

Министерство сельского хозяйства Российской Федерации
ФБГОУ ВО Иркутский государственный аграрный университет имени А.А. Ежевского
Институт экономики, управления и прикладной информатики
Кафедра финансов, бухгалтерского учета и анализа

ИЛЯШЕВИЧ Д.И.

«ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ»

Методические указания

для практических занятий и самостоятельной работы

для студентов института экономики, управления и прикладной информатики
направления 38.04.02 – Менеджмент

2022 г.

УДК 334.722:330.133 (072)

Рассмотрено и рекомендовано к изданию на заседании кафедры финансов, бухгалтерского учета и анализа (протокол № 6 от 18.01.2022 г.) и методической комиссией Института экономики, управления и прикладной информатики Иркутского ГАУ (протокол №1 от 28.01.2022 г.).

Рецензенты: канд. экон. наук, доцент кафедры финансов, бухгалтерского учета и анализа Ю.Д. Монгуш, канд. экон. наук, доцент кафедры финансов, бухгалтерского учета и анализа Д.И. Иляшевич.

Вельм М.В. Методы исследования в менеджменте: методические указания по дисциплине для студентов очного и заочного обучения направления 38.04.02 – Менеджмент. – Молодежный: Изд-во Иркутский ГАУ, 2022. – 42 с.

Представлены теоретические вопросы и практические задания по основным темам дисциплины «Методы исследования в менеджменте». Их анализ позволит получить необходимые знания в области отдельных, наиболее сложных проблем методов исследования в менеджменте.

Содержание

Введение

Тема 1 Стоимость фирмы как целевая функция управления

Тема 2 Подготовка и анализ финансовой отчетности в целях определения стоимости фирмы

Тема 3 Современные критерии и методы оценки стоимости

Тема 4 Ключевые факторы создания стоимости

Тема 5 Система показателей оценки эффективности бизнеса

Список рекомендуемой литературы

Введение

Становление и развитие любой компании невозможно без привлечения внешних источников финансирования. Это такая же непреложная истина как и то, что любой инвестор который может профинансировать проект, заинтересован в том, что эти вложения ему принесут больше доходов, чем какой-либо другой проект. В случае если ожидания инвестора не оправдываются он прекращает вкладывать деньги. Получатель инвестиций также заинтересован в том, чтобы доходность проекта или бизнеса была выше затрат на капитал. Именно этот момент сегодня является ключевым при принятии инвестиционных решений. Сегодняшнее состояние инвестиционного климата в России, а также его дальнейшие изменения во многом зависят от умения менеджеров компаний оценивать свои действия и принимаемые решения по критерию изменения стоимости компании для акционеров. Вступление России в ВТО еще больше увеличило значимость этого критерия и потребовало от современных российских руководителей компаний внедрения стоимостного мышления как у себя так и у своих подчиненных. Как показывает мировая практика это полезно не только для акционеров и инвесторов, но и для самих компаний, стоимостной подход к оценке работы как правило является залогом успеха в будущем.

Методические рекомендации разработаны для ознакомления с основными методами используемыми в стоимостном подходе к оценке деятельности компаний.

Методические рекомендации разработаны для слушателей проходящих магистерское обучение по направлению «Менеджмент» по специализации «Финансы».

Тема 1 Стоимость фирмы как целевая функция управления

Компании развиваются и процветают, когда создают реальную экономическую стоимость, когда вкладывают капитал с доходностью, превышающей затраты на его привлечение. Это в свою очередь укрепляет экономику в целом, способствует повышению уровня жизни людей и открывают перед ними более богатые возможности карьерного роста и ведения бизнеса.

Самые производительные и новаторские компании приносят наивысший доход своим владельцам и привлекают наилучших работников, которые в свою очередь становятся еще более производительными и еще более увеличивают доход. Таким образом получается замкнутый круг создания ценности и стоимости. С другой стороны те компании которые разрушают стоимость обречены на исчезновение.

