

ГОУ ВПО «Воронежский государственный технический
университет»

Кафедра «Экономика, производственный менеджмент
и организация машиностроительного производства»

209-2008

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ
к выполнению практических занятий и самостоятельных работ
по курсу
«Финансы корпораций»
для студентов, обучающихся по направлению магистерской
подготовки 080500 «Менеджмент», магистерской
профессиональной образовательной программы 521513
«Финансовый менеджмент»
очной формы обучения



Воронеж 2008

Составитель канд. экон. наук О.А. Кавыршина

УДК 621:338 (075)

Методические указания к выполнению практических занятий и самостоятельных работ по курсу «Финансы корпораций» для студентов, обучающихся по направлению магистерской подготовки 080500 «Менеджмент», магистерской профессиональной образовательной программы 521513 «Финансовый менеджмент» очной формы обучения/ ГОУ ВПО «Воронежский государственный технический университет»; сост. О.А. Кавыршина. Воронеж, 2008. 36 с.

Работа содержит задачи и хозяйственные ситуации, рассматриваемые на практических занятиях по курсу «Финансы корпораций», вопросы для закрепления изученного материала, задачи для самостоятельной работы студентов, методические указания к их решению.

Табл. 11. Библиогр.: 7 назв.

Рецензент д-р экон. наук, проф. А.М. Букреев

Ответственный за выпуск зав. кафедрой д-р экон. наук, проф. О.Г. Туровец

Печатается по решению редакционно-издательского совета Воронежского государственного технического университета

© ГОУ ВПО «Воронежский
государственный
технический университет», 2008

Практическое занятие №1 «СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОЙ РАБОТЫ В КОРПОРАЦИИ»

Цель занятия: изучить особенности организации финансовой деятельности в корпорации

Контрольные вопросы

1. Раскройте сущность корпорации.
2. Охарактеризуйте модели корпоративного управления. Как влияет принятая модель корпоративного управления на организацию финансовой работы в компании?
3. Каковы цели и задачи корпоративных финансов на современном этапе?
4. Что представляет собой финансовая модель корпорации? В чем ее отличие от бухгалтерской модели компании?
5. Что понимается под «финансовой стратегией» и «финансовой политикой» корпорации?
6. Какова структура системы управления финансами корпорации?
7. Содержание финансовой работы и контроля в корпорации.
8. Организация финансовой деятельности в холдинговых структурах, финансово-промышленных группах
9. Понятие агентской проблемы в корпорации
10. Роль агентских издержек в принятии финансовых решений в корпорации

Хозяйственная ситуация 1

Как известно, в последние годы менеджмент развивается настолько стремительно и разнообразно, что

появились специальные термины, отражающие ту или иную его направленность.

Учитывая характеристики видов менеджмента, отраженные в табл. 1, укажите в третьем столбце особенности финансового управления в корпорации.

Таблица 1

Характеристика видов менеджмента

Виды менеджмента	Характеристика вида менеджмента	Особенности управления финансами
1	2	3
Адаптивный	вид управления, при которой основной целью является адаптация к изменениям внешней среды. Поэтому создается следящая система, осуществляющая мониторинг основных индикаторов внешних изменений	
Антикризисный	система мер, связанная с выживанием организацией в период кризиса	
Атакующий	менеджмент с активной позицией, пытающийся скорее влиять на внешнюю среду, чем приспосабливаться к ней	
Вирусный	отражает концепцию «заражения» организации определенной идеей, супер-целью, что позволяет естественным образом сплачивать коллектив	

Продолжение табл. 1

1	2	3
Инвестиционный	менеджмент, специализирующийся на управлении инвестиционными проектами	
Инновационный	основной целью является поиск и внедрение новых идей, продуктов, технологий	
Интуитивный	менеджмент, опирающийся в большей степени на интуицию	
Коммуникационный	успех определяется искусством контактов с потребителями	
Механистический	система управления, в которой подавляющая часть операций осуществляется в автоматическом режиме. Преобладают формализованные отношения и стандартные технологии	
Преобразующий	система управления изменениями	
Проблемно-ориентированный	предполагает систематическую идентификацию и структуризацию внутренних и внешних проблем и выработку мер по их решению	
Прогностический	проактивное управление на основе прогнозов и возможных сценариев развития	

