

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова
Высшая школа управления и инноваций



УТВЕРЖДАЮ
и.о.декана
/В.В.Печковская /
«12» февраля 2019 г.

**РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ
ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ**

МАГИСТРАТУРА

27.04.05 "ИННОВАТИКА"

Форма обучения:

очная

Рабочая программа рассмотрена и одобрена
Советом факультета

(протокол № 2, 12 февраля 2019 г.)

Москва 2019

Рабочая программа дисциплины (модуля) разработана в соответствии с самостоятельно установленным МГУ образовательным стандартом (ОС МГУ) для реализуемых основных профессиональных образовательных программ высшего образования по направлению подготовки / специальности 27.04.05 «Инноватика» (программа магистратуры), утвержденным приказом МГУ от 22 июля 2011 года № 729 (в редакции приказов МГУ от 22 ноября 2011 года № 1066, от 21 декабря 2011 года № 1228, от 30 декабря 2011 года № 1289, от 22 мая 2015 года № 490, от 30 июня 2016 года № 746).

Год (годы) приема на обучение: 2019, 2020.

I. Цели и задачи учебной дисциплины

Целью дисциплины «Оценка и управление стоимостью компании» является овладение студентами методологией и методикой оценки и анализа стоимости бизнеса, применение его результатов в ходе управления стоимостью компании.

Задачи дисциплины:

- изучение основных принципов и понятий стоимостного анализа;
- получение студентами знаний современных методов оценки стоимости бизнеса;
- изучение практических подходов и методов принятий инвестиционных решений на основе разбора конкретных ситуаций;
- формирование навыков и умений использования современной методологии, методов и инструментария принятия решений по управлению стоимостью, в том числе с учетом рисков и неопределенностей.

В результате изучения данного курса обучающиеся получают знания о методах стоимостного анализа, приобретут навыки и умения оценки стоимости компании.

II. Место дисциплины в структуре ОПОП ВО

Дисциплина «Оценка и управление стоимостью компании» относится к профессиональному блоку вариативной части (раздел «Дисциплины по выбору студента») учебного плана программы магистратуры 27.04.05. «Инноватика».

Изучение дисциплины базируется на знаниях и умениях, полученных обучающимися в процессе изучения гуманитарных, социальных и экономических дисциплин по программам бакалавриата «Инноватика»: «Экономика» и «Финансовый менеджмент и управленческий учет», по программе магистратуры «Инноватика»: «Финансовый менеджмент в высокотехнологичных отраслях», «Управленческая экономика», «Управление проектами», «Управление рисками», «Анализ финансовой отчетности», «Методы прогнозирования и финансовая аналитика».

Для успешного освоения дисциплины обучающийся должен:

Знать:

- фундаментальные положения экономической теории;
- теоретические основы финансового и инвестиционного анализа;
- основные проблемы современной философии и подходов к их решению;

Уметь:

- использовать междисциплинарные системные связи наук;
- анализировать и оценивать философские проблемы при решении социальных и профессиональных задач;
- применять математический инструментарий к решению социальных и профессиональных проблем.

Владеть:

- навыками финансового и инвестиционного анализа;
- навыками выбора наиболее актуальных направлений научных исследований, ставить задачи исследования и определять способы решения поставленных задач;
- самостоятельно приобретать и использовать в практической деятельности новые знания и умения в различных сферах деятельности.

Знания, навыки и умения, полученные при изучении дисциплины «Оценка и управление стоимостью компании» обеспечивают успешное освоение таких дисциплин, как «Инвестиции в инновации», «Трансфер и коммерциализация результатов научного исследования», «Анализ эффективности инвестиционных проектов» и необходимы для прохождения преддипломной практики, осуществления научно-исследовательской работы и написания выпускной квалификационной работы (магистерской диссертации). Изучается на 2 курсе (3 семестр).

III. Требования к результатам освоения дисциплины

В результате освоения дисциплины должны быть сформированы следующие компетенции.

УК-1. Способность формулировать научно обоснованные гипотезы, создавать теоретические модели явлений и процессов, применять методологию научного познания в профессиональной деятельности

УК-2. Готовность к саморазвитию, самореализации, использованию творческого потенциала

УК-3. Готовность действовать в нестандартных ситуациях, нести социальную и этическую ответственность за принятые решения

ОПК-3. Способность решать профессиональные задачи на основе философии, математических методов и моделей для управления инновациями, компьютерных технологий в инновационной сфере

ОПК-4. Способность к абстрактному мышлению, анализу, синтезу

ПК-1. Способность разработать план и программу организации инновационной деятельности научно-производственного подразделения, осуществлять технико-экономическое обоснование инновационных проектов и программ

ПК-3. Способность произвести оценку экономического потенциала инновации, затрат на инновационный проект и осуществление инновационной деятельности в организации

ПК-6. Способность применять теории и методы теоретической и прикладной инноватики, систем и стратегий управления, управления качеством инновационных проектов, выбирать соответствующие методы решения экспериментальных и теоретических задач

ПК-10. Способность критически анализировать современные проблемы инноватики с учётом экономического, социального, экологического и технологического аспектов жизнедеятельности человека

В результате изучения дисциплины студент должен:

Знать: основные подходы к разработке финансовых моделей оценки стоимости компаний;

Уметь: применять основные методы оценки стоимости компаний и обосновывать выбор наиболее применимых методов оценки для конкретной ситуации;

Владеть: базовыми навыками расчета стратегических финансовых показателей (EVA, MVA, SVA); навыком эффективного использования информационных технологии для управления стоимостью компании.