С точки зрения работников данная ситуация выглядит следующим образом. Компания которая нацелена только на наращивание прибыли и пренебрежение к нормальным условиям труда для работников неизбежно столкнется с трудностями в привлечении и сохранении квалифицированных кадров. Что в конечном счете приведет к снижению уровня прибыли этой компании и потере ключевого персонала. Как следствие становится очевидным, что компании отличающиеся высокой производительностью труда создают больше стоимости для своих акционеров, чем те в которых производительность труда низкая.

С увеличением числа и влияния акционеров стало очевидно, что менеджерам необходимо управлять компанией с позиции стоимостного подхода. В противном случае исход более чем прозрачен. Управление фирмой с позиции стоимости становится одной из основных функций управления.

Необходимо сменить приоритеты и сосредоточить свое внимание на долгосрочных денежных потоках, а не на ежеквартальных изменениях прибыли на акцию. Нужно беспристрастно исходя из стоимостных показателей, оценивать результаты деятельности фирмы. Оценивать фирму по принципу инвестиций: либо эти инвестиции дают прибыль сверх альтернативных издержек на привлечения капитала, либо не дают и от них надо отказываться..

Для перехода на стоимостные принципы управления есть два аспекта без которых переход будет очень затратным и вряд ли вообще осуществится. Первое – это структурная перестройка фирмы которая позволяет вскрыть источники увеличения стоимости фирмы. И второй – это стоимостной подход к управлению фирмой после проведенной реструктуризации.

После того как основные шаги осуществлены стоимостные принципы управления становятся неотъемлемой частью всего процесса управления.

Все остальные темы будут рассмотрены на примере одной компании в которой была проведена реструктуризация и внедрены стоимостные принципы управления.

Тема 2 Подготовка и анализ финансовой отчетности в целях определения стоимости фирмы

В 2005 году объем продаж «АС» составил около 3,5 млрд. руб. Компания занималась несколькими видами бизнеса главными из которых были – производство товаров массового потребления, общественным питанием, и производством мебели – и соответственно в ней было три подразделения: «Производство», «Еда», «Мебель».

«Производство» специализировалось на выпуске потребительских товаров и продавала их напрямую потребительским магазинам. Компания имела преобладающую долю (более 40%) на рынках с товарами своего ассортимента.

«Мебель» – компания средних размеров – конкурировала за свою долю в чрезвычайно фрагментарном мебельном бизнесе. Она была образована путем поглощений и теперь состояла из восьми небольших самостоятельных предприятий, которые обслуживали низко-и среднеценовой сегмент рынка сопутствующих товаров. В начале 2006 года предприятия действовали еще как самостоятельные торговые единицы, однако АС начала объединять их в одно структурное целое, стремясь консолидировать разрозненные административные, торговые и производственные функции. Корпорация также планировала создать общую торговую марку, которая связала бы воедино широкий ассортимент товаров Мебели и могла бы служить базой для пополнения этого ассортимента.

Компания «Еда» третье основное подразделение АС, работала в сфере общественного питания. Она владела небольшой сетью ресторанов быстрого обслуживания, а также на договорных условиях предоставляла услуги по организации питания крупным компаниям. Еда сформировалась за счет внутреннего роста, а также небольших поглощений за последние несколько лет.

Кроме трех основных компаний, корпорация «АС» владела еще несколькими предприятиями помельче: компанией «Недвижимость», компанией «Финансы» и компанией «Газета». Все эти компании приносили прибыль хотя уступали по размерам трем основным подразделениям «АС».

Для того чтобы определить стоимость фирмы и оценить ее положение на рынке необходимо в отчетности сосредоточить свое внимание на двух показателях это объем

продаж (Выручка) и прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации (ЕБИТДА). Кроме этого обязательным условием при определении стоимости фирмы является сравнение показателей деятельности фирмы с сопоставимыми компаниями, а также выяснить существующее положение компании на фондовом рынке. В данном примере рассматривается компания акции которой обращаются на фондовом рынке, но и для тех компаний которые не являются публичными эти основные показатели принимаемые в расчет при определении стоимости фирмы остаются.

