

Программа учебной дисциплины «Управление стоимостью компании»

Утверждена
Академическим советом ООП
Протокол №6 от «26» июня 2017 г.

Автор	Д.э.н., профессор, Ивашковская И.В.
Число кредитов	4
Контактная работа (час.)	40
Самостоятельная работа (час.)	112
Курс	1
Формат изучения дисциплины	без использования онлайн-курса

I. ЦЕЛЬ, РЕЗУЛЬТАТЫ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ И ПРЕРЕКВИЗИТЫ

Целями освоения дисциплины «Управление стоимостью компании» являются освоение методов нового направления в финансовом анализе фирмы, включая модели финансового анализа рыночных стратегий компании на основе критерия создания стоимости для стейкхолдеров; методов оценки устойчивости роста компании; системы; показателей оценки деятельности фирмы на основе стоимости для стейкхолдеров.

В результате освоения дисциплины студент должен:

знать:

- принципы и методы построения «деревьев факторов стоимости» компании;
- принципы и методы построения вознаграждения персоналу на основе экономической прибыли и стоимости акционерного капитала в рамках разных финансово-аналитических моделей.

уметь:

- применять современные финансовые модели для определения финансовой эффективности стратегии на условных примерах;
- строить из заданных параметров финансовую модель для анализа влияния стратегии компании на ее инвестиционную стоимость;
- осуществлять основные коррекции данных финансовой отчетности компании о капитале и прибыли, необходимые для стратегического анализа компании.

владеть:

- принципами финансового анализа инвестиционной привлекательности стратегических бизнес-единиц компании;
- методами раскрытия информации о стоимости компании в рамках ее годового отчета.

Изучение дисциплины «Управление стоимостью компании» базируется на следующих дисциплинах:

- Микроэкономика;
- Макроэкономика;
- Эконометрика;
- Принципы корпоративных финансов;
- Оценка стоимости компании.

Данный курс служит основой для профессиональной ориентации студентов при выборе направления научного исследования в рамках подготовки магистерской диссертации.

II. СОДЕРЖАНИЕ УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

Тема 1. Интегрированная модель управления, ориентированного на приращение стоимости компании.

Стратегические нефинансовые стейкхолдеры компании. Контур нефинансовых стейкхолдеров и формирование архитектуры капитала компании. Новая парадигма финансового анализа компании: добавленная стоимость для стейкхолдеров (STVA). Потоки экономической прибыли для нефинансовых стейкхолдеров. Интеграция контуров финансовых и нефинансовых стейкхолдеров в создании стоимости: гармоничная компания. Понятие архитектуры капитала. Интеллектуальный капитал и его компоненты. Социальный капитал и его компоненты. Архитектура капитала и переход к новым измерениям инвестированного капитала.

Компоненты интегрированной модели управления, ориентированного на приращение стоимости компании: модель управление стоимостью, модель корпоративного управления на основе стоимости для стейкхолдеров, модель отчетности о стоимости. Оценка стратегий на основе STVA: контуры финансовых и нефинансовых стейкхолдеров. Интеграция контуров финансовых и нефинансовых стейкхолдеров в анализе точек стратегического разрушения стоимости компании: точка разрушения стоимости компании для финансового капитала, точка разрушения стоимости с учетом архитектуры капитала.

Тема 2. Анализ роста компании.

Критерии качества и типы роста компании. Финансовая эффективность роста. Вклад роста в стоимость компании. Противоречия краткосрочного и долгосрочного горизонтов роста. Качество роста российских компаний: опыт исследования. Устойчивость роста компании: финансовый подход. Индекс устойчивости роста (SGI) и его модификации. Модель интегрированного роста Boston Consulting Group, возможности ее применения в России. Рейтинг компаний на основе устойчивости роста.

Тема 3. Финансовые модели стратегического анализа.