Иметь опыт оценки рыночной стоимости высокотехнологичной компании.

Форма обучения: очная.

IV. Формы контроля

Контроль за освоением дисциплины осуществляется в каждом дисциплинарном разделе отдельно.

Рубежный контроль: контрольная работа по отдельным разделам дисциплины.

Итоговая аттестация в 3 семестре – зачет в письменной форме.

Результаты текущего контроля и итоговой аттестации формируют рейтинговую оценку работы обучающегося. Распределение баллов по отдельным видам работ в процессе освоения дисциплины «Оценка и управление стоимостью компании» осуществляется в соответствии с Приложением 1.

V. Объём дисциплины и виды учебной работы

Объём курса – 72 часа, 2 зачетные единицы, в том числе 24 часов – аудиторная нагрузка, из которых 5 часов – лекции, 19 часов – семинары, 48 часа – самостоятельная работа студентов. Изучается на 2 курсе (3 семестр), итоговая форма отчетности – зачет.

Вид учебной работы	Всего часов
Контактные занятия (всего)	24
В том числе:	
Лекции	5
Практические занятия (ПЗ)	-
Семинары (С)	19
Лабораторные работы (ЛР)	-
Самостоятельная работа (всего)	48
В том числе:	-
Домашние задания	18
Реферат	12
Подготовка к опросу	4
Подготовка к тестированию	4
Подготовка к контрольной работе	6
Вид промежуточной аттестации	
Зачет	4
Общая трудоемкость (часы)	72
Зачетные единицы	2

VI. Структура и содержание дисциплины

п/п	Раздел	Содержание (темы)
1	Сущность оценки бизнеса. Стоимость бизнеса как экономическая категория.	Понятие стоимости бизнеса и компании. Роль категории стоимость в современной теории финансов. Классификация видов стоимости. Концепция действующего предприятия и концепция ликвидации. Цели оценки

		стоимости. Справедливая и инвестиционная стоимость: различия в терминах во время финансового кризиса. Место и роль инвестиционной стоимости в современной системе оценки бизнеса, ее отличия от других видов стоимости.
2	Методы оценки стоимости	<p>Затратный подход. Условия применения затратного подхода для оценки современных российских компаний. Метод чистых активов. Особенности расчета ликвидационной стоимости. Метод избыточной прибыли или модель Белла-Ольсона-Эдвардса</p> <p>Доходный подход. Расчет величины чистого денежного потока для фирмы FCF_f. Дисконтирование денежного потока. Ставка дисконтирования. Методики определения. Модель оценки капитальных активов CAPM. Безрисковая ставка. Коэффициент β. Средневзвешенная стоимость капитала WACC. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.</p> <p>Сравнительный подход к оценке. Метод рынка капитала, метод сделок, финансовых и отраслевых коэффициентов. Проблема выбора наиболее репрезентативных мультипликаторов стоимости.</p> <p>Определение итогового значения инвестиционной стоимости с помощью взвешивания стоимостей, полученных отдельными методами. Способы определения весов значимости для расчета итогового значения стоимости. Классификация методов оценки Асвата Дамодарана</p>
3	Управление стоимостью компании	<p>Расчет добавленной экономической стоимости EVA. Добавленная рыночная стоимость MVA и другие показатели. Расчет инвестированного капитала по данным бухгалтерской отчетности разных стандартов.</p> <p>Модели управления стоимостью: эволюция 20 века. «Приборная панель» французское наследие, эффективное для малого/частного бизнеса. Управление по целям и модель DuPont для жестких вертикально-интегрированных компаний.</p> <p>Построение системы сбалансированных показателей. Построение систем управления стоимостью на примере компаний различных отраслей. Применение системы сбалансированных показателей (BSC) для управления в компаниях сектора B2B и</p>

банковской розницы.

Разделы дисциплин и виды занятий (ак. часы)

п/п	Наименование раздела дисциплины	Лекция	Практические занятия	Лабораторные занятия	Семинар	СРС	Формы текущего контроля
1	Сущность оценки бизнеса. Стоимость бизнеса как экономическая категория.	1	-	-	3	10	КР ДЗ Опрос (собеседование)
2	Методы оценки стоимости	2	-	-	8	16	КР ДЗ Тест Опрос (собеседование)
3	Управление стоимостью компании	2	-	-	8	18	КР ДЗ Опрос (собеседование)
	Промежуточная аттестация (зачет)					4	
	Итого	5	-	-	19	48	

Разделы дисциплины и междисциплинарные связи

№ п/п	Наименование обеспечиваемых (последующих) дисциплин	№ № разделов данной дисциплины, необходимых для изучения обеспечиваемых (последующих) дисциплин		
		1	2	3
1.	Инвестиции в инновации	+	+	
2.	Трансфер и коммерциализация результатов научного исследования	+	+	+
3.	Анализ эффективности инвестиционных проектов	+	+	+

VII. Образовательные технологии

В процессе освоения дисциплины «Оценка и управление стоимостью компании» используются следующие образовательные технологии:

1. Стандартные методы обучения:

- лекции;
- семинары;
- письменные или устные домашние задания;

- консультации преподавателей;
- самостоятельная работа студентов, в которую входит освоение теоретического материала, подготовка к семинарам, выполнение указанных выше письменных работ.

