

Программа учебной дисциплины Оценка стоимости компании (продвинутый уровень)

Утверждена
Академическим советом ООП
Протокол №3от «26» июня 2017 г.

Автор	д.э.н., ординарный профессор Ивашковская Ирина Васильевна, к.э.н., доцент Григорьева Светлана Александровна
Число кредитов	
Контактная работа (час.)	60
Самостоятельная работа (час.)	92
Курс	1
Формат изучения дисциплины	С использованием онлайн курса/ <u>без использования онлайн курса</u>

I. ЦЕЛЬ, РЕЗУЛЬТАТЫ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ И ПРЕРЕКВИЗИТЫ

Курс «Оценка стоимости компании (продвинутый уровень)» рассчитан на студентов 1-го года обучения по магистерской программе «Корпоративные финансы».

Цель курса состоит в формировании у студентов современной системы знаний и навыков, позволяющей фокусироваться на методологических и практических проблемах оценки стоимости компании и отдельных направлений ее бизнеса.

В курсе рассматриваются особенности оценки стоимости компании методами доходного, сравнительного и затратного подходов. Изучаются принципы стоимостной оценки нематериальных активов. Сделан акцент на изучении специфики оценки стоимости компаний в различных отраслях. Особое внимание уделено вопросам адаптации рассматриваемых методов оценки к российским условиям. Курс построен на современной отечественной и западной фундаментальной и периодической литературе, анализе практических ситуаций (кейсов).

Курс читается в сотрудничестве с базовыми кафедрами компании KPMG и PwC. Чтение лекций и проведение семинарских занятий практикующими специалистами компании вносит значительный вклад при рассмотрении практических вопросов и техник оценки в России.

В результате освоения дисциплины студент должен:

знать:

- специфику применения традиционных подходов/методов оценки стоимости компании на растущих рынках капитала (доходный, сравнительный, затратный подходы);
- ключевые факторы стоимости компании;
- методы оценки нематериальных активов компании;
- особенности применения скидок и премий в оценке стоимости компаний;
- специфику оценки стоимости компаний в различных отраслях.

уметь:

- применять принципы и методы доходного, рыночного и затратного подходов к оценке стоимости компаний в особых условиях развивающихся рынков капитала;
- выявлять ключевые факторы, влияющие на стоимость компании, и строить финансовые модели для применения доходного и рыночного подходов;
- выявлять методологические проблемы оценки стоимости компании в условиях новой экономики, которые невозможно решить на основе традиционных методов оценки;

- осуществлять сбор, обработку, анализ и систематизацию информации для проведения оценки;

владеть:

- навыками по развитию методологии и методов оценки стоимости компаний различных сфер бизнеса;
- навыками по адаптации методов оценки стоимости компании к условиям развивающихся рынков капитала;
- навыками по оценке стоимости компаний с использованием различных методов оценки на развивающихся рынках капитала в разных отраслях (на основе реальных данных и кейсов);
- навыками по презентации результатов оценки стоимости компаний на основе реальных данных или кейсовых заданий.

Изучение данной дисциплины базируется на следующих дисциплинах:

- Принципы корпоративных финансов;
- Международные стандарты финансовой отчетности;
- Финансовое моделирование

Для освоения учебной дисциплины, студенты должны владеть следующими знаниями и компетенциями:

- анализировать тенденции развития современной экономики;
- знать особенности оценки затрат на капитал компаний;
- уметь планировать оптимальную структуру капитала компаний;
- обладать навыками составления и анализа финансовой отчетности компании;
- уметь проводить анализ показателей потоков денежных средств, финансовых результатов фирмы.

Основные положения дисциплины должны быть использованы в дальнейшем при изучении следующих дисциплин:

1. Слияния, поглощения и реструктуризация фирмы
2. Управление стоимостью компании
3. Управление эффективностью бизнеса
4. НИС «Корпоративные финансы»

II. СОДЕРЖАНИЕ УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

Тема 1. Введение в оценочную деятельность.

Необходимость оценочной деятельности в рыночной экономике. Регулирование оценочной деятельности. Закон об оценочной деятельности в РФ. Стандарты оценки. Саморегулируемые организации. Контроль за осуществлением оценочной деятельности.

Цели оценки стоимости компании (бизнеса). Основные понятия оценки стоимости компании и их соотношение: рыночная, справедливая, инвестиционная, ликвидационная стоимости. Принципы оценки стоимости компании. Основные подходы и методы оценки стоимости компании. Основные шаги процесса оценки стоимости компании (бизнеса). Итоговое заключение об оценке стоимости компании (бизнеса).

Корректирующие процедуры, применяемые в оценке стоимости компании: премия/скидка за контроль, скидка за ликвидность. Структура отчета об оценке стоимости компании (бизнеса).

