

**Методические указания по проведению практических занятий по дисциплине
«Управление стоимостью бизнеса»**

**ТЕМЫ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЯ ПО ДИСЦИПЛИНЕ
«УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА»**

**РАЗДЕЛ 1. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ОЦЕНКИ И УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ
БИЗНЕСА.**

Тема 1.1. «Основные положения оценки и управления стоимостью бизнеса» включает практические занятия по трем подразделам темы:

- ✓ Тема 1.1.1. Концепция управления стоимостью бизнеса.
- ✓ Тема 1.1.2. Цели, принципы и процесс оценки стоимости бизнеса.
- ✓ Тема 1.1.3. Анализ внешней и внутренней информации для целей управления стоимостью бизнеса.

1.1.1. Концепция управления стоимостью бизнеса

Во время практических занятий студенты в форме дискуссии закрепляют знания в области концепции управления стоимостью бизнеса.

В форме дискуссии обсуждение вопросов по практическому занятию:

1. Сущность концепции управления стоимостью бизнеса (VBM).
2. Взаимосвязь концепции управления стоимостью бизнеса (VBM) и других управленческих теорий.
3. Принципы и методология концепции управления стоимостью бизнеса (VBM).
4. Стоимость бизнеса – как итоговая цель корпоративного финансового управления.
5. Оценка эффективности управления бизнесом на основе изменения стоимости.
6. Современные теоретические концепции стоимостного управления.
7. Роль нефинансовых показателей в управлении стоимостью компании.
8. Жизненный цикл компании в процессе управления ее стоимостью.
9. Этапы процесса управления стоимостью бизнеса.
10. Факторы, влияющие на стоимость бизнеса.

1.1.2. Цели, принципы и процесс оценки стоимости бизнеса.

Во время практических занятий студенты в форме дискуссии закрепляют знания в области целей, факторов, принципов и процесса оценки стоимости бизнеса, значение и направления использования результатов оценки стоимости бизнеса и его имущества в управлении предприятием. Современные законодательные основы уточняются с помощью СПС "КонсультантПлюс" или СПС "Гарант", знакомятся с Законом "Об оценочной деятельности" (135-ФЗ) и Федеральными стандартами оценки. Дискуссия на тему "Практическое применение принципов оценки стоимости бизнеса". Так же в форме дискуссии обсуждение вопросов и заданий по практическому занятию:

1. Почему финансово убыточное предприятие может положительно оцениваться рынком и иметь стоимость?
2. При каком изменении стоимости бизнеса оценка качества управления предприятием будет положительной?
3. Требования к договору на проведения оценки перечислены в каком нормативно-правовом документе?
4. Влияют ли перспективы развития бизнеса на его стоимость?
5. Бизнес является системой, оцениваться и продаваться могут ли его отдельные элементы?
6. Определены объекты оценки, случаи обязательной оценки, а также основные нормы и правила ведения оценочной деятельности в каком нормативно-правовом документе?
7. Законодательное регулирование оценки стоимости бизнеса.
8. Цели оценки стоимости бизнеса.
9. Виды стоимости, определяемые при оценке стоимости бизнеса в соответствии с российскими и международными стандартами.
10. Рыночная стоимость бизнеса: сущность и особенности определения.
11. Инвестиционная стоимость бизнеса: сущность и особенности определения.
12. Ликвидационная стоимость бизнеса: сущность и особенности определения.
13. Принципы оценки бизнеса, отражающие компоненты объекта, и их учет в управлении стоимостью бизнеса.
14. Принципы оценки бизнеса, основанные на представлениях собственника, и их учет в управлении стоимостью бизнеса.
15. Принципы оценки бизнеса, связанные с рыночной средой, и их учет в управлении стоимостью бизнеса.
16. Применение принципа наиболее эффективного использования в оценке и управлении стоимостью бизнеса.

17. Этапы процесса оценки стоимости бизнеса.

18. Каковы особенности оценки пакета акций?

19. Задача.

Проведена модернизация оборудования, позволившая повысить доходность предприятия. Рассмотрите две ситуации. Обоснуйте вклад модернизации оборудования в стоимость.