2. Методы обучения с применением интерактивных форм образовательных технологий:

- интерактивные лекции;
- анализ деловых ситуаций на основе кейс-метода и имитационных моделей;
- круглые столы;
- обсуждение подготовленных студентами рефератов;
- групповые дискуссии и проекты;
- обсуждение результатов работы студенческих исследовательских групп.

VIII. Учебно-методическое, информационное и материально-техническое обеспечение дисциплины

Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины

а) Основная литература:

1. Федеральный закон «Об оценочной деятельности» от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ
2. Антилл, Н. Оценка компаний. Анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО [Текст] / Н. Антилл, К. Ли; пер. с англ. Л. Лопатников. – М.: Альпина Паблишер, 2019. – 442 с.
3. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. [Текст] / А. Дамодаран. – М.: Альпина Паблишер, 2018, – 1316 с.
4. Ивашковская, И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров: Монография [Текст] / Ивашковская И.В. – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016. – 432 с.
5. Косорукова, И. Секачев, С. Шуклина, М. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: учебник / И. Косорукова, С. Секачев, М. Шуклина. – Издательский дом Университета «Синергия», – 2015. – 904. с.
6. Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры [Текст] / Е.А. Спиридонова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – 317 с.

б) Дополнительная литература:

7. Анискин, Ю.П., Сергеев, А.Ф. Финансовая активность и стоимость компании: аспекты планирования [Текст] / Ю.П. Анискин, А.Ф. Сергеев. – М.: Омега-Л, 2005, – 237 с.
8. Брейли, Р., Майерс, С. Принципы корпоративных финансов. Базовый курс [Текст] / Р. Брейли, С. Майерс, Ф. Аллен; пер. с англ. – М.: Вильямс, 2016. – 576 с.
9. Бусов, В.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник для академического бакалавриата [Текст] / В.И. Бусов, О.А. Землянский; под общ. ред. В. И. Бусова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2017. – 382 с.
10. Косорукова, И.В. Методологические проблемы оценки стоимости бизнеса: теория и практика: монография [Текст] / И.В. Косорукова. – М.: ООО «СинергияПРЕСС», 2012. – 384 с.
11. Коупленд, Т., Коллер, Т., Муррин, Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп. [Текст] / Пер. с англ. Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с

12. Остервальдер, А., Пинье, И., Бернарда, Г., Смит, А. Разработка ценностных предложений [Текст] / А. Остервальдер, И. Пинье, Г. Бернарда, А. Смит, – М.: Альбина Паблишер, 2018, – 312 с.
13. Сеницкая, Н.Я. Финансовые факторы инвестиционной привлекательности: учебное пособие [Текст] / Н.Я. Сеницкая; Сев. (Арктич.) фед. ун-т им. М.В. Ломоносова. – Архангельск: ИПЦ САФУ, 2012. – 196 с.
14. Тишкина, Э.Д., Леонова, И.В. Подходы к оценке рисков инновационного проекта / Э.Д. Тишкина, И.В. Леонова [Текст] // Вестник российского государственного гуманитарного университета, Российский государственный гуманитарный университет (Москва). – №3, – 2009, – С.172-179.
15. Чеботарев, Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебник для бакалавров [Текст] / Н.Ф. Чеботарев. – М.: Дашков и К, 2015. – 256 с.

Перечень лицензионного программного обеспечения

MS Office

Перечень профессиональных баз данных и информационных справочных систем

1. ЭБС «Юрайт» [раздел «ВАША ПОДПИСКА: учебники и учебные пособия издательства «Юрайт»]: сайт. – URL: <https://www.biblio-online.ru/catalog/>
2. ЭБС издательства «Лань» [учебные, научные издания, первоисточники, художественные произведения различных издательств; журналы] : сайт. – URL: <http://e.lanbook.com>
3. <https://www.econ.msu.ru/elibrary> – электронная библиотека Экономического факультета МГУ.

Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети «Интернет»

1. <http://www.cefir.ru> – Центр экономических и финансовых исследований и разработок (ЦЭФИР)
2. <http://www.cfin.ru> – интернет-портал «Корпоративный менеджмент»
3. <http://www.forecast.ru> – Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП)
4. <http://www.ncva.ru> – Национальный совет по оценочной деятельности

Рекомендуемые обучающие, справочно-информационные, контролирующие и прочие компьютерные программы, используемые при изучении дисциплины

№ п/п	Название рекомендуемых по разделам и темам программы технических и компьютерных средств обучения	Номера тем
1.	MS PowerPoint	1,2,3
2.	MS Excel	1,2,3

Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины

В процессе изучения курса обучающиеся обязаны соблюдать дисциплину, вовремя приходить на занятия, делать домашние задания, осуществлять подготовку к семинарам и контрольным работам, проявлять активность на занятиях.

При этом важное значение имеет самостоятельная работа, которая направлена на формирование у учащегося умений и навыков правильного оформления конспекта и работы с ним, работы с литературой и электронными источниками информации, её анализа, синтеза

и обобщения. Для проведения самостоятельной работы обучающимся предоставляется список учебно-методической литературы.