Информация, необходимая для оценки стоимости компании (бизнеса). Процедура сбора и обработки информации. Способы систематизации и обобщения информации.

Понятие управления стоимостью компании. Слагаемые управления стоимостью.

Тема 2. Доходный подход в оценке бизнеса: методы дисконтирования потоков денежных средств, метод капитализации.

Особенности доходного подхода к оценке стоимости компании (бизнеса). Анализ основных методов доходного подхода и условия их применения.

Модель дисконтированных денежных потоков (DCF): алгоритм оценки. Традиционные модели дисконтируемого денежного потока: дивидендная модель, поток денежных средств для всех инвесторов (FCFF), поток денежных средств для акционеров (FCFE). Ключевые факторы стоимости компании (key value drivers) и их использование в построении модели потоков денежных средств. Анализ темпов роста: исторический, регрессионный и фундаментальный. Анализ горизонта планирования: горизонт стратегического планирования (competitive advantage period, CAP) и горизонт финансового планирования. Алгоритм построения прогнозной финансовой отчетности (pro forma Financial Statements) с целью определения прогнозных свободных потоков денежных средств. Факторы стабилизации потока денежных средств. Основные методы определения величины завершающего (остаточного) потока денежных средств.

Особенности расчета затрат компании на капитал на развивающихся рынках капитала.

Метод капитализации прибыли. Выбор величины прибыли. Определение ставки капитализации и ее отличие от ставки дисконтирования. Ограничения метода капитализации бухгалтерской прибыли.

Разбор основных ошибок, совершаемых при оценке компаний методом DCF.

Тема 3. Оценка бизнеса на основе рыночных сравнений.

Место сравнительной оценки в классификации методов оценки. Цель и случаи использования оценки компаний с помощью мультипликаторов. Ограничения метода рыночных сравнений.

Общие принципы построения числителя и знаменателя мультипликатора. Ключевые рыночные мультипликаторы, используемые при оценке стоимости компании (бизнеса): P/E, EV/Sales, EV/EBITDA, P/Be, EV/FCFF, P/FCFE. Отраслевые мультипликаторы. Мультипликаторы роста. Преимущества и недостатки ключевых мультипликаторов. Особенности выбора мультипликаторов для оценки компаний в различных отраслях. Критерии выбора компаний-аналогов. Методы расчета мультипликаторов. Оценка по мультипликаторам рынка в целом. Сравнимость компаний с развитых и развивающихся рынков. Рассмотрение практических примеров.

Тема 4. Особенности оценки стоимости компаний в различных отраслях.

Особенности использования методов доходного и сравнительного подходов в оценке компаний, работающих в нефтегазовой отрасли, электроэнергетике и медиа сфере. Специфика построения финансовых моделей, выявление ключевых факторов стоимости, прогнозирование выручки, расходов. Особенности подбора компаний-аналогов и выбора мультипликаторов для оценки компаний в рассматриваемых отраслях. Рассмотрение практических примеров.

Тема 5. Затратный подход и его роль в современной практике оценки стоимости компании

Экономическая сущность затратного подхода. Сферы применения. Метод чистых активов. Метод ликвидационной стоимости. Алгоритм и особенности метода чистых активов. Основные этапы. Подготовка финансовой отчетности компании для оценки затратным подходом. Принципы коррекции активов и обязательств в методе чистых активов. Особенности оценки различных групп активов компании: основных средств, инвестиционного имущества, биологических активов.

Интеллектуальный капитал как важнейший фактор оценки стоимости компании в условиях новой экономики. Компоненты интеллектуального капитала. Идентификация, классификация нематериальных активов (НМА) и расчет их справедливой стоимости. Методы оценки нематериальных активов: освобождение от роялти, МЕЕМ, Greenfield, дополнительных денежных потоков (Incremental cash flow method). Особенности применения сравнительного и затратного подходов в оценке НМА. Рассмотрение практического примера.

III. ОЦЕНИВАНИЕ

Накопленная оценка за текущий контроль учитывает результаты студента по текущему контролю следующим образом:

$$O_{\text{накопленная}} = 0.1 * 5 * O_{\text{кейсы}}$$

где $O_{\text{кейсы}}$ – оценка за кейс, выполняемый в команде. В курсе студентам предлагается к выполнению 5 кейсовых заданий в командах. Оценка может варьироваться в пределах команды.

Накопленная оценка не округляется.

Результирующая оценка за дисциплину рассчитывается следующим образом:

$$O_{\text{результ}} = 0.5 * O_{\text{накопл}} + 0.5 * O_{\text{экза}}$$

где $O_{\text{экза}}$ – оценка за экзамен. Оценка за экзамен не округляется.