Принципы анализа стратегии в модели экономической добавленной стоимости (economic value added, EVA) 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. Трансформация балансовой оценки капитала в экономическую в модели Stern-Stewart Consulting. Спред доходности. Рыночная добавленная стоимость (market value added, MVA). Классификация и рейтинг компаний (бизнесов) по критериям экономической добавленной стоимости (EVA). Алгоритм оценки стоимости компании на основе экономической добавленной стоимости. Учет отраслевых особенностей в модели экономической добавленной стоимости (economic value added, EVA). Развитие модели экономической добавленной стоимости: модель REVA, модель FEVA. Эмпирические исследования модели экономической добавленной стоимости: объясняющая способность относительно рыночной капитализации компаний на развитых и на развивающихся рынках капитала.

Принципы анализа стратегии в модели нормы внутренней доходности компании (cash flow return on investments, CFROI). Способы и особенности расчетов CFROI в модели Boston Consulting Group / Holt Associates. Особенности анализа периода угасания (fade period). Коррекции данных отчетности для определения величины инвестиций, операционных и завершающего потоков денежных средств. Факторы, влияющие на величину CFROI. Принципы финансовой оценки стратегии в модели CFROI. Классификация компаний в модели CFROI: система оценки деятельности компании Holt

Dualgrade. Принципы анализа инвестиционной привлекательности в модели Credit Suisse First Boston / Holt CFROI. Использование модели в управлении финансовыми активами.

Тема 4. Модель управления на основе ожиданий (ЕВМ).

Принципы управления на основе ожиданий. Элементы модели управления на основе ожиданий Expectations-Based Management. Особенности инвестиционного анализа в модели на основе ожиданий. Политика связей с инвесторами и ее эффективность. Влияние политики связей с инвесторами на инвестиционные риски и на ликвидность ценных бумаг компании.

Тема 5. Интегрированная модель управления, ориентированного на приращение стоимости, и система вознаграждения персонала компании.

Оценка деятельности подразделений компании на основе вклада в инвестиционную стоимость бизнеса. Экономическая прибыль и система центров ответственности в компании. 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. Показатели экономической прибыли в современных системах показателей оценки деятельности: в «системе сбалансированных показателей (balanced score cards, BSC), в системах ключевых индикаторов (key performance indicators, KPI).

III. ОЦЕНИВАНИЕ

Оценка за экзамен выставляется как средняя оценка за выполняемые студентами задания и итоговые проекты:

$$\text{ИО} = O_1 \times 0,2 + O_2 \times 0,1 + O_3 \times 0,1 + O_4 \times 0,3 + O_5 \times 0,3,$$

где ИО – итоговая оценка (полностью накопленная);

O_1 – оценка за задание по анализу устойчивости роста выборки компаний на основе матриц качества роста (0 – 10);

O_2 – оценка за задание по анализу и капитализации стратегических расходов и расчетам экономической добавленной стоимости (0 – 10);

O_3 – оценка за задание по теме интеллектуального капитала (0 – 10);

O_4 – оценка за защиту итогового проекта по рейтингу устойчивости роста российских компаний (0 – 10);

O_5 – оценка за защиту итогового проекта в форме кейсов по лучшим практикам устойчивости роста российских компаний (0 – 10).

IV. ПРИМЕРЫ ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ

Командный проект 1: Устойчивость роста российского бизнеса на основе выборки компаний.

Команда не более 5 студентов на основе работы с данными проводит анализ качества роста с использованием показателей для измерения устойчивости роста; самостоятельно на основе расчетов строит базовую матрицу качества роста, матрицу на основе спреда доходности; проводит комбинированный (сравнительный) анализ матриц качества роста; рассчитывает индексы устойчивости роста; разрабатывает и применяете подход для построения рейтинга устойчивости роста; делает презентацию рейтинга устойчивости роста в слайдовой форме с необходимым приложением исходных данных (выборки), расчетов в MS Excel, аналитической записки.

Командный проект 2: Устойчивость роста российского бизнеса. Кейсовый анализ.