Материально-техническое обеспечение дисциплины

Для проведения образовательного процесса необходима аудитория, оборудованная компьютером и проектором, необходимыми для демонстрации презентаций. Обязательное программное обеспечение – MS Office.

IX. ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ

Темы курсовых работ

Курсовая работа по дисциплине «Оценка и управление стоимостью компании» не предусмотрена.

Темы рефератов

1. Денежные потоки (cash flow) компании и их расчет.
2. Упрощенные методы оценки стоимости компании и условия их применения.
3. Затратный метод оценки стоимости компании.
4. Доходный метод оценки стоимости компании.
5. Сравнительный метод оценки стоимости компании.
6. Категория добавленной экономической стоимости EVA.
7. Факторы роста стоимости компании.

Вопросы для текущего контроля и самостоятельной работы студентов

1. Понятие стоимости бизнеса и компании.
2. Роль категории стоимость в современной теории финансов.
3. Классификация видов стоимости.
4. Концепция действующего предприятия и концепция ликвидации.
5. Цели оценки стоимости.
6. Справедливая и инвестиционная стоимость: различия в терминах во время финансового кризиса.
7. Место и роль инвестиционной стоимости в современной системе оценки бизнеса, ее отличия от других видов стоимости.
8. Затратный подход.
9. Условия применения затратного подхода для оценки современных российских компаний.
10. Метод чистых активов.
11. Особенности расчета ликвидационной стоимости.
12. Метод избыточной прибыли или модель Белла-Ольсона-Эдвардса
13. Доходный подход.
14. Расчет величины чистого денежного потока для фирмы FCF_t.
15. Дисконтирование денежного потока.
16. Ставка дисконтирования.
17. Методики определения.
18. Модель оценки капитальных активов CAPM.
19. Безрисковая ставка.
20. Коэффициент β .
21. Средневзвешенная стоимость капитала WACC.
22. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
23. Сравнительный подход к оценке.
24. Метод рынка капитала, метод сделок, финансовых и отраслевых коэффициентов.

25. Проблема выбора наиболее репрезентативных мультипликаторов стоимости.
26. Определение итогового значения инвестиционной стоимости с помощью взвешивания стоимостей, полученных отдельными методами.
27. Способы определения весов значимости для расчета итогового значения стоимости.
28. Классификация методов оценки Асвата Дамодарана
29. Расчет добавленной экономической стоимости EVA.
30. Добавленная рыночная стоимость MVA и другие показатели.
31. Расчет инвестированного капитала по данным бухгалтерской отчетности разных стандартов.
32. Модели управления стоимостью: эволюция 20 века.
33. «Приборная панель» французское наследие, эффективное для малого/частного бизнеса.
34. Управление по целям и модель DuPont для жестких вертикально-интегрированных компаний.
35. Построение системы сбалансированных показателей.
36. Построение систем управления стоимостью на примере компаний различных отраслей.
37. Применение системы сбалансированных показателей (BSC) для управления в компаниях сектора B2B и банковской розницы.

Пример теста для контроля знаний обучающихся (Волков Ю.В.)

- 1. Вычитание из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету называется ...**
- 2. Собственный капитал компании равен:**
 - А) Активам компании за вычетом ее обязательств.
 - Б) Общему инвестированному капиталу за вычетом обязательств.
 - В) Уставному капиталу.
 - Г) Все ответы верны.
- 3. Основными документами финансовой отчетности, анализируемыми в процессе оценки:**
 - А) бухгалтерский баланс;
 - Б) отчет о финансовых результатах;
 - В) отчет о движении денежных средств;
 - Г) устав организации и её учредительные документы.
- 4. При оценке рыночной стоимости оценщик обязан использовать три подхода к оценке стоимости:**
 - А) Верно.
 - Б) Неверно.
- 5. Внутренней (истинной, фундаментальной) стоимостью актива называется ...**
- 6. Расчет показателя прибыли, используемого в модели денежного потока, определяется:**
 - А) выручка минус амортизационные отчисления и себестоимость;
 - Б) выручка минус себестоимость;
 - В) выручка минус амортизационные отчисления и себестоимость;
 - Г) выручка минус амортизационные отчисления, себестоимость и налог на прибыль.
- 7. Нормализация бухгалтерской отчетности является обязательной, если:**

- А) Оценка производится для иностранного инвестора
Б) Оценка производится для отечественного инвестора
В) Всегда
- 8. Процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов в единую величину текущей стоимости называется ...**
- 9. Метод капитализированных доходов используется в случае, если:**
А) Доход оцениваемой компании стабильный.
Б) Доход компании существенный (значительный).
В) Доход стабильно изменяющийся.
Г) Все ответы верны.
- 10. Капитализацию годового дохода постпрогнозного периода в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста характерна для:**
А) Модели Гордона.
Б) Метод чистых активов.
В) Метод ликвидационной стоимости (если предполагается ликвидация компании по окончании прогнозного периода).
Г) Нет правильного ответа.
- 11. Если:**
Внеоборотные активы = 80 000;
Оборотные активы = 55 000;
Долгосрочные обязательства = 7 000;
Краткосрочные обязательства = 18 500,
- то балансовая стоимость собственного капитала компании составит:**
А) 135 000;
Б) 109 500;
В) 25 500;
Г) нет правильного ответа.
- 12. Какими методами можно оценить 100% собственного капитала компании без внесения дополнительных изменений:**
А) Подходом дисконтированных будущих денежных потоков для владельцев собственного капитала
Б) Методом рынка капитала (компании-аналога)
В) Подходом капитализированных доходов
Г) Методом чистой стоимости активов
Д) Все ответы верны.
- 13. Метод оценки стоимости компании, основанный на использовании цен акций, сформированных на открытом фондовом рынке, при которой базой для сравнения служит цена одной акций сравниваемых компаний, называется:**
А) Метод компании-аналога.
Б) Метод сделок.
В) Метод отраслевых коэффициентов.
Г) Нет верного ответа.