Продолжение табл. 1

1	2	3
Проектный	менеджмент проектов	
Пульсирующий	менеджмент, работающий с нечетко определенными объектами и процессами, также менеджмент переходных периодов	
Раскрепощенный	технология управления, базирующаяся на свободном, осознанном, раскрепощенном сознании и поведении менеджеров, не боящихся ошибиться	
Рациональный	менеджмент, базирующийся на алгоритмическом, взвешенном подходе	

Практическое занятие №2
«СТОИМОСТЬ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА. ВЫБОР
ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
КОРПОРАЦИИ»

Цель занятия: изучить механизм определения стоимости заемных источников финансирования деятельности корпорации

Контрольные вопросы

1. Состав и источники формирования заемного капитала корпорации
2. Как определяется стоимость основных элементов заемного капитала?

3. В чем преимущества выпуска облигаций как источника финансирования деятельности корпорации?
4. Классификация облигаций
5. Основные этапы привлечения банковского кредита

Задача 2.1

Определите стоимость долгосрочного банковского кредита при следующих условиях:

- 1) ставка процента за кредит составляет 18% годовых;
- 2) затраты на привлечение банковского кредита составляют 3%.

Задача 2.2

Определите стоимость купонного облигационного займа в процентах, при следующих условиях:

- 1) ставка купонного процента по облигациям составляет 10 % годовых;
- 2) ставка налога на прибыль составляет 24%;
- 3) уровень затрат по выпуску облигаций (в долях к объему эмиссии) составляет 0,02

Задача 2.3

Определите стоимость процентного облигационного займа при следующих условиях:

- 1) среднегодовая сумма дисконта по облигации составляет 200 рублей;
- 2) ставка налога на прибыль равна 24%
- 3) номинал облигации равен 1000 рублей;
- 4) уровень затрат по выпуску облигаций (в долях к объему эмиссии) составляет 0,02

Задача 2.4

Компания разместила на рынке облигации на 10 млн.р. с правом досрочного погашения, номиналом 1000 р.,

доходностью 15% и сроком 10 лет до погашения. Текущая процентная ставка по подобным облигациям составляет 10%. Посленалоговые расходы на рефинансирование выпуска равны 15 рублей на одну облигацию, включая премию за преждевременное погашение и другие необходимые издержки. Ставка налога на прибыль для компании равна 24%. Следует ли ей осуществлять рефинансирование?

Методические указания к решению задачи

- 1) необходимо определить ежегодные посленалоговые процентные выплаты по старой эмиссии облигаций;
- 2) рассчитать ежегодные посленалоговые процентные платежи по новой эмиссии облигаций;
- 3) оценить расходы на рефинансирование;
- 4) рассчитать чистую приведенную стоимость для случая рефинансирования;
- 5) проведение рефинансирования считается целесообразным в случае положительного значения чистой приведенной стоимости.

Задача 2.5

Корпорация расширяет сеть своих магазинов по продаже алкогольных напитков. Эта программа потребует капиталовложений в размере 3 млн.р. Корпорация решила взять 3-летний револьверный кредит, который может быть превращен в 3-летнюю ссуду по окончании соглашения о револьверном кредите.

Комиссионные за обязательства для обоих кредитных соотношений – 0,5% от неиспользованной части. Банк установил компании ставку 1% сверх основной ставки по револьверному кредиту и 1,5% - сверх ставки по срочной ссуде, если условия будут приняты.

Компания собирается взять 1,4 млн. р. В самом начале года и 1,6 млн.р. в самом конце первого года. По прошествии срока возобновляемого кредита компания возьмет вновь кредит на полный срок. В конце 4,5,6 года она собирается производить платежи по кредиту в размере 1 млн. р.

Методические указания к решению задачи

1. Для каждого из шести лет рассчитайте ожидаемую сумму комиссионных за обязательства в рублях.

2. Определите на сколько проценты превышают базисную ставку в рублях.

3. Результаты решения сведите в табл. 2.

Таблица 2

Результаты

Показатель	Револьверный кредит			Срочная ссуда		
	Год					
	1	2	3	4	5	6
Объем полученных на протяжении года займов, тыс. р.						
Неиспользованная часть, тыс.р.						
Комиссионные за невыбранный кредит, р.						
Разница между ставкой процента по ссуде и ставкой для высококлассных заемщиков						

Задание для самостоятельной работы

Задача 2.6

Корпорации необходимо занять средства для финансирования расширения завода, и она решает выпустить облигации с нулевым купоном номиналом в 1000 рублей со сроком погашения 10 лет. Доход при погашении установлен в размере 9 % годовых.