Таблица 1

Корпорация «АС» и подразделения

млн. руб.

Показатель	Производство	Мебель	Еда	Недвижимость	Финансы	Газета	АС
Объем продаж	2100	850	500	н/д	н/д	100	3550
ЕБИТДА	145	25	40	5	3	15	233

Итоги деятельности «АС» за предыдущие пять лет оставались на среднем уровне. Рост прибыли не успевал за инфляцией, а рентабельность собственного капитала была около 10%. Одной из причин, как это часто бывает, являются «особые статьи» расходов, без которых не обойтись и которые только ухудшают итоговые показатели. Кроме этого компания была не в состоянии обеспечить достижение даже плановой величины операционной прибыли.

Цена акций компании по оценкам инвесторов отставала от рыночных цен и появилось мнение о том, что компании необходимо провести хотя бы частичную реструктуризацию.

Тема 3 Современные критерии и методы оценки стоимости

В рамках реализации проекта вы вошли в рабочую группу. В рамках общей схемы необходимо исследовать стоимость имеющихся у «АС» предприятий по шести параметрам которые представляют собой программу структурной перестройки. Все эти параметры следуют один за другим представляя собой пошаговый процесс реструктуризации.

1. Определение текущей рыночной стоимости
2. Стоимость «как она есть» (определяется разрыв в восприятии)

3. Потенциальная стоимость вследствие внутренних улучшений (совершенствование деятельности)
4. Потенциальная стоимость вследствие внутренних улучшений и отделения (отделение/продажа новым владельцам)
5. Потенциальная стоимость вследствие роста, внутренних улучшений и отделения)
6. Итоговая потенциальная стоимость (финансовое конструирование)

Первым шагом становится доскональное изучение текущей рыночной стоимости «АС», а именно рассмотреть деятельность компании с точки зрения акционеров. К сожалению по данному параметру компания давно не оправдывала ожидания инвесторов, более того она существенно отставала от своих конкурентов по созданию стоимости для акционеров. Негативное влияние на это оказало поглощение других компаний и бизнесов для укрепления своих позиций. Каждый раз когда компания осуществляла поглощение цена акций «АС» падала в сравнении с конкурентами. По результатам анализа снижение стоимости акций компании составили как раз размер премий за поглощение. Все ценовые премии выплачиваемые компанией в процессе поглощения неизбежно снижают курс акций компании. И стоимость перетекает от инвесторов к акционерам поглощенных компаний. В данном анализе на первый план выходит карта денежных потоков(таблица 2)

Примечания к таблице 2:

1. Валовой денежный поток равен посленалоговой прибыли от основной деятельности плюс амортизация
2. Валовые инвестиции равны сумме капитальных вложений, затрат на поглощения, прироста оборотного капитала и прочих активов
3. Проценты рассмотрены как чистые процентные платежи без учета налоговых льгот
4. ROIC-рентабельность инвестированного капитала

Таблица 2

Карта денежных потоков за 5 лет

млн. руб.

Акционеры	Дивиденды	211
	Акции нового выпуска	52
Займодатели	Проценты	30
	Новый долг	250

Подразделения	Свободный денежный поток	Средняя доналоговая ROIC, %	Валовые инвестиции	Валовой денежный поток
Производство	413	37	675	262
Еда	-154	12	257	103
Мебель	-264	8	416	152
Газета	55	30	41	96
Недвижимость	1	16	25	26
Финансы	11	44	2	13
Корпорация	-113	н/д	5	-118
Итого	-61	16	1008	47

На протяжении последних пяти лет «Производство» обеспечивала высокую стабильную рентабельность вложенного капитала. Однако прибыли компании росли вровень с инфляцией. Тем временем «Мебель» испытывала устойчивый спад рентабельности. У «Еды» напротив, прибыли росли, хотя рентабельность инвестиций оставалась низкой из-за высокой потребности ресторанного бизнеса в капиталовложениях. Все эти факторы сдерживали и даже подавляли общую рентабельность капитала «АС» и сдерживали рост прибыли.