№ п/п	Стоимость предприятия до модернизации оборудования, тыс.руб.	Затраты на модернизацию, тыс. руб.	Рын. стоимость предприятия после модер-низации, тыс.руб.	Вклад модернизации оборудования в стоимость п/п, тыс.руб.
1	1000	200	1150	150
2	1000	300	1500	500

20. Производственное помещение, рыночная стоимость которого составляет 5 млн рублей, продано на торгах за 6 млн руб. Каковы могли быть мотивы (ожидания) инвестора, отличающиеся от типичных для рынка, из-за которых он приобрел объект по цене, превышающей рыночную?

21. Рыночная стоимость бизнеса составляет 300 млн рублей. По мнению оценщика, с учетом ликвидности данного объекта, его продажа в нетипично короткие для рынка сроки возможна только за 50% от величины рыночной стоимости. Какой вид стоимости можно определить на основе данной информации? Какова величина этого вида стоимости?

22. Стоимость небольшого бизнеса составляла 29 млн. руб. На модернизацию оборудования затратили 3 млн руб., рыночная стоимость бизнеса увеличилась и составила 35 млн. руб. Определите вклад модернизации в стоимость склада. Какова стоимость вклада? Какой принцип оценки здесь проявляется?

23. Определена стоимость предприятия (ОАО) в целом, ее величина составила 10 млн. руб., общее количество обыкновенных акций, выпущенных предприятием — 10 тыс. штук. Требуется определить стоимость 20%-го пакета акций этого предприятия. По мнению оценщика, скидка за неконтрольный характер пакета составляет 30%.

Тема 1.1.3. Анализ внешней и внутренней информации для целей управления стоимостью бизнеса.

Во время практических занятий студенты в форме дискуссии закрепляют знания по теме, решают задачи. Получают навыки анализа внешней и внутренней информации для целей управления стоимостью бизнеса, дискуссия на тему "Роль анализа внутренней и внешней информации для разработки программ развития организации".

В форме дискуссии обсуждение вопросов и заданий по практическому занятию:

1. Что такое нормализация отчетности в целях оценки бизнеса?

2. Что такое инфляционная корректировка отчетности в целях оценки бизнеса?
3. Что такое трансформация отчетности в целях оценки бизнеса?
4. Что включает отраслевая информация в целях оценки бизнеса?
5. включает макроэкономическая информация в целях оценки бизнеса?
6. Что включает внутренняя информация в целях оценки бизнеса?
7. Задача.

Определите среднегодовой темп роста реальной и номинальной выручки. Дата оценки - 1.01.17.

Индекс потребительских цен в % к декабрю предыдущего года
(<http://base.garant.ru/149900/>):

Год	Индекс потребительских цен
2016	105,4
2015	112,9
2014	111,4
2013	106,5
2012	106,6
2011	106,1

Данные по предприятию:

Года: 2011 2012 2013 2014 2015 2016

Выручка из отчета о фин.результатах, тыс. руб. (соответственно):	476 521,0	512 480,0
	564 920,0	619 228,0 690 517,0

8. Задача.

Используя данные предыдущей задачи (№7), спрогнозируйте выручку на 2017 год с учетом номинальных и реальных цен, если годовой прогноз инфляции на 2017 Росстата¹ составлял 10%.

9. Назовите основные источники макроэкономической информации.
10. Назовите основные источники отраслевой информации.
11. Каковы цели анализа ретроспективных данных для управления стоимостью бизнеса?

РАЗДЕЛ 2. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА.

Тема 2.1. «Методология доходного подхода к оценке бизнеса» включает практические занятия по двум подразделам темы:

- ✓ Тема 2.1.1. Ретроспективный анализ и прогноз денежных потоков для целей управления стоимостью бизнеса.
- ✓ Тема 2.1.2. Методы доходного подхода к оценке бизнеса.

Тема 2.2. «Определение стоимости бизнеса затратным и сравнительным подходами». = практическое занятие по одноименной теме «Определение стоимости бизнеса затратным и сравнительным подходами».

Тема 2.1.1. Ретроспективный анализ и прогноз денежных потоков для целей управления стоимостью бизнеса.