По какой цене будут продаваться эти облигации при размещении?

Определите какой объем средств корпорация должна исключить из расчета налогооблагаемой базы в первый год обращения, используя правило амортизации при налогообложении?

Задача 2.7

По итогам деятельности за 2007 год компания «Альфа», выпускающая стройматериалы, имела большой успех на российском рынке розничных продаж. Высший менеджмент компании решает в следующем году расширить производство ровно в два раза, ибо, по оценкам маркетологов, рынок еще далек от насыщения. Для этого необходимо закупить и установить дополнительное оборудование суммарной стоимостью 50 млн. р. По поводу источников финансирования разгорелись жаркие споры между Генеральным директором компании и Председателем Совета директоров. Суть разногласий заключалась в следующем.

Генеральный директор предложил организовать эмиссию обыкновенных акций на сумму 50 млн. руб. в количестве 50 тысяч штук номиналом по 1 тыс. руб., чем вызвал опасения Председателя Совета директоров, имеющего контрольный пакет акций компании «Альфа». Он боялся потерять контроль над компанией, уставный капитал которой к моменту спора

составлял 50 млн. рублей, а доля Председателя Совета директоров в нем равнялась 53%.

Председатель Совета директоров предложил организовать эмиссию корпоративных облигаций на сумму 50 млн. рублей в количестве 50 тысяч штук номиналом по 1 тыс. руб., так как величина уставного капитала при этом не меняется, что вполне его устраивало. Это предложение возмутило генерального директора, потому что, по его мнению, эмиссия корпоративных облигаций ухудшает финансовую устойчивость компании, а значит, увеличивает финансовые риски. Даже предложение председателя понизить ставку дивиденда до уровня ставки процента по облигациям в размере 10% годовых не повлияло на мнение генерального директора, считающего, что это не дает никакого выигрыша для компании.

Задание. Попробуйте обосновать ту или иную позицию с помощью финансовых расчетов, если ставка налога на прибыль составляет 24%, а общая рентабельность производства равняется 20%.

Практическое занятие №3 «ПОЛИТИКА ФОРМИРОВАНИЯ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА КОРПОРАЦИИ И СТОИМОСТЬ ЕГО ОСНОВНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ»

Цель занятия: изучить политику формирования собственного капитала корпорации, научиться определять стоимость его основных элементов

Контрольные вопросы

1. Что понимается под собственным капиталом корпорации?

2. В чем состоит разница между понятиями «уставный капитал», «акционерный капитал», «собственный капитал»?

3. Перечислите источники формирования собственного капитала корпорации?

4. Как определяется стоимость основных элементов собственного капитала?

5. Сущность модели Гордона.

6. Охарактеризуйте модель CAPM.

7. Раскройте этапы эмиссионной политики корпорации.

8. Охарактеризуйте проблемы оценки собственного капитала российских корпораций.

Задача 3.1

Рассчитайте текущую стоимость привилегированной акции номиналом 100 тысяч рублей и величиной дивиденда 9% годовых, если рыночная норма прибыли составляет 12 %

Задача 3.2

Последний выплаченный компанией дивиденд равен 7 долларов, темп прироста дивидендов составляет 3% в год. Какова текущая цена акций компании, если коэффициент дисконтирования равен 12%?

Задача 3.3

Куплена акция за 50 долларов; прогнозируемый дивиденд следующего года составит 2 доллара. Ожидается, что в последующие годы этот дивиденд будет возрастать с темпом 10%. Какова приемлемая норма прибыли,

использованная инвестором при принятии решения о покупке акции?

Задача 3.4

Корпорация нуждается в привлечении 25 млн. р. Для финансирования выхода на новые рынки. Для этого она собирается продавать обычные акции за наличные средства. Если цена предложения равна 40 рублей за акцию, а андеррайтеры получают сразу доход в размере 6 процентов, то сколько необходимо продать акций?

Задача 3.5

Оценить стоимость собственного капитала автомобильного завода. Для данной компании соотношение заемного капитала к собственному составляет 0,85. Удельный вес платежей, освобожденных от налога на прибыль в общем объеме процентных платежей составляет 0,7.