Команда студентов готовит описание и анализ двух компаний из выборки для рейтинга устойчивости роста, демонстрирующих лучшие практики роста в соответствии с рейтингом.

Необходим анализ:

- типа бизнес-модели;
- компонентов интеллектуального капитала;
- применение метода капитализации стратегических расходов;
- финансового дизайна;
- практик, ведущих к устойчивости роста стоимости;
- презентация в слайдовой форме 2-х кейсов, отражающих лучшие практики устойчивости роста стоимости компаний из рейтинга,
- аналитическая записка.

Вопросы для оценки качества освоения дисциплины:

1. В чем состоят особенности финансового менеджмента на основе концепции управления стоимостью?
2. Дайте характеристику циклу управления стоимостью фирмы.
3. Чем финансовый подход к анализу потока денежных средств отличается от бухгалтерского?
4. Сопоставьте модели дисконтируемого потока денежных средств, используемые для оценки инвестиционной стоимости фирмы.
5. Каковы принципы модели добавленной стоимости для акционеров А. Раппопорта?
6. Какие факторы влияют на критическую рентабельность реализации?
7. Как рассчитывается «стоимость фирмы до стратегии» в модели А. Раппопорта?
8. В чем состоят отличия модели добавленной стоимости для акционеров в сравнении с моделью экономической добавленной стоимости?
9. В чем вы видите преимущества и недостатки модели А. Раппопорта для стратегического анализа компании?
10. Что такое эквиваленты собственного капитала? Почему и как их необходимо учитывать в стратегическом анализе фирмы?
11. Каковы особенности анализа эквивалентов собственного капитала в российских условиях?
12. Чем метод финансирования отличается от метода операций, когда определяется экономическая добавленная стоимость фирмы?
13. Каковы особенности анализа инвестиционной стоимости фирмы на основе экономической добавленной стоимости?
14. Как строится рейтинг фирмы Стерна и Стюарта? Каким образом он может применяться в стратегическом анализе фирмы?
15. Каковы преимущества и недостатки матрицы добавленной экономической стоимости, построенной на основе концепции Стерна и Стюарта, для стратегического анализа?
16. Сравните базовую модель экономической добавленной стоимости и ее модификации. Покажите причины появления модификаций и их преимущества.
17. В чем состоят принципиальные отличия модели CFROI? Сравните ее с моделью экономической добавленной стоимости и моделью добавленной стоимости для акционеров.
18. Покажите алгоритм расчета CFROI.
19. Каким образом классифицируются фирмы в соответствии с моделью CFROI?
20. Как строится система вознаграждения персонала на основе модели экономической добавленной стоимости?
21. Каковы преимущества и недостатки систем вознаграждения на основе «банка бонусов»?
22. В чем состоят отличия в построении систем вознаграждения персонала на основе модели CFROI?
23. Какие изменения в процессах бюджетирования необходимы для внедрения модели экономической добавленной стоимости?

24. Почему система анализа затрат ABC необходима для внедрения систем управления стоимостью компании?
25. Каковы основные принципы отчетности о стоимости компании?
26. В чем заключается специфика концепции отчетности о стоимости компании – Value Reporting – PriceWaterhouseCoopers?
27. В чем заключается специфика концепции отчетности об интеллектуальном капитале компании?
28. Какие ключевые компоненты интеллектуального капитала используются для целей стратегической финансовой аналитики?
29. В чем заключается специфика метода капитализации расходов на создание ИК?