Способ округления результирующей оценки – математическое округление.

IV. ПРИМЕРЫ ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ

Примерный вариант аналитического задания (кейса) по теме «Выявление и анализ ключевых факторов стоимости компаний», выполняемого в командах.

1. Выбрать компании, действующие на российском рынке, у которых финансовая отчетность находится в открытом доступе, и которые соответствуют разным стадиям ЖЦО (рост и зрелость). По 2 компании на каждую команду.
2. Разработать деревья факторов стоимости выбранных компаний в соответствии с логикой лекционного материала, привлекая данные о выбранной компании, ее рыночной позиции, стратегиях и специфике из информационных источников (*из открытых источников + баз данных, доступных в ВШЭ*).
3. Рассчитать потоки свободных денежных средств компании на выбранный прогнозный период.

V. РЕСУРСЫ

5.1 Основная литература

1. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for determining the value of any asset, 2d edition, John Wiley&Sons, 2012 (и более поздние издания), Режим доступа: <https://proxylibrary.hse.ru:2258/toc.aspx?bookid=46153>
2. Чиркова Е.В., Как оценить бизнес по аналогии? – М.:Альпина Паблишер, 2017. Режим доступа: <http://proxylibrary.hse.ru:2117/ru/library/book/14931>

3. Koller T., Goedhart M., Wessels D., Valuation: measuring and managing the value of companies, Third edition, John Wiley&Sons, 2010 (и более поздние издания), Режим доступа: <https://proxylibrary.hse.ru:2258/toc.aspx?bookid=41755>

5.2 Дополнительная литература

1. Федотова М.А., Эскиндаров М.А., Атабиева Н.А., Оценка стоимости бизнеса. – М.Кнорус, 2018.
2. Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер с англ. – М.: «Квинто-Консалтинг», 2000. (и более поздние издания)
3. Hitchner J.R., Financial Valuation: Applications and Models, second edition, John Wiley&Sons, 2006 (hse electronic library «Books 24x7»)
4. Fernandez P. Valuation and Common Sense. SSRN, 2013. Режим доступа: <http://ssrn.com/abstract=2209089>
5. Mard M.J., Hitchner J.R., Hyden S.D., Valuation for financial reporting: fair value measurements and reporting, intangible assets, goodwill and impairment, 2nd Edition, John Wiley&Sons, 2007, (hse electronic library «Books 24x7»)
6. King A.M., Fair value for financial reporting: meeting the new FASB requirements, John Wiley&Sons, 2006, (hse electronic library «Books 24x7»)
7. Estridge J., Lougee B. Measuring Free Cash Flows for Equity Valuation: Pitfalls and Possible Solutions. Journal of Applied Corporate Finance, Vol.19, N.2
8. Garcia-Sanchez J., Preve L., Sarria-Allende V., Valuation in Emerging Markets: A Simulation Approach. Journal of Applied Corporate Finance, Vol.22, №2, 2010, pp.100-108
9. Pereiro L.,E., The Valuation of Closely-held Companies in Latin America, Emerging Markets Review, Vol.2, 2001, pp. 2213-2253

5.3 Программное обеспечение

№ п/п	Наименование	Условия доступа
1.	Microsoft Windows 7 Professional RUS Microsoft Windows 10 Microsoft Windows 8.1 Professional RUS	Из внутренней сети университета (договор)
2.	Microsoft Office Professional Plus 2010	Из внутренней сети университета (договор)

5.4 Профессиональные базы данных, информационные справочные системы, интернет-ресурсы (электронные образовательные ресурсы)

№ п/п	Наименование	Условия доступа
Профессиональные базы данных, информационно-справочные системы		
1.	Консультант Плюс	Из внутренней сети университета (договор)
2.	Электронно-библиотечная система Юрайт	URL: https://biblio-online.ru/
3.	База данных Bloomberg	Из внутренней сети университета (договор)
4.	База данных Capital IQ	Из внутренней сети университета (договор)
Интернет-ресурсы (электронные образовательные ресурсы)		
1.	Открытое образование	URL: https://openedu.ru/
2.	Российская национальная библиотека	URL: http://www.nlr.ru

5.5 Материально-техническое обеспечение дисциплины

Учебные аудитории для лекционных занятий по дисциплине обеспечивают использование и демонстрацию тематических иллюстраций, соответствующих программе дисциплины в составе:

– ПЭВМ с доступом в Интернет (операционная система, офисные программы, антивирусные программы);

– мультимедийный проектор с дистанционным управлением.

Учебные аудитории для лабораторных и самостоятельных занятий по дисциплине оснащены ПЭВМ, с возможностью подключения к сети Интернет и доступом к электронной информационно-образовательной среде НИУ ВШЭ.