Во время практических занятий - закрепление знаний о ретроспективном анализе и прогнозе денежных потоков в целях управления стоимостью бизнеса в форме дискуссии на тему "Прогнозирование денежных потоков в рамках разработки корпоративной стратегии развития".

В форме дискуссии обсуждение вопросов и заданий по практическому занятию:

1. Назовите методы прогнозирования доходов в оценке бизнеса.

2. Решение задач из раздела 4.6.2 «Методы прогнозирования доходов» источника: Щербаков В. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова. - М., 2012. - 315 с.

Тема 2.1.2. Методы доходного подхода к оценке бизнеса.

Во время практических занятий студенты в форме дискуссии закрепляют знания по теме, решают задачи.

В форме дискуссии обсуждение вопросов и заданий по практическому занятию:

1. Расчет денежного потока для собственного капитала.
2. Расчет денежного потока для всего инвестированного капитала в российской практике.
3. Расчет денежного потока для всего инвестированного капитала (Free Cash Flows to Firm, FCFF) на основе международных принципов (на базе EBIT - прибыли до уплаты процентов и налогов): порядок расчета и определение показателей, включаемых в расчет
4. Метод капитализации дохода в оценке бизнеса: этапы, условия применения.
5. Обоснование стабильности доходов в оценке бизнеса методом капитализации дохода.
6. Ставка капитализации: понятие, методы расчета.
7. Внесение итоговых поправок в оценке бизнеса доходным подходом: направления внесения и особенности расчета.
8. Метод дисконтирования денежных потоков (DCF): основные этапы, особенности применения.
9. Определение и выбор модели денежного потока.
10. Ретроспективный анализ и прогнозирование денежных потоков: сущность и правила применения.
11. Методы определения ставки дисконтирования: сущность, взаимосвязь с моделями денежного потока.
12. Определение ставки дисконтирования кумулятивным методом в оценке бизнеса.
13. Модель средневзвешенной стоимости капитала: сущность и применение для расчета ставки дисконтирования в оценке бизнеса.
14. Модель оценки стоимости капитальных активов: сущность и применение для расчета ставки дисконтирования в оценке бизнеса.

15. Терминальная стоимость (стоимость бизнеса в остаточный период): методы расчета.
16. Модель Гордона: сущность, применение в оценке стоимости бизнеса.
17. Для оценки функционирующих предприятий, ожидаемые доходы от которых существенно изменяются, наиболее приемлем для оценки стоимости какой метод доходного подхода?
18. Какой метод применяют при расчете ставки дисконтирования применительно к модели денежного потока для всего инвестированного капитала?
19. Какие методы применяют при расчете ставки дисконтирования применительно к модели денежного потока для собственного капитала?
20. Рассчитайте фактор дисконтирования для третьего прогнозного года, если $DR=24\%$, (дисконтирование на конец года).
21. Рассчитайте стоимость предприятия, среднегодовые доходы которого стабильно растут на 2% в год, доход за прошлый год был 14,7 млн. руб., а $DR=22\%$.
22. Какова методика расчета денежного потока для собственного капитала?
23. Каковы условия применения Модели Гордона?
24. Какой документ финансовой отчетности является базовым при оценке предприятия доходным подходом?
25. Какие методы присущи доходному подходу к оценке бизнеса?

Задача 1. Расчет ставки капитализации

Показатель	Сведения о продажах аналогичных предприятий		
	предприятие 1	предприятие 2	предприятие 3
Цена продажи, тыс. руб.	32 500	40 000	43 250
Усредненная нормализованная чистая прибыль за один год, тыс. руб.	8 307	9 980	11 623
Решение			
Ставка капитализации для анализируемых продаж, %	25,56	24,95	26,87
Весовой коэффициент (учитывает степень схожести аналога на объект оценки и качество информации)	0,35	0,35	0,3
Взвешенное значение ставки капитализации, %	8,95	8,73	8,06
Общая ставка капитализации, %	25,74		

Задача 2. Расчет стоимости предприятия методом капитализации дохода

Показатели	Значение
Ожидаемая чистая прибыль за один год после даты оценки, тыс. руб.	9 262,54
Ставка капитализации	25,74 %
Стоимость предприятия, тыс. руб.	35 985 (9 262,54 : 0,2574)