- 14. Для оценки недавно учрежденной компании, которая является объектом для приобретения при условии, что величина будущих выгод от владения данным активом будет существенно отличаться от текущего уровня, предпочтительным методом оценки бизнеса следует считать:**
- А) Капитализация чистой прибыли.
 - Б) Дисконтирование будущих денежных потоков.
 - В) Ликвидационная стоимость.
 - Г) Нет верного ответа.
- 15. Информацию о фактических ценах купли-продажи акций компании, сходной с оцениваемой фирмой, а также информацию о количестве акций в обращении называют ...**
- 16. К доходным мультипликаторам относятся:**
- А) цена/балансовая стоимость акционерного капитала.
 - Б) цена/чистый денежный поток от операционной деятельности.
 - В) цена/дивиденды.
 - Г) Все ответы верны.
- 17. Ставка дохода на собственный капитал определяется:**
- А) Кумулятивным методом.
 - Б) Средневзвешенная ставка дохода на капитал (WACC).
 - В) Модель стоимости финансовых активов (CAPM).
 - Г) Все ответы верны.
- 18. Коэффициент β в модели CAPM учитывает следующие группы рисков:**
- А) Общие экономические риски.
 - Б) Специфические риски отдельной компании.
 - В) Общие политические риски.
 - Г) Все ответы верны.
- 19. Метод оценки собственного капитала компании, при котором из рыночной стоимости всех её активов вычитается стоимость её обязательств называется ...**
- 20. Преимуществами мультипликатора «цена/выручка» являются:**
- А) Независимость от учетной политики.
 - Б) Отсутствие учета разницы в эффективности деятельности сравниваемых компаний.
 - В) Низкий уровень волатильности базового показателя.
 - Г) Все ответы верны.

Примеры контрольной работы (Волков Ю.В.)

Вопросы:

1. В чем отличие реальных (производственных) активов от финансовых?
2. Какие способы и модели оценки акций вы знаете?
3. Какие допущения делаются в модели Гордона?
4. Почему в модели Гордона предполагается, что темп роста дивидендов является постоянным?

5. Как оцениваются обыкновенные акции компании при условии непостоянного роста дивидендов?

Задача 1. Компания «Hill» 1 июля 1997 года получила кредит в сумме 153 277\$ со ставкой 18% годовых. Кредит должен быть погашен через 12 лет. Выплаты производятся постоянными ежегодными платежами 30 июня. Какая сумма останется невыплаченной после 30 июня 1997 года? Чтобы добиться снижения процентной ставки по кредиту компания предлагает заключить новый договор, по которому обязуется выплатить оставшуюся сумму через 5 лет, но под 14% годовых. По условиям предложенного договора, кредит будет погашаться ежегодными платежами, включающими постоянную сумму погашения. Составьте таблицу погашения данного кредита. Какова, в конечном итоге, для данной компании стоимость кредита, который она получила 1 июля 1997 года?

Задача 2. В настоящее время рыночная стоимость одной акции компании «Moters Inc.» составляет 40\$. В обращении находится 1 200 000 акций компании. Как повлияют на количество акций в обращении и на цену одной акции следующие операции :

1. выплата дивидендов в форме акций
2. дробление акций в отношении 4 к 3
3. укрупнение акций в отношении 1 к 3.

Задача 3. Структура капитала компании «ABC» характеризуется следующими данными (в руб.):

Обыкновенные акции	3 000 000
Накопленная прибыль	1 000 000
Заемный капитал	4 000 000

Компания платит по банковскому кредиту 12%. Прибыль на акцию увеличилась с 30 руб. до 33 руб. от года N-1 к годы N. Финансовые аналитики предполагают, что этот рост сохранится и далее. Реальная стоимость акции равна 540 руб. Размер дивидендов, выплаченных в году N-1, составил 18 руб. Ставка налогообложения компании - 42%.

1. Какова стоимость акций компании?
2. Какова средневзвешенная стоимость капитала компании?

Задача 4. Прибыль компании «Омега» от текущей деятельности до выплаты налога составляет 25 млн. руб. Компания выплачивает половину своей прибыли после налогов в виде дивидендов, а половину капитализирует. Ожидается, что в будущем она продолжит распределять прибыль в той же пропорции. Ее обыкновенные акции продаются по цене в 16,7 раз превышающей текущую прибыль после налога. Каждый рубль капитализированной прибыли приносит в среднем 0,10 руб. дополнительной прибыли до налога. Известно, что ставка налога на прибыль у компании составляет 30%. Определите стоимость капитала данной компании, предполагая, что ее капитал полностью будет состоять из обыкновенных акций, никаких изменений в соотношении между прибылью и ценой акций не произойдет.