Кроме того только в «Производстве» создавался значительный денежный поток, основную часть которого поглощали «Мебель» и «Еда» и лишь небольшая часть реинвестировалась обратно в «Производство», но еще меньше денежных средств поступало обратно акционерам «АС». Более того деньги для выплаты дивидендов акционерам приходилось занимать.

Поскольку источником стоимости для акционеров служит доходность денежных потоков, создаваемых компанией, становится очевидным, что «АС» «высасывает» денежные средства из «Производства» и реинвестировала их в предприятия, не способные обеспечить надлежащую отдачу акционерам.

Тема 4 Ключевые факторы создания стоимости

Следующим шагом по реструктуризации компании является определение стоимости компании «как она есть». Для этого необходимо оценить каждую составляющую бизнес-портфеля «АС» на основании прогнозируемых будущих денежных потоков. Для этого необходимы многие показатели, но основные следующие:

- ожидаемые темпы роста продаж;
- норма прибыли;
- потребность в оборотных средствах;
- потребность в капиталовложениях;

все они как правило содержатся в бизнес-планах компаний. В первом варианте проводится экстраполяция результатов работы за прошлые периоды по каждому из подразделений и сопоставлением ее с рыночной стоимостью. Кроме этого учитываются затраты связанные с функционированием головного офиса компании и стоимости инвестиций не относящихся к основной деятельности (таблица 3)

Совокупная стоимость исчисленная по результатам прошлой деятельности существенно ниже рыночной. Необходимо повышать эффективность ресторанного бизнеса «Еда» иначе весь этот бизнес будет стоить дешевле того что в него было вложено. Основную долю денежного потока создает «Производство». Затраты на корпоративный офис составляют очень большую долю от совокупной стоимости «АС» - почти 25%.

Таблица 3

Оценка стоимости методом экстраполяции результатов прошлой деятельности

млн.руб.

Подразделения	Дисконтированный денежный поток	Инвестированный капитал	Прирост(+)/ потеря(-) стоимости
Производство	1750	700	+1050
Еда	300	300	-
Мебель	200	300	-100
Газета	175	120	+55
Недвижимость	125	140	-15
Финансы	25	55	-30
Корпоративные накладные расходы	-425	0	-425
Итого	2150	1615	+535
Долг	-300	-300	-

Стоимость собственного капитала	1850	1315	+535
Рыночная стоимость	2400		
Стоимостной разрыв	-550		
Доля в рыночной стоимости, %	-23		

Для более детального представления сложившейся ситуации необходимо рассмотреть стоимость в сравнении с бизнес-планами (таблица 4)

Таблица 4

Оценка стоимости по бизнес-планам

млн.руб.

Подразделения	Экстраполяция прошлых результатов	Бизнес-планы	Разница, %
Производство	1750	2115	+21
Еда	300	275	-8
Мебель	200	600	+200
Газета	175	200	+14
Недвижимость	125	150	+20
Финансы	25	35	+40
Корпоративные накладные расходы	-425	-425	0
Итого	2150	2950	+37
Долг	-300	-300	-
Стоимость собственного	1850	2650	+43

капитала			
Рыночная стоимость	2400	2400	
Стоимостной разрыв	-550	+250	
Доля в рыночной стоимости, %	-23	+10	

И в этом случае как мы видим компания не достигает намеченных результатов. При условии выполнения планов совокупная стоимость «АС» превысит текущую рыночную стоимость всего на 10%. Проблема заключается еще и в том что это напряженные планы и компании приходится работать на пределе и довольствоваться лишь 10% приростом. По сути лишь для того чтобы удерживаться на прежнем уровне, с точки зрения акционера. Но в тоже время есть и позитивные сдвиги. Согласно планам рост «Производства» ожидается на уровне 20% что даст ощутимую прибавку к стоимости. В тоже время рентабельность инвестиций в «Еда» низка. Для того чтобы повысить стоимость этого подразделения необходима консолидация и стремление не только к наращиванию размеров, но и стоимости. В результате консолидации «Мебель» существенно стремиться увеличить свою стоимость.

