный поток предприятия выйдет на уровень 10700 000 руб. при выявлении, уже начиная с перехода от второго к третьему году прогнозного периода, стабильного темпа прироста в 3%. Бизнес предприятия является долгосрочным. Указать на время его окончания невозможно. Рекомендуемая ставка дисконта - 25%.

Задача 8

В бизнес-плане предприятия, создаваемого для освоения коммерчески перспективного нового продукта, значится, что его ожидаемые балансовая прибыль (за вычетом налога на имущество и других обязательных платежей и сборов, взимаемых с балансовой прибыли) и балансовая стоимость активов через год составят соответственно 20 и 110 млн руб. В этом же документе указано, что предприятие через год будет иметь непогашенные долги на сумму 15 млн руб. и за год из не облагаемой налогом части прибыли выплатит процентов по кредитам на сумму 5 млн руб. Ставка налога на прибыль, закладываемая в бизнес-план, равна 34%. Из опубликованного

финансового отчета аналогичного предприятия (полностью специализирующегося на выпуске технически близкого продукта, который удовлетворяет те же потребности, и являющегося открытым акционерным обществом с ликвидными акциями) следует, что за несколько прошедших лет отношение котируемой на фондовой бирже стоимости одной акции этого предприятия к его приходящейся на одну акцию годовой прибыли после налогообложения оказалось равным в среднем 5,1. Мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость» по этому предприятию составил за ряд прошедших лет 2,2. Как должен будет оценить инвестор будущую рыночную стоимость создаваемого предприятия по состоянию на год вперед после начала его деятельности, если инвестор доверяет статистике и сопоставимости сравниваемых фирм по мультипликатору «Цена/Прибыль» на 85% (субъективная оценка), а по мультипликатору «Цена/Балансовая стоимость» - на 15% (имея в виду, что в сумме данному методу оценки он доверяет на 100%)?

Задача 9

Оценить обоснованную рыночную стоимость закрытой компании, если известно, что:

- рыночная стоимость одной акции компании - ближайшего аналога равна 113 руб.;
- общее количество акций компании-аналога, указанное в ее опубликованном финансовом отчете, составляет 200 000 акций, из них 50 000 выкуплено компанией и 20 000 ранее выпущенных акций приобретено, но еще не оплачено;
- доли заемного капитала оцениваемой компании и компании-аналога в их балансовой стоимости совокупного капитала одинаковы, а общие абсолютные размеры их задолженности составляют соответственно 5 и 10 млн руб.;

- средние ставки процента по кредитам, которыми пользуются рассматриваемые фирмы, таковы, что средняя кредитная ставка по оцениваемой компании в полтора раза выше, чем по компании-аналогу;
- сведений о налоговом статусе (в частности, о налоговых льготах) компаний не имеется;
- объявленная прибыль компании-аналога до процентов и налогов равна 1,5 млн руб., процентные платежи этой компании в отчетном периоде были 100 000 руб., уплаченные налоги на прибыль - 450 000 руб.;
- прибыль оцениваемой компании до процентов и налогов равна 1,2 млн руб., процентные платежи этой компании в отчетном периоде были 230 000 руб., уплаченные налоги с прибыли - 360 000 руб.

Задача 10

Оценить ожидаемый коэффициент «Цена/Прибыль» для открытой компании «ОЛИМП» на момент до широкой публикации ее финансовых результатов за отчетный 2014 г., если известно, что:

прибыль за 2014 г., руб.	27 000 000;
прибыль, прогнозируемая на 2015 г., руб.	29 000 000;
ставка дисконта для компании «ОЛИМП», рассчитанная по модели оценки капитальных активов	25%.

Темп роста прибылей компании стабилизирован. Остаточный срок жизни бизнеса компании - неопределенно длительный (указанное может допускаться для получения предварительной оценки).

Задача 11

Предприятие оценено методом накопления активов. Его обоснованная рыночная стоимость - 100 млн руб. На следующий день после получения этой оценки предприятие взяло кредит в 10 млн руб. На 8 млн руб. из средств кредита предприятие приобрело оборудование. Ставка процента по кредиту - 20% годовых. Уплата процентов - в конце каждого года. Погашение кредита -

через 2 года. Как должна измениться оценка рыночной стоимости предприятия?