Задача 5. Определите средневзвешенные затраты на капитал для следующих условий:

- общий объем финансирования составляет 6 750 000 руб.

- из них на долю банковского кредита приходится 40%, остальная часть финансовых ресурсов получена от выпуска обыкновенных акций
 - банковский кредит в течении 5 лет должен быть погашен равными долями в размере 900 000 руб.
 - рыночная стоимость обыкновенных акций составляет 30 руб., в конце прошлого года выплачен дивиденд в размере 4.5 руб. В будущем специалисты ожидают увеличение темпа роста дивидендов до 6% в год.
- Корпоративный налог на прибыль составляет 30%.

Задача 6. Определите затраты на финансирование капитала компании, используя следующие данные:

счета к оплате	5 000
накопленные обязательства	15 000
Долгосрочный банковский кредит	36 000
Облигации	18 000
обыкновенные акции	39 600
накопленная прибыль	86 400

Компания платит 10% по банковскому кредиту. В данных условиях ставка доходности по безрисковым активам составляет 12%, а доходность рыночного портфеля - 16%. По оценкам финансовых аналитиков, коэффициент β по акциям данной компании равен 0,5. Облигации, номинальной стоимостью 1000\$ и купонной ставкой 8%, были выпущены на 10 лет. В настоящее время их рыночная стоимость составляет 877.60\$. Ставка налога - 30% (процент по облигациям выплачивается из прибыли до налогообложения).

Задача 7. Определите средневзвешенные затраты на капитал компании. Корпоративный налог на прибыль - 30%. Структура капитала компании:

- акции обыкновенные - 1.000.000,
- акции привилегированные - 400.000, дивиденд - 6% годовых,
- займы - 600.000, средняя ставка - 7,5% годовых,
- нераспределенная прибыль предшествующих лет - 300.000,
- конвертируемые облигации - 200.000, ставка- 2% годовых.

Безрисковая доходность на рынке – 5,5%. Коэффициент бета компании – 0,8. Для акций, входящих в фондовый индекс: норма дивидендного дохода обыкновенных акций – 7%, годовой темп роста дивидендов, ожидаемый аналитиками – 2%. Налог на прибыль составляет 35%.

Задача 8. Руководство «Wylie Products» приняло решение снизить уровень совокупного риска, свойственного корпорации. Рассматриваются два альтернативных предложения, направленных на улучшение сложившейся ситуации. Ниже приведена информация о текущем положении компании и вариантах его изменения.

Показатели	Текущее положение	Вариант А	Вариант В
Операционные показатели			
Выручка от реализации	\$4 000 000	\$4 000 000	\$4 000 000
Переменные издержки / выручка от реализации	0,4	0,4	0,25
Постоянные издержки	\$1 500 000	\$1 500 000	\$2 000 000
Финансовые показатели			
Процентные платежи	\$75 000	\$100 000	\$75 000
Лизинговые платежи	\$85 000	\$30 000	\$85 000
Дивиденды по привилегированным акциям	\$50 000	\$48 000	\$50 000
Число обыкновенных акций	\$500 000	\$600 000	\$500 000

Известно также, что корпоративная ставка налога на прибыль составляет 40%.

Определите по каждому из возможных вариантов развития следующие показатели:

1. Степень воздействия операционного рычага.
2. Степень воздействия финансового рычага.
3. Степень воздействия комбинированного рычага.
4. Выберите наиболее приемлемый вариант долгосрочного развития компании.

Задача 9. Структура капитала компании «Sullivan Inc.» состоит из 20 млн. обыкновенных акций и долгосрочных облигаций, номинальной стоимостью 1 млрд. долл., по которым выплачивается 10% годовых. Прибыль компании до выплаты процентов и налогов в прошлом году была равна 500 млн. долл. Ожидается, что ее величина в ближайшем будущем не изменится. Все заработанные за год средства компания выплачивает в виде дивидендов. Ставка налога на прибыль компании – 0,5, требуемая норма доходности собственного капитала - 20%. Совет директоров компании рассматривает вопрос о возможности выкупа половины своих акций по текущей рыночной стоимости за счет нового облигационного займа. При этом по новым облигациям будет выплачиваться тот же процент (10% годовых), но требуемая норма доходности собственного капитала возрастет до 30%. Вопросы: (1) Объясните, почему возросла требуемая норма доходности собственного капитала компании? (2) Оцените, выгодно ли такое изменение структуры капитала компании?

Задача 10. Финансовый директор компании «Dunkleburg Inc.» планирует изменить текущую структуру капитала. Группа экспертов провела ряд исследований и оценила возможные затраты по привлечению собственного капитала и заемного капитала при различной структуре финансирования компании. Результаты их работы приведены в следующей таблице:

Доля долга в общей структуре финансирования	Доходность собственного капитала	Доходность заемного капитала (с учетом ставки налога на прибыль)
0	0,1	0,03
0,10	0,105	0,03
0,20	0,111	0,032
0,30	0,118	0,035
0,40	0,130	0,038
0,50	0,145	0,044
0,60	0,163	0,050

Определите оптимальную структуру финансирования компании «Dunkleburg Inc».