Методические указания к решению задачи

При определении стоимости собственного капитала компании необходимо учитывать следующие параметры модели CAPM, представленные в табл. 3 и 4. (по данным www.duke.edu , www.bloomberg.com)

Таблица 3

Безрисковый уровень доходности и рыночные премии для акции российских корпораций (% годовых в долларах США)

Показатель	Значение
Безрисковая ставка доходности	4,5
Премия за риск инвестирования в акции российских корпораций	15,5

Таблица 4

Коэффициенты систематического риска по отраслям
экономики (в долях единиц)

Отрасль	Коэффициент β_0
Авиакомпании	0,47
Аэрокосмическая промышленность	0,24
Гостиничный бизнес	0,60
Деревообработка	0,46
Железнодорожный транспорт	0,31
Машиностроение (промышленное)	0,25
Мебельная промышленность	0,57
Нефтяная и газовая промышленность	0,29
Обувная промышленность	0,75
Операции с недвижимостью	0,10
Производство продуктов питания	0,13
Промышленность стройматериалов	0,51
Реклама	0,86
Телекоммуникации: производство оборудования	1,96
Телекоммуникации: обслуживание населения	0,59
Торговля компьютерами	1,4
Торговля продуктами питания	0,24
Торговля одеждой	0,64
Угольная промышленность	0,16
Фармацевтическая промышленность и медицина	0,71
Химическая промышленность	0,49
Цветная металлургия и добыча цветных металлов	0,56
Целлюлозно-бумажная промышленность	0,43
Черная металлургия	0,73
Энергетика и добыча энергетического сырья (нефть, газ, уголь)	0,40

Задача 3.6

Активы телекоммуникационной компании «Роском» оцениваются в 100 млн. рублей. Обязательства компании равны 47 млн.р., собственный капитал, разделенный на обыкновенные акции 54 млн. р. Выплаченные за отчетный период проценты по долгу составили 7 млн. р., из них 5 млн. выплачены до налога на прибыль, 2 млн. – из чистой прибыли. Ставка налога на прибыль 24%. Какова стоимость (цена) собственного капитала компании «Роском»?

Задание для самостоятельной работы

Задача 3.7

Общая стоимость капитала авиазавода составляет 4 282 845 тыс.рублей, заемный капитал завода равен 4 124 573 тыс. рублей. Проценты выплачиваемые по долгу за год составляют 16% годовых. Ставка налога на прибыль 24%. Какова стоимость собственного капитала авиазавода?

Задача 3.8

Общая величина капитала ОАО «Электро», производящего электроприборы, составляет 586 776 тысяч рублей. Заемный капитал составляет 55 % в общей структуре капитала. Удельный вес необлагаемых налогом на прибыль процентов по обязательствам в общих процентных платежах акционерного общества составляет 0,768. Какова стоимость собственного капитала ОАО «Электро»?

Практическое занятие № 4 «ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОРПОРАЦИИ»

Цель занятия: изучить алгоритм разработки дивидендной политики корпорации, оценить преимущества и недостатки различных методик дивидендных выплат.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение дивидендной политики.
2. Охарактеризуйте цели и задачи разработки дивидендной политики корпорации.
3. Раскройте этапы формирования дивидендной политики компании.
4. Охарактеризуйте факторы, влияющие на дивидендную политику корпорации.
5. Раскройте содержание основных теорий дивидендных выплат
6. Раскройте сущность основных методик дивидендных выплат, их преимущества и недостатки.

Задача 4.1

Компания ожидает на протяжении следующих 5 лет получать чистую прибыль и понести капитальные расходы в следующих размерах (табл.5)

Таблица 5

Исходные данные

Годы	1	2	3	4	5
Чистая прибыль	2000	1500	2500	2300	1800
Капитальные расходы	1000	1500	2000	1500	2000

В настоящее время акционерный капитал компании состоит из 1 млн. акций, и она выплачивает дивиденды в размере 10 рублей на акцию.

Определите дивиденды на акцию и объем внешнего финансирования в каждом году, если дивидендная политика строится по остаточному принципу.

Определите объем внешнего финансирования в каждом году, который был бы необходим корпорации при условии, что выплата дивидендов останется на прежнем уровне.

Определите размер дивидендов на акцию и объем внешнего финансирования, которые имели бы место при показателе дивидендного выхода, равном 50%.

