

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования

«Санкт-Петербургский государственный университет  
промышленных технологий и дизайна»

## **УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ**

Методические указания к выполнению контрольной работы для  
обучающихся по направлению подготовки 38.03.01 «Менеджмент»  
профиль подготовки «Управление малым бизнесом »  
заочной формы обучения

Составитель

Л. А. Хапирашвили

Санкт-Петербург

2017

Утверждено  
на заседании кафедры  
менеджмента  
от 02.02.2017 г.,  
протокол №

Рецензент О.В.Жикина

Методические указания содержат рабочую программу, теоретические основы дисциплины и методические материалы к выполнению контрольной работы для обучающихся по направлению 38.03.02 «Менеджмент» (ОП «Управление малым бизнесом») заочной формы обучения

Подписано в печать 00.00.2017 г. Формат 60\*84 1/16.

Печать трафаретная. Усл. печ. л. 2,0. Тираж 100 экз.

Заказ 000/17

<http://publish.sutd.ru>

Отпечатано в типографии ФГБОУ ВО «СПбГУПТД»

191028, Санкт-Петербург, ул. Моховая, 26

## **Цель дисциплины**

Сформировать компетенции обучающегося в области управления стоимостью компании: формирования и понимания основ управления стоимостью компании, освоения навыков использования методического инструментария управления.

## **Задачи дисциплины:**

- обеспечить понимание специфического характера и разнообразия систем управления стоимостью компании;
- получить систематизированные знания о принципах, подходах, методах оценки стоимости предприятий (организаций) и возможности воздействия на ее изменение;
- освоить основные методологические положения оценки стоимости компаний;
- сформировать навыки аналитического и практического использования базовых понятий и методологических основ управления стоимостью компаний;
- освоить методический инструментарий оценки бизнеса с целью принятия эффективных финансовых решений при решении проблем, связанных с функционированием, реорганизацией, реструктуризацией, слиянием и поглощением компаний.

## **Теория управления стоимостью компании**

Концепция управления компанией, основанная на максимизации ее стоимости, считается одной из самых успешных, поскольку изменение стоимости предприятия, будучи критерием эффективности его хозяйственной деятельности, учитывает практически всю информацию, связанную с его функционированием.

При использовании понятия стоимости указывается конкретный вид стоимости: рыночная, инвестиционная, ликвидационная и кадастровая стоимость.

Для повышения стоимости компании необходимо осуществлять следующие мероприятия:

- снижение себестоимости, ликвидацию убыточных активов;
- снижение эффективной налоговой ставки компании;
- более полное использование потенциала осуществленных капитальных вложений;

- эффективное управление запасами;
- использование рациональной кредитной политики;
- создание и поддержание конкурентных преимуществ.

Одним из важнейших преимуществ стоимостного подхода к управлению является возможность ликвидировать различие между финансовыми и нефинансовыми (операционными) показателями, а также между финансовым и операционным управлением бизнесом.

Эффективное управление стоимостью компании во многом зависит от выбранных стратегических целей и разработки системы показателей, обеспечивающей руководителей информацией о результатах работы их менеджеров. Это становится возможным благодаря выявлению и тщательному структурированию системы ключевых факторов стоимости, с помощью которых и осуществляется управление бизнесом.

Основными факторами, определяющими стоимость (ценность) бизнеса, являются:

- рыночная конъюнктура;
- будущие выгоды от владения оцениваемым бизнесом;
- затраты на создание аналогичных предприятий;
- риск получения доходов;
- степень контроля над бизнесом и степень ликвидности активов;
- ликвидность бизнеса.

Для практической реализации системы управления бизнесом на основе системы ключевых факторов стоимости разрабатывается система целевых нормативов эффективности (систем показателей) и корпоративных стандартов. Они устанавливаются в виде плановых заданий компании в целом, бизнес-единицам, функциональным подразделениям, региональным филиалам, в конечном итоге, отдельным сотрудникам компании.

В условиях активного развития экономики России все действия компаний нацелены на расширение своей сферы деятельности. Внешнее развитие предприятия основано на купле-продаже активов, подразделений, слияниях и поглощениях, а также видов деятельности по сохранению корпоративного контроля.