Задача 11. Корпорация «Wolfe Company» планирует привлечь дополнительный капитал на сумму 30 млн. долл., либо с помощью 240 тыс. обыкновенных акций, за каждую из которых получит 125 долл., либо с помощью 300 тыс. привилегированных акций, дивиденд по которым равен 9%. В настоящий момент прибыль составляет 12.5 долл. на акцию. Количество обыкновенных акций в обращении — 1 млн. В виде процентов по уже существующей задолженности компания выплачивает ежегодно 2.5 млн. долл. Дивиденды по привилегированным акциям, которые в настоящий момент находятся в обращении, составляют 1.5 млн. долл. в год. Текущая рыночная цена акций составляет 140 долл., показатель систематического риска компании равен 1.2, а доходность по безрисковым капиталовложениям находится на уровне 13%. Налог на прибыль корпорации равен 46%. Определить: (1) текущий уровень прибыли до выплаты процентов и налогов; (2) уровень прибыли, оставшейся в распоряжении держателей обыкновенных акций, исходя из двух вариантов финансирования при текущей EBIT; (3) точку равновесия, в которой привлекательность выпуска обыкновенных акций эквивалентна привлекательности эмиссии привилегированных акций.

Задача 12. В настоящее время компания имеет следующую структуру капитала: 800.000 обыкновенных акций по \$16, займы на сумму \$3 млн. под 12% годовых. EBIT (прибыль до выплаты процентов и налогов) составляет \$1,5 млн. Корпоративный налог на прибыль равен 35%. Для дальнейшего развития необходимо привлечь еще \$4 млн. Существуют следующие варианты финансирования капитала компании:

- a – привлечения займов на \$4 млн. под 14% годовых,
- b – размещение привилегированных акций на \$4 млн., фиксированный дивиденд - 12% годовых,
- c – размещение обыкновенных акций на \$4 млн. по \$16 за штуку,
- d – привлечение займа на \$6 млн. под 14%, выкуп на излишек средств обыкновенных акций по \$16.

Вопросы:

1. Какой способ финансирования капитала компании следует выбрать?
2. Определить точку безразличия для следующих вариантов финансирования: a и c, b и c.
3. Определить множество значений EBIT при которых финансирование с помощью займов более предпочтительно, чем с помощью эмиссии обыкновенных акций.
4. Рассчитать средневзвешенные затраты на капитал компании.

Примеры домашнего задания (Волков Ю.В.)

Задание 1. При определении бета-коэффициента по компании РАО ЕЭС было получено отрицательное значение - 0,05. Возможна ли такая ситуация? Что она означает?

Задание 2. В модели оценки долгосрочных активов (САРМ) при определении требуемой доходности используется понятие рыночной премии. Охарактеризуйте основную тенденцию изменения премии за риск на развитых рынках. Возможна ли отрицательная премия за риск инвестиций в акции по сравнению с безрисковыми активами. Поясните свой ответ.

Задание 3. Известно, что модель оценки долгосрочных активов (САРМ) вызывает множество критических замечаний как в отношении предпосылок и положений теории, так и в отношении несоответствия расчетов, проведенных с помощью САРМ реальным показателям. В свою очередь, модель арбитражного ценообразования (АРТ) является развитием модели САРМ. Объясните, почему более совершенная модель используется гораздо реже.

Задание 4. Как Вы считаете, можно ли использовать модель оценки долгосрочных активов для определения требуемой нормы доходности компании из нефтехимической отрасли России? На фондовом рынке не обращаются акции ни одной из компаний этой отрасли.

Задание 5. В основе портфельной теории лежит утверждение: «диверсификация вложений снижает суммарный риск инвестиций». Что лучше и почему с точки зрения долгосрочного инвестора для диверсификации:

- вкладывать в ценные бумаги одной компании, имеющей сильно диверсифицированный бизнес;
- вкладывать в ценные бумаги многих компаний из разных бизнесов, каждая из которых является однопрофильной.

Задание 6. Рассчитайте значения бета-коэффициентов, а также требуемой доходности для обыкновенных акций следующих российских компаний «Лукойл», «ЮКОС», РАО ЕЭС, «Ростелеком», «Сургутнефтегаз», «МТС», «Вымпелком», «Wimm-Bill-Dann» за 100, 200 торговых дней. Для каких компаний корректным является расчет бета-коэффициентов за 500 и 1000 торговых дней. Почему? Произведите необходимые расчеты. Как Вы считаете, достаточно ли использовать данные за 3 года для нахождения бета коэффициентов крупнейших компаний России?

Примечания к заданию:

1. необходимые статистические данные находятся в свободном доступе на сайте российской торговой системы;
2. для расчетов необходимо использовать ежедневные данные относительно изменения цен на акции обозначенных компаний для оценки среднерыночной доходности следует использовать изменения индекса РТС
3. для указанных акций рассматривать цену последней сделки каждого торгового дня.

Вопросы к зачету

1. Понятие стоимости компании. Стоимость компании как экономическая категория.
2. Цели оценки стоимости компании.
3. Денежные потоки (cash flow) компании и их расчет.