После того, как установлена стоимость «как она есть» необходимо рассмотреть влияние на ключевые факторы стоимости увеличение объемов продаж на 1%, снижение нормы прибыли на 1 процентный пункт и сокращение капиталоемкости. Каждое из основных подразделений отреагировало по разному на данные коррективы. И более того для каждого из подразделений были выявлены ключевые факторы стоимости. Так для «Еда» наиболее уязвимым стало сокращение капиталоемкости и повышение нормы прибыли. Вместе с тем если эти факторы оставить на прежнем уровне, но ускорить рост, то компания будет терять в стоимости. **Нельзя ускорять рост, когда рентабельность инвестированного капитала остается ниже затрат на капитал.** «Мебель» оказалась чувствительной к повышению нормы прибыли. «Производство» чутко отреагировало на рост продаж, благодаря высокой норме прибыли и правильному использованию капитала каждый дополнительный рубль продаж влечет за собой увеличение прибыли и денежного потока.

В дальнейшем необходимо сосредоточиться на изучении потенциальных возможностей. Это сводится к простому сопоставлению каждого предприятия «АС» с подобными компаниями по основным параметрам текущей деятельности. На примере

основного подразделения «производства» рассмотрим потенциальные источники внутреннего роста.

Так сокращая расходы на НИОКР «Производство» смягчала низкую эффективность других компаний «АС», но краткосрочное увеличение этих расходов даст существенный прирост объема продаж уже имеющихся продуктов и позволит компании внедрить на рынок новые высокорентабельные продукты.

Сниженные цены по сравнению с конкурентами не давали эффекта. Более того, повышение цен позволит еще увеличить стоимость подразделения, даже не смотря на сокращения объемов продаж, вызванного ростом цен.

По сравнению с конкурентами компания отставала от них по производительности труда. Это еще один скрытый резерв увеличения стоимости.

Оценив логистическую составляющую был выявлен резерв по сокращению себестоимости за счет усовершенствования цепочки товародвижения. После сопоставления полученных результатов, рост стоимости «Производства» по самым скромным подсчетам составит 25% (таблица 5)

Таблица 5

Стоимостной эффект внутренних улучшений в «Производство»

млн. руб.

	Плановая стоимость	Дополнительный рост стоимости
	2115	
Снижение себестоимости реализованной продукции на 1 процентный пункт		+115
Снижение затрат на торговый персонал		+50
Повышение цен на 3%		+150
Агрессивная рекламная кампания		+145
Прирост отдачи от НИОКР на 25%		+65
Итоговая стоимость с учетом улучшений		2640

Мебельное подразделение также имеет скрытые резервы для превышения своих плановых показателей. Необходимо преобразование этого подразделения и изменение стратегии с достижения абсолютного роста на повышение прибыльности.

По ресторанному подразделению неизбежно сокращение своей деятельности и сосредоточение ее на высокодоходных ресторанах.

Кроме того становится очевидным тот факт, что корпоративные издержки явно завышены и их снижение до 225 млн. руб. не окажет негативного влияния на компанию. В результате выявления резервов потенциальная стоимость компании выше текущей рыночной стоимости на 50% (таблица 6)

Таблица 6

Потенциальная стоимость компании

млн.руб.

Подразделения	Экстраполяция прошлых результатов	Бизнес- планы	Потенциальная стоимость	Разница между потенциальной стоимостью и бизнес- планами,%
Производство	1750	2115	2640	+25
Еда	300	275	300	+9
Мебель	200	600	800	+33
Газета	175	200	215	+8
Недвижимость	125	150	160	+7
Финансы	25	35	35	0
Корпоративные накладные расходы	-425	-425	-225	-
Итого	2150	2950	3925	+33
Долг	-300	-300	-300	-
Стоимость собственного капитала	1850	2650	3625	+37
Рыночная стоимость	2400	2400	2400	

Стоимостной разрыв	-550	+250	+1225	
Доля в рыночной стоимости, %	-23	+10	+51	

Кроме внутренних улучшений нельзя забывать и о внешних улучшениях, а именно как отразится на стоимости компании наличие или отсутствие одного из ее подразделений. И самое главное если некоторые подразделения будут отсутствовать в инвестиционном портфеле, то каким способом это лучше сделать?