При каком из трех вариантов дивидендной политики фирма максимизирует объем выплачиваемых дивидендов? Минимизирует объем внешнего финансирования

Задача 4.2

Корпорация строго придерживается политики остаточного дивиденда и имеет структуру капитала, на 40% состоящую из долга, на 60% - из акционерного капитала. Годовая прибыль составила 2500 тысяч рублей.

Какова максимально возможная сумма капитальных затрат без продажи новых акций? Предположите, что запланированные инвестиционные вложения на следующий год составят 3000 тысяч рублей.

Будет ли компания выплачивать дивиденды? Если будет, то сколько?

Задача 4.3

Структура капитала компании 50/50. Оценка будущей чистой прибыли (которая может быть использована для выплаты дивидендов) планы капиталовложений на следующие 3 года даны ниже в табл. 6.

Таблица 6

Исходные данные

Год	Чистая прибыль, р.	Потребность в инвестициях, р.
1	500 000	800 000
2	600 000	600 000
3	400 000	700 000

Определите для каждого года величину долга, собственного капитала и суммы дивидендов, если:

А) компания следует остаточной методике дивидендных выплат;

Б) компания придерживается постоянного уровня дивидендных выплат в 30%.

Задание для самостоятельной работы

Задача 4.4

Прибыль на акцию корпорации за последние 10 лет была следующей

Годы	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Прибыль на акцию, р.	1,70	1,82	1,44	1,88	2,18	2,32	1,84	2,23	2,5	2,7

Определите размер годовых дивидендов на одну акцию при использовании следующих вариантов дивидендной политики:

А) поддержание коэффициентного выхода на постоянном уровне в 40%;

Б) выплата регулярных дивидендов в размере 80 копеек и выплата дополнительных дивидендов с целью вернуть коэффициент дивидендного выхода на уровень 40%, если его значение падает ниже этой величины;

В) поддержание дивидендов на стабильном уровне, который время от времени повышается. Показатель дивидендного выхода может варьировать из года в год в пределах от 30 до 50%, но его среднее значение должно приближаться к 40 %.

Практическое занятие № 5 **«ПЛАНИРОВАНИЕ СТОИМОСТИ КОРПОРАЦИИ»**

Цель занятия: изучить механизм планирования стоимости корпорации

Контрольные вопросы

1. Что понимается под «стоимостью корпорации»?
2. Охарактеризуйте систему показателей, измеряющих стоимость компании. Выделите преимущества и недостатки отдельных показателей.
3. Охарактеризуйте основные подходы к повышению стоимости корпорации
4. Раскройте методику оптимизации финансовых планов по критерию стоимости.
5. Охарактеризуйте содержание работ, осуществляемых в процессе планирования стоимости корпорации.
6. Преимущества и недостатки применения различных методов расчета стоимости компании в процессе ее планирования.
7. В чем состоит сущность методики планирования стоимости корпорации на основе расчета экономической добавленной стоимости?

Задача 5.1

Компания действует в области производства газированных напитков. Инвестированный капитал на дату оценки составляет 100 млн. долларов. Структура инвестированного капитала: 50 % собственного капитала; 50 % заемного. Стоимость заемного капитала – 5 %, стоимость собственного капитала – 15 %. Операционная прибыль компании 11 млн долларов.

Рентабельность инвестированного капитала 11%. Руководитель компании стоит перед необходимостью осуществления инвестиции в объеме 25 млн. долларов, связанной с приобретением нового оборудования. Предлагается осуществление данной инвестиции в полном объеме за счет получения кредита. Финансовый расчет показывает, что рентабельность инвестиции составляет 6%.

Определить целесообразность осуществления инвестиции в целях увеличения стоимости компании для акционеров.

Методические указания к решению задачи:

1. Определить экономическую прибыль компании до осуществления инвестиций.

2. Определить величину и структуру инвестированного капитала с учетом новой инвестиции

3. Рассчитать величину ожидаемой операционной прибыли, рентабельность инвестированного капитала.

4. Определить средневзвешенную стоимость капитала с учетом новой инвестиции.

5. Определить величину экономической прибыли с учетом инвестирования

6. Сделать вывод об изменении величины экономической прибыли и изменении стоимости компании для акционеров.

Задача 5.2

Определите стоимость компании, используя модель экономической прибыли

Исходные данные. Выручка от реализации компании представлена в табл. 7. Период прогнозирования 6 лет. Доля прибыли от операционной деятельности составляет 20 % от выручки. Средневзвешенная стоимость капитала 15 %.