4. Дисконтирование денежного потока. Ставка дисконтирования и методика ее определения.
5. Безрисковая ставка. Коэффициент β . Методы определения.
6. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
7. Средневзвешенная стоимость капитала WACC. Методы расчета и сфера применения.
8. Упрощенные методы оценки стоимости компании и условия их применения.
9. Затратный метод оценки стоимости компании.
10. Доходный метод оценки стоимости компании.
11. Сравнительный метод оценки стоимости компании.
12. Оценка чистых активов компании.
13. Классификация методов оценки А. Дамодарана.
14. Преимущества и недостатки отдельных методов оценки стоимости компании.
15. Категория добавленной экономической стоимости EVA.
16. Факторы роста стоимости компании.
17. Понятие риска. Соотношение риска и доходности. Учет факторов риска при оценке стоимости компании.
18. Оценка финансовой устойчивости компании.
19. Мероприятия по снижению рисков. Мониторинг рисков.
20. Построение системы сбалансированных показателей: методы и сфера применения.
21. Оценка стоимости компаний при проведении сделок слияния и поглощения.
22. Цели и задачи Дью Дилидженс при проведении сделок слияния и поглощения.
23. Особенности оценки стоимости R&D компании.
24. Особенности оценки стоимости нематериальных активов.
25. Оценка компании при подготовке к IPO.

Задачи к зачету:

1. Определить внутреннюю стоимость обыкновенной акции по следующим данным:
 - компания финансируется только за счет собственного капитала;
 - последний выплаченный дивиденд 11 долл. США;
 - ставка дисконтирования 13 % годовых;
 - темп роста чистой прибыли 5%;
 - ставка капитализации (реинвестирования) чистой прибыли данной компании 0,8;
 - доходность использования активов 3%.
2. По привилегированным акциям «Lummer Corporation» выплачивается ежегодно дивиденд в размере \$2 на акцию. В результате ухудшения рыночной конъюнктуры, требуемая норма доходности по привилегированным акциям других компаний аналогичных по степени риска возросла за последний год с 10% до 12%. Как изменится стоимость привилегированных акций «Lummer Corporation»? Поясните ответ.
3. Определите рыночную стоимость бессрочной привилегированной акции номиналом 1000 руб. и величиной дивиденда 8% годовых, если требуемая норма доходности равна 10%. Предположим, что дивиденд выплачивается поквартально. Какова будет эффективная годовая процентная ставка?
4. По привилегированным акциям компании выплачивается дивиденд в размере 8 руб. Текущая цена акции составляет 50 руб. Какова будет приемлемая норма прибыли для инвестора при принятии решения о покупке акции, если в течение года цена на них останется неизменной.

5. Компания «Mitchell Corporation» выплатила в конце года дивиденд по обыкновенным акциям в размере \$2,5. Ожидается, что в результате проводимой инвестиционной политики, величина дивиденда некоторое время не будет изменяться. Определите стоимость обыкновенной акции, если требуемая норма доходности составила 10%.
6. В настоящее время обыкновенные акции «Finley Corporation» продаются на рынке по цене \$50 за акцию. В конце года руководство компании планирует выплату очередного дивиденда равного \$2. Определите ожидаемый темп роста дивиденда компании, если требуемая норма доходности составляет 10%.
7. В соответствии с прогнозами финансовых аналитиков, по акциям компании KRG в первый год ожидается выплата дивидендов в размере \$0,50, во второй год -\$0,75. Затем величина дивидендов стабилизируется и составит \$1 ежегодно. Как много Вы готовы заплатить за данную акцию, если требуемая норма доходности равна 12%.
8. PerfectSoft Corp. – динамично развивающаяся компания, выплатившая накануне дивиденд в размере 2\$. Предположим, что в ближайшие три года дивиденды будут возрастать ускоренными темпами - 30% в год. В последующие пять лет ожидается снижение темпов роста дивидендов до 20%, а затем его рост стабилизируется на уровне 6% в год. Какова текущая стоимость акции, если требуемая норма доходности равна 20%?

СИСТЕМА РЕЙТИНГОВОЙ ОЦЕНКИ И КОНТРОЛЯ ЗНАНИЙ СТУДЕНТОВ

№ п/п	СТРУКТУРА	Баллы по каждому модулю
1.	Оценка за активное участие в учебном процессе и посещение занятий: Всех занятий Не менее 75% Не менее 50% Не менее 25% Итого:	5 4 3 2 до 5
2.	устный опрос в форме собеседования (УО-1) письменный опрос в виде теста (ПР-1) письменная контрольная работа (ПР-2) письменная работа в форме реферата (ПР-4) Итого:	10 10 15 10 45
3.	Зачет	50
	ВСЕГО:	100

Пересчет на 5 балльную систему

2 (неудовлетворительно)	3 (удовлетворительно)	4 (хорошо)	5 (отлично)
< 50	50-64	65-84	85-100

Язык преподавания: русский.

Автор (авторы) программы:

- ст. преподаватель Волков Ю.В., ВШУиИ МГУ им. М.В. Ломоносова;
- д.э.н., проф. Красильников С.А., ВШУиИ МГУ им. М.В. Ломоносова.

Преподаватель (преподаватели) программы:

- ст. преподаватель Волков Ю.В., ВШУиИ МГУ им. М.В. Ломоносова;
- д.э.н., проф. Красильников С.А., ВШУиИ МГУ им. М.В. Ломоносова.