Чаще всего рассматриваются следующие способы внешних улучшений:

- продажа стратегическому покупателю (другой компании способной реализовать оперативные и стратегические преимущества синергии)
- выделение в самостоятельную компанию или обособление
- выкуп за счет займа менеджерами или третьей стороной
- ликвидация

Результаты внешних улучшений представлены в (таблице 7)

Таблица 7

Сравнительные оценки внешних улучшений

млн. руб.

	Производство	Еда	Мебель	Недвижимость	Финансы	Газета
Выкуп за счет займа	2500	290	-	-	-	180
Обособление	2000	280	55	-	25	140
Ликвидация	-	260	25	130	50	-
Продажа стратегическому покупателю	3250	350	155	175	35	190
Наивысшая стоимость	3250	350	155	175	50	190

Предложите наиболее подходящий вариант дальнейших действий относительно каждого подразделения компании, исходя из данных таблицы.

Для оценки результатов которые могут быть достигнуты корпорацией вследствие реструктуризации выделите основные направления действий в отношении каждого подразделения (таблица 8) объясните почему.

После этого рассчитайте прогнозную стоимость корпорации «АС» после структурной перестройки (таблица 9)

Таблица 8

Общая схема реструктуризации

Подразделение	Действия
Производство	Снизить себестоимость реализованной продукции
	...
	...

Таблица 9

Прогноз увеличения стоимости в результате реструктуризации

млн.руб.

Подразделения	Экстраполяция прошлых результатов	План реструктуризации	Разница,%
Производство	1750		
Еда	300		
Мебель	200		
Газета	175		
Недвижимость	125		
Финансы	25		
Корпоративные накладные расходы	-425		
Итого	2150		

Долг	-300	-300	-
Стоимость собственного капитала	1850		
Перспективы роста	0	800	
Стоимость собственного капитала с учетом перспектив роста	1850	4920	+166

Тема 5 Система показателей оценки эффективности бизнеса

После того как определены основные направления и этапы реструктуризации необходимо перейти ко второму аспекту стоимостного подхода – дальнейшая деятельность на основе стоимости. Для этого необходимо осуществить разработку основных критериев оценки эффективности деятельности. Как правило необходимо:

1. При планировании и подведении итогов деятельности прежде всего ориентироваться на созданную стоимость.
2. Разработать соответствующие стоимостные показатели для установления целевых нормативов и оценки результатов деятельности.
3. Перестроить систему поощрения для того чтобы стимулировать создание стоимости для акционеров
4. Оценивать стратегические инвестиционные решения исключительно по их влиянию на стоимость

Необходимо чтобы все планы компании строились на доскональном анализе стоимости каждого ее подразделения в разных сценариях развития событий (оптимистичный, пессимистичный, нормальный). В дальнейшем необходимо выявить какими реальными умениями и активами располагает компания и в каких сферах бизнеса они обладают наивысшей ценностью. Но ключевой момент это то, что эти активы и умения поддаются строгой количественной оценке по их вкладу в достижение лучших показателей. Менеджерам подразделений необходимо оценивать деятельность своих подразделений уделяя основное внимание тем факторам от которых зависит стоимость этих подразделений, а именно рост продаж, норма прибыли или эффективность использования капитала. Рост прибыли в данном контексте отходит на второй план главными критериями становятся приростная стоимость и экономическая отдача от

инвестиций. Иногда это означает отказ от расширения бизнеса, либо снижение отчетных прибылей поскольку с экономической точки зрения возможно целесообразнее инвестировать средства в НИОКР или рекламу.