Задача 3. Расчет денежного потока для собственного капитала

Показатели	Значение за год, руб.
1. Выручка от реализации	139 756 676
2. Себестоимость продукции	134 169 770
3. Коммерческие и управленческие расходы	4 490 802
4. Прочие расходы	202 514
в том числе налог на имущество	189 783
5. Прибыль до налогообложения	893 590
6. Чистая прибыль	679 128
7. Амортизационные отчисления (плюс)	52 717
8. Прирост собственного оборотного капитала (минус)	125 099
9. Капитальные вложения (минус)	59 000
10. Уменьшение долгосрочной задолженности (минус)	50
Итого денежный поток для собственного капитала (CF)	547 696

Задача 4. Ожидаемый денежный поток предприятия за первый год постпрогнозного периода равен 930 тыс. руб., ставка дисконтирования - 26%. Оценщик предполагает, что к концу прогнозного периода темп роста дохода стабилизируется и составит 2% в год. Рассчитайте стоимость предприятия на конец прогнозного периода, используя модель Гордона.

Решение:

$$FV = \frac{930}{0,26 - 0,02} = 3875 \text{ тыс. руб.}$$

Будущая стоимость предприятия, рассчитанная с учетом динамики доходов постпрогнозного периода, составляет 3 875 тыс. руб.

Задача 5. Определите стоимость предприятия если известно, что период прогнозирования составляет 3 года, денежный поток за первый прогнозный год 110 тыс. руб, за второй – 144 тыс. руб., за третий – 147 тыс.руб.. Денежный поток за один год по окончании прогнозного периода (четвертый год) равен 150 тыс. руб., ставка дисконтирования - 24%. Предполагается, что к концу прогнозного периода темп роста дохода стабилизируется и составит 2% в год.

Решение:

Наименование показателей	1 год	2 год	3 год	Постпрогн озный период
Денежный поток, руб.	110 000	144 000	147 000	150 000
Стоимость реверсии (по модели Гордона), руб.	-	-	-	682 000
Коэффициент текущей стоимости	0,80645	0,65036	0,52449	0,52449
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии, руб.	88709,50	93651,84	77100,03	357702,20
Стоимость предприятия, руб.	617163,60			

Тема 2.2. Определение стоимости бизнеса затратным и сравнительным подходами.

Во время практических занятий студенты закрепляют знания о затратном и сравнительном подходах к оценке бизнеса, решают задачи.

Вопросы и задания по практическому занятию о затратном подходе:

1. Какой документ финансовой отчетности является исходным при оценке предприятия затратным подходом?
2. Что подлежит, а что не подлежит корректировке при оценке бизнеса затратным подходом?
3. Какие методы присущи затратному подходу к оценке бизнеса?
4. Использование метода чистых активов наиболее приемлемо в каких случаях?
5. В чем специфика метода ликвидационной стоимости?

Задача 1. Скорректируйте стоимость просроченной дебиторской задолженности в целях оценки. Дано: Сумма просроченной задолженности предприятия 47 937 тыс. руб. Путем активной работы с недобросовестными покупателями, руководство предприятия планирует получение всей суммы в течение полугода. Годовая ставка дисконтирования составляет 42% (из расчета того, что 12% - годовая норма инфляции и 30% - риск, связанный с невозвратом просроченной денежной суммы).

Решение: ставка дисконтирования за полугодие составляет 19%:

$$DR_{\text{за полугодие}} = (1 + DR_{\text{за год}})^{1/2} - 1 = 19\%.$$

Следовательно, текущая стоимость просроченной дебиторской задолженности на дату оценки составляет: 40313 тыс. руб.

Вопросы и задания по практическому занятию в части сравнительного подхода:

1. Какие методы присущи сравнительному подходу к оценке бизнеса?
2. Назовите этапы применения метода рынка капитала при оценке бизнеса.
3. Назовите сущность метода отраслевых коэффициентов при оценке бизнеса.
4. Определите стоимость предприятия, стоимость активов которого равно 25000 тыс. рублей, если мультипликатор «Цена/производственная возможность» равен 1,15.