Величина инвестированного капитала в прогнозируемом периоде представлена в табл.8.

Таблица 7
Прогноз выручки от реализации
В тысячах рублей

Показатель	Годы					
	1	2	3	4	5	6
Выручка от реализации	1000	1200	1500	1500	1600	1500

Таблица 8
Величина инвестированного капитала
В тысячах рублей

Показатель	Годы					
	1	2	3	4	5	6
Инвестированный капитал	1500	1600	1200	1200	1200	900

Методические указания к решению задачи

1. Величина чистой операционной прибыли определяется как разница между величиной прибыли от операционной деятельности и суммой налога на прибыль

2. Необходимо рассчитать величину экономической прибыли по годам.

3. Стоимость компании определяется как сумма инвестированного базового капитала и приведенной стоимости прогнозируемой экономической прибыли.

Задача 5.3

Оценить экономические перспективы компании на ближайшие 10 лет и рассчитать созданную стоимость за этот период.

Объем продаж компании в базовом году составляет 10 000 000 рублей. Прогнозируемые темпы роста продаж на ближайшие 6 лет – 10 % в год; с 7 по 10 годы темпы роста продаж снижаются на 2% ежегодно. Для осуществления запланированного роста продаж необходимо осуществить покупку нового оборудования во второй и четвертый год на сумму 400 000 рублей, и в период с 7 по 10 год на сумму 200 000 рублей ежегодно. Инвестированный капитал в базовом периоде – 9 500 000 рублей. Средневзвешенная стоимость капитала составляет 8 % на ближайшие 10 лет. Ставка налога на прибыль 24 процента годовых.

Задание для самостоятельной работы

Задача 5.4

Хозяйственная ситуация

Компания «Сладкая история» создана недавно и выпустила 80 млн. простых акций по 50 рублей, а также привлекла 24 млн. рублей заемного капитала. Бизнес использовал полученный капитал для выкупа права на аренду некоторой недвижимости и дальнейшей передачи его в субаренду компаниям малого бизнеса. Оставшийся срок договора аренды составляет 4 года, и в течение этого периода ожидается получение среднегодовой операционной прибыли в сумме 12 млн. рублей в год. Через три года бизнес будет ликвидирован, а право аренды не будет иметь остаточной стоимости.

Требуемая инвесторами норма доходности составляет 12%.

Необходимо рассчитать ожидаемую величину ценности для акционеров, созданную бизнесом за 4 года, используя:

- А) подход EVA;
- Б) подход SVA

Практическое занятие №6 **«ОПРЕДЕЛЕНИЕ ФАКТОРОВ РОСТА СТОИМОСТИ** **КОРПОРАЦИИ»**

Цель занятия: изучить механизм определения факторов стоимости предприятия

Контрольные вопросы

1. Что понимается под факторами стоимости компании?
2. Раскройте принципы определения факторов создания стоимости компании
3. Какие факторы влияют на стоимость предприятия?
4. Раскройте содержание этапов определения факторов стоимости компании
5. Как определяются ключевые факторы стоимости компании?
6. Охарактеризуйте ключевые факторы роста стоимости компании
7. Охарактеризуйте подходы к определению целевых качественных и количественных значений факторов стоимости?
8. Как производится оценка стоимости стратегических инвестиций?

Задача 6.1

Хозяйственная ситуация

Постройте дерево факторов стоимости компании на основе модели экономической прибыли

Задание для самостоятельной работы

Задача 6.2

Постройте дерево стоимости на основе различных показателей стоимости корпорации

Практическое занятие № 7 «ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ КОМПАНИЙ»

Цель занятия: изучить механизм определения стоимости компании при слиянии или поглощении, научиться рассчитывать синергетический эффект

Контрольные вопросы

1. Что понимается под слиянием компании? Виды слияний компаний
2. Дайте определение «поглощению компании»
3. Охарактеризуйте причины слияний и поглощений компаний.
4. В чем заключается оценка эффекта синергии?
5. Каковы этапы поглощения?
6. В чем заключаются меры защиты от недружественного захвата компании?

Задача 7.1

В табл. 9 имеются необходимые данные о двух компаниях до слияния.

Таблица 9

Исходные данные о компаниях до осуществления
процедуры слияния

Исходные данные	Компания А	Компания В
Цена акции, р.	20	10
Количество акций, млн. шт.	25	10
Рыночная капитализация, млн.р.	500	100

Предполагается, что прирост средств в результате поглощения составит 100 млн. р.