Задача 12

Переоцененная рыночная стоимость материальных активов предприятия - 200 млн руб. Отношение чистой прибыли к собственному капиталу в отрасли, к которой принадлежит предприятие, равно 15%. Средняя годовая чистая прибыль предприятия за предыдущие пять лет в ценах года, когда производится оценка предприятия, составляет 35 млн руб. Рекомендуемый коэффициент капитализации прибылей предприятия - 25%. Необходимо оценить стоимость «гудвила» предприятия и суммарную рыночную стоимость предприятия согласно методу накопления активов.

Задача 13

Требуется оценить стоимость 5%-ного (в % от числа акций, находящихся во владении акционеров) пакета акций закрытого акционерного общества, акции которого в результате их инициативных продаж его акционерами появились на рынке и фактически уже предлагаются на нем к перепродаже. Обоснованная рыночная стоимость компании, определенная методом дисконтированного денежного потока, составляет 250 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, %:

Скидка за недостаток контроля	25
Премия за приобретаемый контроль	40
Скидка за недостаток ликвидности	30
Скидка, основанная на издержках	
по размещению акций на рынке	15

Задача 14

Нужно оценить стоимость 75%-ного пакета акций закрытого акционерного общества. Обоснованная рыночная стоимость предприятия, определенная методом рынка капитала, составляет 330 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, %:

Скидка за недостаток контроля	28
Премия за приобретаемый контроль	37
Скидка за недостаток ликвидности	31
Скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке	

Задача 15

Оценить бизнес, в остаточный период которого денежные потоки для собственного капитала (уже учитывающие процентные платежи и погашение задолженности по бизнесу) составляют по годам (в ден. ед.): -100; -150; 500; 900; 1000. Вспомогательные кредиты предназначены для компенсации отрицательных денежных потоков и обеспечения взносов на амортизацию задолженности в последнем году бизнеса, равной 200 ден. ед. Они берутся в первые два года. Рекомендуемая ставка дисконта (она же - процентная ставка по вспомогательным кредитам) - 21%. Ставка банковского депозита - 15%. Вспомогательные кредиты имеют срок до года номер 5 (включительно). Денежные потоки для собственного капитала по оцениваемому бизнесу (очищенные от процентных платежей по задолженности в 200 ден. ед. и от погашения самой этой задолженности), когда его финансовая автономность еще не обеспечена, отражены в таблице.

Денежные потоки по оцениваемому бизнесу до обеспечения его финансовой автономности:

Годы	1	2	3	4	5
Денежные потоки	-100	-150	500	900	1000

Задача 16

Как необходимо изменить оборотный капитал, чтобы коэффициент текущей ликвидности достиг нормативного значения равного 2, при условии, что кредиторская задолженность на текущий момент составляет 1 000 руб. и не увеличивается, а текущие активы составляют 1 600 руб.

Задача 17

На сколько необходимо снизить кредиторскую задолженность для достижения уровня текущей ликвидности, равного 1, при условии что текущие активы составляют 400 тыс. руб. и не изменяются, а кредиторская задолженность равна 600 тыс. руб.

Задача 18

Какой должна быть прибыль, идущая на пополнение оборотных средств, чтобы достичь нормативного значения коэффициента текущей ликвидности равного 2, при условии, что сумма срочных обязательств не возрастет. Текущие активы составляют 2 200 тыс. руб., срочные обязательства – 1 600 тыс. руб.

Задача 19

Рассчитайте величину краткосрочной кредиторской задолженности и коэффициент текущей ликвидности при условии, что выручка от реализации равна 3 млн руб., величина внеоборотных активов – 13 млн руб., отношение выручки к собственным оборотным средствам – 2, внеоборотные активы превышают оборотные в 4 раза.

Задача 20

Вам предложено инвестировать 100 млн руб. на срок 5 лет при условии возврата этой суммы частями (ежегодно по 20 млн руб.). По истечении пяти лет выплачивается дополнительное вознаграждение в размере 30 млн руб. Принимать ли это предложение, если можно "безопасно" депонировать деньги в банк из расчета 12 % годовых?

5 Промежуточный контроль успеваемости

В качестве промежуточного контроля успеваемости предусмотрен итоговый экзамен по завершению курса обучения. Экзамен проводится устно со сдачей написанного материала в процессе подготовки к экзамену. Билет на экзамен содержит 2 вопроса.