Современные требования к системе показателей предполагают:

- качество и существенность информации;
- принятие во внимание стратегии;
- информацию по ключевым факторам успеха;
- общение (коммуникация) между тремя уровнями: стратегия, управление, оперативный уровень;
- доступность в нужное для управленца время;
- технические и финансовые обобщения.

Выделение названных блоков обеспечивает группировку ключевых показателей деятельности компании — финансовых и нефинансовых. При этом предусматривается выделение индивидуальных стратегических целей

для каждого блока. Полный набор таких целей с учетом их ранжированной взаимосвязи должен отражать стратегию компании.

Для каждого показателя разрабатывается так называемый «паспорт показателя», в котором отражаются следующие характеристики:

- единица измерения;
- критериальное значение;
- пороговые значения;
- стратегическая цель;
- период расчета;
- ответственное лицо;
- фактическое значение и отклонения.

## **СОДЕРЖАНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ**

### **Тема 1. Сущность стоимости компании**

Понятие стоимости компании. Необходимость оценки стоимости компании.

Правовые основы оценки стоимости компании. Цели и задачи оценки стоимости компании. Виды стоимости имущества. Факторы, влияющие на величину стоимости компании. Модели поведения экономических агентов и

отраслевых рынков. Основные показатели эффективности управления стоимостью. Организация процесса управления стоимостью компании.

### **Тема 2. Анализ финансовой отчетности в оценке компании**

Сбор информации для определения стоимости компании. Финансовый анализ в оценке стоимости компании. Анализ финансовых отчетов и коэффициентов. Влияние результатов финансового анализа на оценку стоимости компании.

### **Тема 3. Характеристика подходов к оценке стоимости компании**

Доходный подход. Метод прямой капитализации. Ставка дохода на капитал.

Метод дисконтирования будущих потоков.

Рыночный (сравнительный) подход, его методы. Формирование итоговой величины стоимости.

Затратный подход. Оценка имущества: оборудования, недвижимости, нематериальных активов и пр. Метод стоимости чистых активов

### **Тема 4. Современные инструменты стоимостного управления**

Концепции управления стоимостью компании. Амортизационная политика как инструмент управления стоимостью компании. Моделирование

стоимости компании. Интегральная система управления стоимостью на основе сбалансированных карт показателей.

Тема 5. Управление компанией, ориентированное на стоимость

Фундаментальная стоимость как критерий принятия управленческих решений.

Рейтинговая оценка компаний на основе показателей стоимости

Тема 6. Влияние стратегических альтернатив развития на стоимость компании

Оценка стоимости действующей компании. Оценка ликвидационной стоимости. Оценка стоимости компании в целях инвестирования, реструктуризации и в ходе антикризисного управления. Финансовая эффективность реорганизации компании.

## **ОБЩИЕ УКАЗАНИЯ К ВЫПОЛНЕНИЮ КОНТРОЛЬНОЙ РАБОТЫ**

Дисциплина «Управление стоимостью компании» изучается студентами самостоятельно в соответствии с рабочей программой по перечню рекомендуемой литературы и по материалам предприятия, на котором работает студент.

Контрольная работа выполняется студентами в межсессионный период в сроки, установленные учебным графиком.

Номер варианта контрольной работы соответствует последней цифре номера зачетной книжки студента.

Контрольная работа, выполненная не по своему варианту, зачету не подлежит.

Контрольная работа, оцененная положительно, должна быть защищена при устном собеседовании с преподавателем.

Контрольная работа включает теоретический вопрос и расчетное задание.

Ответ на теоретический вопрос должен быть полным, а задание должно включать исходные данные, развернутое решение и выводы по результатам расчетов.

При выполнении контрольной работы студент использует предложенный в методических указаниях список литературы, а также дополнительную литературу. Список использованной литературы должен помещаться в конце контрольной работы.

Темы *теоретической* части контрольной работы

1. Подходы и методы к оценке стоимости компании (предприятия). Особенности их применения в России.