V. РЕСУРСЫ

5.1. Основная литература

1. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании: стратегическая ответственность советов директоров / И.В. Ивашковская. – М.: ИНФРА-М, 2009 (или более поздние издания).
2. Ивашковская И.В. Финансовые измерения корпоративных стратегий. Стейкхолдерский подход: Монография [Электронный ресурс] / И.В. Ивашковская. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 320 с. – URL: <http://proxylibrary.hse.ru:2133/catalog/product/411717>

5.2. Дополнительная литература

1. Животова Е.Л., Ивашковская И.В. Индекс устойчивости роста: эмпирическая апробация на данных российских компаний [Электронный ресурс] // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. – 2009. – №4. – С. 3 – 29. – URL: https://proxylibrary.hse.ru:2283/download/elibrary_12992025_67824838.pdf
2. Запорожский А.И., Ивашковская И.В. Оценка деятельности российских компаний в системе управления стоимостью: возможности модифицированной модели добавленной стоимости потока денежных средств (MCVA) [Электронный ресурс] // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – №6. – С. 211 – 224. – URL: <http://www.auditfin.com/fin/2007/6/Ivashkovskaya/Ivashkovskaya%20.pdf>
3. Ивашковская И.В. Влияние корпоративного управления на стратегическую эффективность компании в России [Электронный ресурс] // Финансы и кредит. – 2009. – №48 (384). – С. 21 – 28. – URL: https://proxylibrary.hse.ru:2283/download/elibrary_12968636_32308785.pdf
4. Ивашковская И.В. Модели экономической прибыли и контроль создания стоимости компании: дискуссионные вопросы [Электронный ресурс] // Корпоративные финансы. – 2010. – №4 (1). – С. 39 – 61. – URL: <https://cfjournal.hse.ru/article/view/1641/2359>
5. Ивашковская И.В. Модель стратегического стоимостного анализа фирмы [Электронный ресурс] // Экономическая наука современной России. – 2008. – №3 (42). – С. 115 – 127. – URL: https://proxylibrary.hse.ru:2283/download/elibrary_11533914_19864022.pdf
6. Ивашковская И.В. Стратегический мониторинг создания стоимости для всех стейкхолдеров компании [Электронный ресурс] // Вестник Финансовой академии. – 2008. – №3 (47). – С. 69 – 85. – URL: https://proxylibrary.hse.ru:2283/download/elibrary_12157815_58033273.pdf
7. Ивашковская И.В. Управление стоимостью компании: вызовы российскому менеджменту [Электронный ресурс] // Российский журнал менеджмента. – 2004. – Т. 2, №4. – С. 113 – 132. – URL: https://proxylibrary.hse.ru:2283/download/elibrary_9227806_47258431.pdf