Примерные вопросы к экзамену:

1. Предмет, цель и основные задачи курса «Управление стоимостью компании». Значение курса для подготовки менеджеров по направлению 38.03.02 Менеджмент.
2. Компания в контексте стоимостного мышления: эволюция систем управления.
3. Что представляет собой понятие «стоимостное мышление»?
4. Понятие о ценностно-ориентированном менеджменте (value based management, VBM).
5. Формы управления стоимостью компании.
6. Управление стоимостью и новые требования к стратегическому и оперативному управлению компанией.
7. Стоимость и жизненный цикл компании.
8. Факторы, влияющие на стоимость компании.
9. Базовые понятия бизнеса (активы, прибыль, темп роста, поток денежных средств) и рост корпоративной стоимости.
10. Ключевые показатели корпоративного менеджмента и их влияние на рост стоимости компании.
11. Стоимостная ориентация в деятельности корпораций и выработка корпоративной стратегии, ориентированной на увеличение стоимости бизнеса.
12. Комплекс финансовых и нефинансовых показателей (индикаторов), отражающих процесс создания стоимости.
13. Понятие оценки стоимости и сфера ее применения в современной экономике. Виды стоимости. Объекты и субъекты стоимостной оценки.

14. Имущественный комплекс предприятия и бизнес как объекты оценки.
15. Доходный подход: методы дисконтирования денежных потоков (ДДП) и капитализации доходов, преимущества и недостатки, особенности применения.
16. Сравнительный подход к оценке бизнеса, преимущества и недостатки, особенности применения.
17. Затратный подход и его роль в современной практике оценки стоимости компании, преимущества и недостатки, особенности применения.
18. Принципы анализа стратегии в модели экономической добавленной стоимости.
19. Роль «эквивалентов собственного капитала» в анализе экономической прибыли.
20. Принципы трансформации бухгалтерской прибыли в экономическую в модели Stern-Stewart consulting, необходимые коррекции данных отчетности.
21. Принципы анализа стратегии в модели нормы внутренней доходности компании.
22. Алгоритм оценки стоимости компании на основе экономической добавленной стоимости.
23. Коррекции данных отчетности для определения величины инвестиций, операционных и завершающего потоков.
24. Финансовая и нефинансовая точки зрения на драйверы стоимости.
25. Основные этапы внедрения системы управления организацией на основе критерия стоимости.
26. Специфика управления созданием стоимости в условиях формирующегося рынка.
27. Специфика инвестиционных решений компании в условиях эффективного рынка.
28. Чистая приведенная стоимость денежных потоков, как индикатор прироста акционерной стоимости в результате принятия инвестиционного проекта.

29. Преимущества моделей управления стоимостью для мотивации персонала.
30. Способы построения систем вознаграждения на основе экономической прибыли.
31. Использование опционов на акции в системе управления стоимостью.
32. Пирамида факторов стоимости и постановка стоимостного управления.
33. Увеличение стоимости и инвестиционная привлекательность предприятия.
34. Вывод итоговой величины стоимости.
35. Оценка сравнительной стоимости контрольного и неконтрольного пакетов с позиции теории потребительских ожиданий.
36. Алгоритм оценки инвестиционной привлекательности.
37. Этапы расчёта комплексного показателя степени инвестиционного привлекательности объекта хозяйственной деятельности.
38. Этапы расчёта эффективности инвестиционных вложений с учетом потребительской оценки.
39. Анализ стоимости предложения о покупке компании.
40. Влияние поглощения на финансовые результаты.
41. Анализ цены сделки.
42. Теория финансового рычага и его влияния.
43. Теория чистого операционного дохода.
44. Влияние ставки дисконтирования на стоимость компании.
45. Оптимальная структура выплат дивидендов и капитализации прибыли.
46. Компенсирующее партнерство. Долевое партнерство.
47. Соглашения о разделе продукции. Концессионные соглашения.
48. Государственная поддержка малого бизнеса.
49. Основные подходы к определению стоимости гудвилла.
50. Управление деловой репутацией как ценнейшее стратегическое оружие конкурентной борьбы