2. Сравнительный подход к оценке стоимости компании (предприятия).
3. Затратный подход к оценке стоимости компании (предприятия).
4. Метод капитализации доходов.
5. Основные принципы концепции управления стоимостью компании (предприятия). Методы оценки и управления стоимостью компании (предприятия), основанные на концепции экономической прибыли.
6. Оценка стоимости предприятия, как действующего.
7. Оценка стоимости предприятия в целях реструктуризации.
8. Оценки стоимости компании (предприятия) в ходе антикризисного управления.
9. Стратегии управления стоимостью предприятия.
10. Опционный подход к оценке стоимости компании (предприятия).

В *практической* части контрольной работы студент выполняет расчетное задание по теме «Оценка финансового левериджа».

По данным финансовой отчетности (бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах) необходимо рассчитать эффект финансового рычага и оценить уровень каждой составляющей формулы.

Существуют два подхода к оценке финансового левериджа: западноевропейский и американский. В первом случае внимание акцентируется на росте доходности собственного капитала по сравнению с доходностью активов при привлечении заемного капитала, во втором – в определении чувствительности чистой прибыли к изменению операционной прибыли.

В западноевропейской модели финансовый леверидж (эффект финансового рычага) рассчитывается по формуле:

$$\text{ФЛ (ЭФР)} = (1 - \text{Снп}) * (\text{Ra} - \text{ПКср}) * \text{ЗК/СК},$$

где Снп – ставка налога на прибыль, доли единицы;

Ra – экономическая рентабельность, рентабельность совокупного капитала, рентабельность активов, %;

ПКср – средняя расчетная ставка процента за кредит, %;

ЗК - заемный капитал, р.;

СК – собственный капитал, р.

Налоговый корректор  $(1 - \text{Снп})$  показывает степень зависимости финансового левериджа от уровня налогообложения. Действие налогового корректора тем эффективнее, чем больше затрат на использование заемного капитала включено в расходы, формирующие налогооблагаемую прибыль. В противном случае налоговый корректор не влияет на деятельность предприятия, так как ставка налога на прибыль устанавливается в законодательном порядке.

Действие налогового корректора возможно в отдельных случаях: при использовании дифференцированных ставок налогообложения прибыли по различным видам деятельности, при осуществлении деятельности в

свободных экономических зонах страны или в государствах с более низким уровнем налогообложения прибыли и т. п.

Дифференциал ( $R_a - PK_{ср}$ ) формирует положительное значение финансового левериджа, его отрицательная величина приводит к снижению рентабельности собственного капитала, что делает использование собственного капитала неэффективным.

Этот показатель очень динамичен, так как стоимость заемных средств может возрасти в период ухудшения конъюнктуры финансового рынка, а также при снижении финансовой устойчивости предприятия и увеличении вероятности риска его банкротства. В результате дифференциал финансового левериджа может быть равен нулю (использование заемного капитала не дает прироста рентабельности собственного капитала) или иметь отрицательную величину (часть чистой прибыли, генерируемой собственным капиталом, расходуется на уплату высоких процентов за использование заемного капитала).

Отрицательная величина дифференциала финансового левериджа может формироваться и при неизменных ставках процента за кредит за счет снижения экономической рентабельности активов при сокращении объема реализации продукции и размера прибыли от операционной деятельности в результате ухудшения конъюнктуры рынка. Следовательно, формирование отрицательного значения дифференциала финансового левериджа приводит к снижению рентабельности собственного капитала. Использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

Коэффициент задолженности - плечо финансового рычага ( $ЗК/СК$ ) характеризует силу воздействия финансового левериджа и усиливает действие дифференциала, т. е. при положительном значении последнего прирост коэффициента задолженности вызывает еще большее увеличение рентабельности собственного капитала и наоборот.

При стабильном дифференциале коэффициент задолженности является главным фактором, влияющим на величину доходности собственного капитала, т. е. генерирует финансовый риск. Аналогично при неизменной величине коэффициента задолженности положительное или отрицательное значение дифференциала генерирует как увеличение суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансовый риск ее потери.

Зависимость рентабельности собственного капитала от доли заемных средств должна учитываться при разработке финансовой политики предприятия, так как заемные средства способствуют ускорению развития предприятия, а также усиливают финансовый риск.