Основным итоговым показателем является рыночная цена акций или ее динамика. Но среди прочих показателей по которым можно оценить эффективность бизнеса некоторые из них не отражают реального положения вещей. Так бухгалтерская прибыль не отражает альтернативных издержек привлечения капитала используемого в создании этой прибыли. Показатель ROIC (рентабельность инвестированного капитала) не отражает рост необходимый для создания стоимости. Наиболее полно отвечающим этим критериям является показатель экономической добавленной стоимости (EVA) или его еще называют экономической прибылью. Рассчитывается он следующим образом:

$EVA=IC(ROIC-WACC)$, где:

EVA – ‘экономическая добавленная стоимость

IC – инвестированный капитал

ROIC – рентабельность инвестированного капитала

WACC – средневзвешанная стоимость капитала

Этот показатель соотносится с дисконтированным денежным потоком т.к. дисконтированная стоимость будущей экономической прибыли (плюс текущий объем инвестированного капитала) равна величине дисконтированного денежного потока. То есть чтобы максимально увеличить свой дисконтированный денежный поток компании нужно увеличить свою экономическую прибыль. Необходимо, чтобы все стратегические и оперативные планы и сметы содержали это показатель.

К каждому из подразделений можно применить этот показатель увязав результаты деятельности с ним. Например работу управляющего производством можно оценивать по удельным производственным издержкам или соблюдению срока поставок. В торговой службе можно оценивать рост продаж, предоставляемые ценовые скидки и торговые издержки, выраженным как доля выручки от реализации.

Кроме того к величине этого показателя можно и нужно привязать вознаграждение по результатам работы.

Резюмируя вышесказанное можно выделить пять основных правил создания стоимости для любого вида и размера бизнеса:

1. На реальном рынке создается стоимость, если зарабатывать на инвестированном капитале больше альтернативных издержек его привлечения.

2. Чем больше средств инвестируется с доходностью выше затрат на капитал, тем больше стоимости создается (рост прибавляет стоимость если рентабельность капитала превышает затраты на капитал)
3. Следует выбирать такие стратегии, которые максимизируют приведенную стоимость ожидаемых денежных потоков или экономической прибыли.
4. Рыночная цена акций равна их подлинной стоимости, которая определяется рыночными ожиданиями будущих результатов компании, но сами рыночные ожидания могут не совпадать с объективными прогнозами будущих результатов.
5. Доходность для акционеров больше зависит от изменения ожиданий, нежели от фактических результатов деятельности компании.

Список рекомендуемой литературы

Основная:

1. Вопросы стоимости. Овладейте новейшими приемами управления, инвестирования и регулирования, основанными на стоимости компании/ под ред. Э. Блэка ; пер. с англ. Н. А. Мельник. - М. : Олимп-Бизнес, 2009. - 400 с.
2. Галиаскаров, Ф.М. Теория финансового менеджмента: учеб. пособие для вузов : рек. Учеб.-метод. об-нием/ Ф. М. Галиаскаров, А. А. Мозалев, Р. М. Сагатгареев. - М. : Вузовский учебник, 2008. - 192 с.
3. Коупленд, Том. Стоимость компаний : оценка и управление/ Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин ; пер. с англ, науч. ред. Н. Н. Барышникова. - 3-е изд. - М. : Олимп-Бизнес, 2008. - 554 с.
4. Косорукова, И.В. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса [Текст] : учеб. пособие для вузов по спец. "Антикризисное управление" и другим экон. спец. : рек. Учеб.-метод. об-нием / И. В. Косорукова, С. А. Секачев, М. А. Шуклина ; под ред. И. В. Косоруковой. - М. : МФПА, 2011. - 670 с.