6 Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины

1. [Ивашковская И. В.](#) Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров [Электронный ресурс]: монография / Ивашковская И.В. - Москва: НИЦ ИНФРА-М, 2016. - 432 с. - (Научная мысль). – В пер. – ISBN 978-5-16-004090-5
2. Кашина Е. В. Проблемы эффективного управления стоимостью ресурсоемких предприятий [Электронный ресурс] / Е.В. Кашина, Л.А Шалгинова. - Краснояр.: СФУ, 2015. - 136 с. – ISBN 978-5-7638-3214-3. – Режим доступа:
<http://znanium.com/bookread2.php?book=550024#>.
3. Макарова В. А. Управление стоимостью промышленных предприятий [Электронный ресурс]: учебное пособие / В.А. Макарова, А.А. Крылов. - Москва: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 188 с.- (Высшее образование: Магистратура). – ISBN 978-5-16-006911-1. – Режим доступа:
<http://znanium.com/bookread2.php?book=414521>.
4. Савицкая Г. В. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия [Электронный ресурс] : учебник / Г. В. Савицкая. – 6-е изд., перераб. и доп. – Москва : Инфра-М, 2013. – 607 с. – (Высшее образование: Бакалавриат). – В пер. – ISBN 978-5-16-005245-8. – Режим доступа:
<http://znanium.com/go.php?id=367312>.
5. Стерлигова А. Н. Операционный (производственный) менеджмент [Электронный ресурс]: учебное пособие / А. Н. Стерлигова. – Москва : ИНФРА-М", 2014. – 187 с. – ISBN 978-5-16-003469-0. – Режим доступа:
<http://znanium.com/go.php?id=427177>.
6. Туровец О. Г. Организация производства и управление предприятием [Электронный ресурс] : учебник / О. Г. Туровец. – Москва : ИНФРА-М, 2015. – 506 с. – Для студентов высших учебных заведений. – ISBN 978-5-16-004331-9. – Режим доступа: <http://znanium.com/go.php?id=472411>.
7. [Казакова Н. А.](#) Управленческий анализ: комплексный анализ и диагностика предпринимательской деятельности [Электронный ресурс]:

учебник / Н.А. Казакова - 2 изд., доп. и перераб. - Москва: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 261с.- (Высш. обр.: Бакалавр.). – ISBN 978-5-16-005758-3. – Режим доступа: <http://znanium.com/bookread2.php?book=354245>

8. Алдохина Т. П. Введение в теорию структурной трансформации производственной системы (экономический проект) [Электронный ресурс] : монография / Т. П. Алдохина. – Москва: ИНФРА-М, 2011. – 148 с. – ISBN 978-5-16-005022-5. – Режим доступа: <http://znanium.com/go.php?id=231029>.

9. Строева Е. В. Разработка управленческих решений [Электронный ресурс]: Учебное пособие / Е. В. Строева. – Москва: ООО "Научно-издательский центр ИНФРА-М", 2014. – 128 с. – ISBN 978-5-16-005222-9. – Режим доступа: <http://znanium.com/go.php?id=420359>.

10. Лысенко Д. В. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности [Электронный ресурс] : учебник для вузов. – Москва : ИНФРА-М, 2013. – 320 с. – ISBN 978-5-16-003127-9. – Режим доступа: <http://znanium.com/go.php?id=407438>.

11. Губина О. В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: практикум [Электронный ресурс]: учебное пособие / О. В. Губина. - 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : ИД ФОРУМ: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 192 с. (Высш. обр.). - ISBN 978-5-8199-0557-9. - Режим доступа: <http://znanium.com/bookread.php?book=413047>.

Интернет-ресурсы:

1. Электронно-библиотечная система БиблиоРоссика
<http://www.bibliorossica.com>.

2. Электронная библиотечная система ZNANIUM.COM : <http://znanium.com>.

3. Электронная библиотека деловой литературы и документов «Административно-управленческий портал» <http://www.aup.ru/>.

4. Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU: <http://elibrary.ru>.

5. Федеральный портал «Российское образование» <http://www.edu.ru/>

6. Информационно-правовая база данных "КонсультантПлюс"
<http://www.consultant.ru>
7. Правовой портал ГАРАНТ www.garant.ru.
8. Журнал: Инновации: Инновационная экономика - стратегическое направление развития России в XXI веке. stra.teg.ru.
9. Сайт Роспатента - www.rupto.ru
10. Серия Инновационное развитие и коммерциализация технологий в России и странах ЕС. <http://www.ras.ru/innovations/commercialization2.aspx>
11. Федеральный институт промышленной собственности - заявки и патенты РФ с 1994 года -www.fips.ru.
12. При изучении дисциплины могут быть использованы следующие компьютерные программы и средства Microsoft Office, Microsoft Word, Microsoft Excel, Project Expert, Альт-Инвест

Опечатано в Издательско-полиграфическом центре
Набережночелнинского института
Казанского (Приволжского) федерального университета

Подписано в печать 28.04.2018г.
Формат 60x84/16. Печать ризографическая
Бумага офсетная. Гарнитура «Times New Roman»
Усл. п.л. 2,38 Уч.-изд. л. 2,38
Тираж 50 экз. Заказ № 985

423810, г. Набережные Челны, Новый город, проспект Мира, 68/19
Тел./факс (8552) 39-65-99 e-mail: ic-nchi-kpfu@mail.ru