8. Ивашковская И.В. Финансовые измерения корпоративных стратегий [Электронный ресурс] // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – №5. – С. 150 – 163. – URL: <http://www.auditfin.com/fin/2007/5/Ivashkovskaya/Ivashkovskaya%20.pdf>
9. Ивашковская И.В., Пирогов Н.К. Финансовый анализ роста российских компаний [Электронный ресурс] // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – №6. – С. 194 – 201. – URL: <http://www.auditfin.com/fin/2008/6/Ivashkovskaya/Ivashkovskaya%20.pdf>
10. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коллер, Т. Коупленд, Д. Муррин; пер. с англ. под ред. Н.Н. Барышниковой. – 2-е изд., стер. – М.: Олимп-Бизнес, 2000 (или более поздние издания).
11. Biddle G.C., Bowen R.M., Wallace J.S. Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values [Electronic resource] // Journal of Accounting and Economics. – 1997. – Vol. 24, No. 3. – 301 – 336 pp. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016541019800010X>
12. Copeland T., Dolgoff A. Expectations-Based Management [Electronic resource] // Journal of Applied Corporate Finance. – 2006. – Vol. 18, No. 2. – 82 – 97 pp. – URL: <http://proxylibrary.hse.ru:2048/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsrep&AN=edsrep.a.bla.jacrfn.v18y2006i2p82.97&site=eds-live>
13. Copeland T., Dolgoff A., Moel A. The Role of Expectations in Explaining the Cross-Section of Stock Returns [Electronic resource] // Review of Accounting Studies. – 2004. – Vol. 9, No. 2 – 3. – 149 – 188 pp. – URL: <https://proxylibrary.hse.ru:2068/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=13&sid=05ddc8cd-4521-4f02-a7f7-ffac4a16e40a%40sessionmgr120>
14. Eckhoff R.A., Leibold M., Voepel S.C. The Tyranny of the Balanced Scorecard in the Innovation Economy [Electronic resource] // Journal of Intellectual Capital. – 2006. – Vol. 7, No. 1. – 43 – 60 pp. – URL: <https://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/14691930610639769>
15. Eng L.L., Mak Y.T. Corporate Governance and Voluntary Disclosure [Electronic resource] // Journal of Accounting and Public Policy. – 2003. – Vol. 22, No. 4. – 325 – 345 pp. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425403000371>
16. Fernandez P. A Definition of Shareholder Value Creation [Electronic resource] // IESE Research Paper. – 2002. – No. 448. – URL: <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0448-E.pdf>
17. Fernandez P. EVA, Economic Profit and Cash Value Added Do Not Measure Shareholder Value Creation [Electronic resource] // IESE Research Paper. – 2002. – No. 453. – URL: <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0453-E.pdf>
18. Feruleva N.V., Ivashkovskaya I.V. Assessment of Intellectual Capital Influence on Corporate Value as a Field for Further Investigations in Corporate Finance [Electronic resource] // Journal of Corporate Finance Research. – 2018. – Vol. 12, No. 1. – 64 – 76 pp. – URL: <https://cfjournal.hse.ru/article/view/7145/8522>
19. Grant J.L. Foundations of EVA for Investment Managers [Electronic resource] // Journal of Portfolio Management. – 1996. – Vol. 23, No. 1. – 41 – 48 pp. – URL: <https://proxylibrary.hse.ru:2078/docview/195576973?accountid=45451>
20. Madden B.J. CFROI Valuation: A Total System Approach to Valuing the Firm [Electronic resource] / B.J. Madden. – Butterworth-Heinemann, 1999. – 356 p. – URL: <http://common.books24x7.com/toc.aspx?bookid=5076>
21. Marr B. Measuring and Benchmarking Intellectual Capital [Electronic resource] // Benchmarking: An International Journal. – 2004. – Vol. 11, No. 6. – 559 – 570 pp. – URL: <https://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/14635770410566474?fullSc=1&journalCode=bij>

22. O'Byrne S.F. EVA and its Critics [Electronic resource] // Journal of Applied Corporate Finance. – 1999. – Vol. 12, No. 2. – 92 – 96 pp. – URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1745-6622.1999.tb00010.x>
23. O'Byrne S.F., Young S.D. EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation [Electronic resource] / S.F. O'Byrne, S.D. Young. – McGraw-Hill, 2000. – 494 p. – URL: <http://common.books24x7.com/toc.aspx?bookid=3056>
24. Stewart G.B. Best-Practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value [Electronic resource] / G.B. Stewart. – John Wiley & Sons, 2013. – 349 p. – URL: <http://common.books24x7.com/toc.aspx?bookid=52659>
25. Unerman J. Methodological Issues – Reflections on Quantification in Corporate Social Reporting Content Analysis [Electronic resource] // Accounting, Auditing & Accountability Journal. – 2000. – Vol. 13, No. 5. – 667 – 681 pp. – URL: <https://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/09513570010353756>

5.3. Программное обеспечение

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

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

№ п/п	Наименование	Условия доступа
<i>Профессиональные базы данных, информационно-справочные системы</i>		
1.	Консультант Плюс	<i>Из внутренней сети университета (договор)</i>
2.	Bloomberg	
3.	Capital IQ (Standard & Poor's)	
4.	Compustat Global (Standard & Poor's)	
5.	Ruslana (Bureau Van Dijk)	
6.	Zephyr (Bureau Van Dijk)	
7.	Amadeus (Bureau Van Dijk)	
8.	Eikon (Thompson Reuters)	
9.	Электронно-библиотечная система Юрайт	
<i>Интернет-ресурсы (электронные образовательные ресурсы)</i>		
1.	Открытое образование	URL: http://openedu.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.