Дополнительная:

1. Бочаров В.В., Самонова И.Н., Макарова В.А. Управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие. – СПб: СПбГУЭФ, 2009. – 124 с.
2. Шишкин, А. А. Стоимостьная модель управления организацией: требования и алгоритм / А. А. Шишкин // Управленческий учет. - 2010. - № 1. - С. 43-50.
3. Щербаков, Валерий Александрович. Оценка стоимости предприятия (бизнеса)/ В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова. - 2-е изд., испр. - М. : Омега-Л, 2007. - 286 с.
4. Щепотьев А. В. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Электронный учебник] : учебное пособие / А. В. Щепотьев, А. А. Вязьмов, Т. Е. Карпова. - Тула: Тульский полиграфист, 2013. - 124 с. Режим доступа: <http://ebs.rgazu.ru/index.php?q=node/3416>;
5. Шимко, Петр Дмитриевич. Международный финансовый менеджмент: [учеб. пособие для вузов]/ П. Д. Шимко. - М. : Высш. шк., 2007. - 431 с.
6. Гаврилов, И. В. Прогнозирование долгосрочного роста компании / И. В. Гаврилов // Финансы. - 2008. - № 4. - С. 72-73.
7. Синюков, А. В. Разработка стратегии управления холдингом по ключевым показателям стоимости / А. В. Синюков. - (Стратегический менеджмент) // Менеджмент в России и за рубежом. - 2010. - N 2. - С. 48-56
8. Дудяшова, Валентина. HR-вклад: увеличить рыночную стоимость компании / В. Дудяшова, Н. Кипень; эксперт С. Ряковский. - (Поставлена задача) // Справочник по управлению персоналом. - 2010. - N 7 (июль). - С. 98-101

9. Юдкина, Л. В. (кандидат технических наук). Анализ взаимосвязей показателей дивидендной политики и рыночной стоимости публичных компаний России / Л. В. Юдкина, Ю. И. Берлин. - (Финансовая политика) // Финансы и кредит. - 2010. - N 36. - С. 22-29.
10. Капранова, Людмила Дмитриевна (к. э. н., доцент). К вопросу об оценке стоимости компании / Л. Д. Капранова; рец. Т. В. Погодиной. - (Экономический анализ) // Аудит и финансовый анализ. - 2010. - N 3. - С. 131-133
11. Кудина, М. В. (к. э. н., доц.). Конкурентоспособность компании как определяющий фактор ее стоимости / М. В. Кудина. - (Экономическая теория) // Экономические науки. - 2009. - N 10. - С. 75-78
12. Невейкин, В. П. Методология расчета потока инвестиций для оценки истинной стоимости компании / В. П. Невейкин. - (Оценка бизнеса) // Финансы и кредит. - 2010. - N 1. - С. 34-42.
13. Валдайцев, Сергей Васильевич (доктор экономических наук; профессор). Денежные потоки в оценке и управлении стоимостью компаний / С. В. Валдайцев. - (Финансы, кредит, страхование) // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 5, Экономика. - 2009. - Вып. 3. - С. 105-123.
14. Рыжакина, Т. Стоимостное управление предприятием на основе сбалансированной системы показателей / Т. Рыжакина. - (Предприятие) // Проблемы теории и практики управления. - 2011. - N 3. - С. 90-94 : фот., рис. - Библиогр.: с. 94 (3 назв.)
15. Астраханцева, И. А. (канд. экон. наук; доц.). Методология управления стоимостью компании на основе фрактальной теории / Астраханцева И. А. - (Управление финансами публичных компаний) // Финансовый менеджмент. - 2011. - N 2. - С. 42-47.
16. Радченко, Е. Ю. (канд. экон. наук). Управление стоимостью компании холдингового типа / Радченко Е. Ю. - (Управление финансами публичных компаний) // Финансовый менеджмент. - 2011. - N 5. - С. 36-48.

Учебное издание

Методические указания для практических занятий
по дисциплине студентов очного и заочного обучения
направление 38.04.02 – Менеджмент

Печатается в авторской редакции

Издательство Иркутского государственного
аграрного университета имени А. А. Ежевского
664038, Иркутская обл., Иркутский р-н,
пос. Молодежный