Увеличение доли заемных средств выше определенного (безопасного) уровня может привести к росту процента за кредит из-за повышенного риска невозврата ссуды. В то же время рентабельность



собственного капитала растет с увеличением экономической рентабельности (рентабельности активов), так как ожидаемый высокий уровень экономической рентабельности позволяет привлекать больший объем заемных средств при уменьшении финансового риска невозврата процентов по долгам.

Данный способ расчета позволяет определить безопасный объем заемных средств, т. е. допустимых условий кредитования. Для реализации благоприятных возможностей необходимо установить взаимосвязь между дифференциалом и коэффициентом задолженности, так как при увеличении объема заемных средств возрастают финансовые издержки по обслуживанию долга, что приводит к снижению положительного значения дифференциала (при неизменной величине рентабельности активов).

Задача менеджера состоит в принятии обоснованных рисков в пределах положительного дифференциала. Это важно и для банка, так как заемщик с отрицательным значением дифференциала не вызывает доверия.

На практике возможны различные ситуации в привлечении заемных средств. Западные экономисты полагают, что финансовый леверидж должен быть равен  $1/3 - 1/2$  уровня рентабельности активов, в этом случае финансовый леверидж может компенсировать налоговые платежи и обеспечить необходимую отдачу собственным средствам.

Таким образом, в процессе управления заемными средствами необходимо определять сумму кредита, процент по нему и влияние кредита на рентабельность собственного капитала.

Чем больше финансовый леверидж, тем выше финансовый риск, связанный с деятельностью фирмы. Следовательно, для банка возрастает риск непогашения кредита и уплаты процентов по нему, а для инвестора увеличивается риск падения дивидендов на принадлежащие ему акции эмитента с высоким уровнем финансового риска.

### **Библиографический список**

1. Герасименко А. Финансовый менеджмент - это просто [Электронный ресурс]: базовый курс для руководителей и начинающих специалистов/ Герасименко А.— Электрон. текстовые данные.— М.: Альпина Паблишер, 2016.— 481 с.— Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/41491>.— ЭБС «IPRbooks», по паролю
2. Когденко В.Г. Управление стоимостью компании. Ценностно-ориентированный менеджмент [Электронный ресурс]: учебник для бакалавров и магистров, обучающихся по направлениям «Экономика», «Менеджмент»/ Когденко В.Г., Мельник М.В.— Электрон. текстовые

данные.— М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012.— 447 с.— Режим доступа:  
<http://www.iprbookshop.ru/34527>.— ЭБС «IPRbooks», по паролю

3.Кудина М.В. Управление компанией [Электронный ресурс]: теория и практика/ Кудина М.В.— Электрон. текстовые данные.— М.: Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, 2013.— 325 с.— Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/54668>.— ЭБС «IPRbooks», по паролю

4.Нарежнева О.В. Методологические основы анализа и оценки эффективности управления компанией [Электронный ресурс]/ Нарежнева О.В., Глущенко М.Е.— Электрон. текстовые данные.— Омск: Омский государственный институт сервиса, 2013.— 220 с.— Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/26685>.— ЭБС «IPRbooks», по паролю

5.Смирнова Г.А. Методы оценки бизнеса: учебн. Пособие. - СПб: ФГБОУВПО «СПГУТД», 2015. - 102 с.

6.Чернозуб О. Жизнь после кризиса [Электронный ресурс]: стоимостной подход к управлению частной компанией/ Чернозуб О.— Электрон. текстовые данные.— М.: Альпина Паблишер, 2016.— 244 с.— Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/42087>.— ЭБС «IPRbooks», по паролю

7.Чистякова Ю.А. Экономика и управление стоимостью недвижимости [Электронный ресурс]: теория и практика. Учебно-практическое пособие/ Чистякова Ю.А., Рясин В.И.— Электрон. текстовые данные.— Иваново: Ивановский государственный архитектурно-строительный университет, ЭБС АСВ, 2014.— 136 с.— Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/20548>.— ЭБС «IPRbooks», по паролю

8.Эндрю Хеслоп Как оценить и продать свой бизнес [Электронный ресурс]/ Эндрю Хеслоп— Электрон. текстовые данные.— М.: Альпина Паблишер, 2016.— 182 с.— Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/43639>.— ЭБС «IPRbooks», по паролю