Задача 1. Выявлено три предприятия той же отраслевой принадлежности, что и объект оценки и по акциям которых недавно были совершены сделки. После анализа их финансовые результаты, рассчитаны оценочные мультипликаторы. Рассчитайте среднерыночные значения мультипликаторов.

Решение:

Расчет оценочных мультипликаторов предприятий-аналогов

Наименование оценочного мультипликатора	Предприятие 1	Предприятие 2	Предприятие 3	Среднее значение
Цена / Чистая прибыль	6,5470	5,3020	8,2640	6,7044
Цена / Стоимость активов	3,2150	5,2370	4,2850	4,2455
Цена / Выручка от реализации	1,6860	3,5840	2,4930	2,5877

Задача 2. Примените мультипликаторы из задачи 1 к объекту оценки.

Решение:

Расчет стоимости предприятия на основе оценочных мультипликаторов, тыс. руб.

Наименование показателя для объекта оценки	Величина показателя, тыс. руб.	Значение мультипликатора	Ориентировочная стоимость предприятия, тыс. руб.	Вес, %
Чистая прибыль	194	6,7044	1300,65	30
Стоимость активов	499	4,2455	2118,50	50
Выручка от реализации	620	2,5877	1604,37	20
Итого стоимость предприятия	1770 тыс. руб.			

Таким образом, стоимость собственного капитала оцениваемого предприятия по результатам применения сравнительного подхода составит 1770 тыс. руб. Однако узкоотраслевая направленность деятельности предприятия не позволяют провести его корректную сопоставимую оценку на основе оценочных мультипликаторов. Основная причина в том, что относительные показатели подобных российских предприятий значительно отличаются друг от друга, поэтому для определения стоимости предприятия должны применяться и другие подходы к оценке.

РАЗДЕЛ 3. СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА В СИСТЕМЕ СТРАТЕГИЧЕСКИХ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ.

Тема 3.1. «Стоимость бизнеса в системе стратегических управленческих решений» включает практические занятия по трем подразделам темы:

- ✓ Тема 3.1.1. Модели управления стоимостью компании.
- ✓ Тема 3.1.2. Стоимость бизнеса как основа стратегических управленческих решений.
- ✓ Тема 3.1.3. Управленческие воздействия на факторы стоимости бизнеса.

Тема 3.1.1. Модели управления стоимостью компании.

Закрепление знаний о моделях, используемых в управлении стоимостью бизнеса в форме дискуссии по вопросам:

1. Назовите основные показатели и модели VBM.
2. Денежная рентабельность инвестиций (CFROI): сущность показателя и применение в управлении стоимостью бизнеса.
3. Модель экономической добавленной стоимости (EVA): сущность показателя и применение в управлении стоимостью бизнеса.
4. NOPAT: сущность показателя и применение в управлении стоимостью бизнеса.
5. Модель добавленной стоимости для акционеров (SVA): сущность показателя и применение в управлении стоимостью бизнеса.
6. Показатель MVA (модель добавленной рыночной стоимости) и сущность его изменений за период.
7. Коэффициент Тобина: сущность и применение в управлении стоимостью бизнеса.

Тема 3.1.2. Стоимость бизнеса как основа стратегических управленческих решений.

Разработка управленческих воздействий на факторы стоимости бизнеса для достижения стратегических приоритетов. Дискуссия по вопросам:

1. Учет рассогласованности результатов, полученных различными подходами к оценке в разработке стратегии и управлении стоимостью бизнеса.
2. Точки стратегического разрушения стоимости компании.

Тема 3.1.3. Управленческие воздействия на факторы стоимости бизнеса.

Закрепление знаний по теме в форме дискуссии по вопросам:

1. Формирование инвестиционного портфеля как фактор роста стоимости бизнеса.
2. Внутрифирменный контроль как фактор, повышающий эффективность деятельности предприятия.
3. Показатели эффективности бизнеса как инструмент наращивания стоимости компании.
4. Синергетический эффект как фактор наращивания стоимости.
5. Реструктуризация как основа потенциального роста стоимости компании.
6. Внутренняя реорганизация компании, ориентированной на создание стоимости.
7. Экономическая прибыль как фактор формирования стоимости компании.