Совет директоров компании В выразил согласие на продажу компании, если цена будет соответствовать 150 млн.р. в акциях или наличных. Эта цена за фирму В складывается из двух частей. Компания В сама по себе стоит 100 млн. рублей. Это минимальная стоимость, по которой она может быть оценена. Вторая часть, 50 млн.рублей, называется премией поглощения. Необходимо определить:

- 1) Стоит ли компании А покупать компанию В?
- 2) Как лучше заплатить: наличными или акциями?

Методические указания к решению задачи

Для решения задачи необходимо:

1. определить стоимость фирмы В для фирмы А, используя следующую формулу:

$$C^*(A) = C(B) + \Delta \text{Э}_C, \quad (1)$$

где $C^*(A)$ – стоимость, получаемая компаний А при покупке В;

$C(B)$ – стоимость компании В;

$\Delta \text{Э}_C$ – количественная оценка, синергетического эффекта.

2. определить наиболее выгодный способ оплаты этой сделки.

3. рассчитать стоимость компании А после слияния по формуле

$$C(A+B) = C(A) + [C^*(B) - K(A)], \quad (2)$$

где $K(A)$ – цена оплаты компанией А всех акций компании В.

Задача 7.2

Имеются исходные данные по компаниям А и В, представленные в табл. 10.

Таблица 10

Исходные данные	Компания А	Компания В
Количество акций в обращении, тыс. шт.	100	50
Цена одной акции, руб.	50	30

Компания А оценила выгоду от слияния компаний при приобретении компании В в объеме 200 000 рублей. Компания В согласна на продажу акций за наличные по цене 35 рублей за акцию.

Определить является экономически выгодным для компании А предложение фирмы В относительно цены за выкупаемые акции по цене 35 рублей за штуку?

Задача 7.3

Известны следующие данные по компаниям «Белый кот» и «Черный пес» в табл. 11.

Таблица 11

Исходные данные	Компания «Белый кот»	Компания «Черный пес»
Общая прибыль, руб	1000	400
Количество акций в обращении, шт.	100	80
Цена одной акции, руб	80	25

Компания «Белый кот» намерена приобрести компанию «Черный пес» путем обмена 25 своих акций на все акции компании «Черный пес». Необходимо определить:

1) Какова стоимость слияния компаний, если поглощаемая фирма стоит 11 000 рублей?

2) Как изменится после слияния прибыль в расчете на одну акцию?

3) Что произойдет с коэффициентом, отражающим отношение цены за акцию к прибыли на акцию?

Задача 7.4

В результате слияния двух бизнесов административные издержки первого увеличатся на 13 %, второго – уменьшатся на 7 %.

Определить относительное приращение стоимости бизнеса после слияния, если чувствительность стоимостей бизнесов до слияния к величине издержек составляет 0,65 и 0,78 соответственно. Стоимости свободных бизнесов равно 2800 и 5600.

Задание для самостоятельной работы

Задача 7.5

Определить величину синергетического эффекта в результате выделения двух бизнес единиц из общего бизнеса. Стоимость бизнеса в денежных единицах до выделения 900, после выделения 550. Стоимость свободных бизнес-единиц равна 320 и 150 денежных единиц.

Задача 7.6

Принято решение о выделении бизнес-единицы из бизнеса. одним из основных объектов управления является

фактор издержек по обслуживанию имущества (чувствительность равна $-3,4$). Определить эффективность принятого решения с точки зрения управления фактором издержек. Стоимость общего бизнеса 1200, сохраняемого свободного бизнеса 900, выделяемого 450. Общая величина издержек до выделения составляет 750, после выделения составит 570 (580 до выделения у бизнес-единицы). Издержки второго выделяемого бизнеса уменьшатся на 5.

Методические указания к решению задачи

1. определить изменение стоимости вследствие реорганизации;
2. рассчитать прирост стоимости в следствие изменения фактора издержек;
3. определить эффективность принятого решения.

Задача 7.7

Происходит поглощение одного бизнеса другим, в результате чего численность персонала 1 компании сокращается на 20%, второго - на 15%.

Определить величину эффекта синергии от совместной деятельности, если стоимость поглощаемого бизнеса (второго) до поглощения была равна 700, а поглощающего (первого) – 1500. чувствительность стоимости первого и второго бизнесов к фактору численности персонала составляла соответственно $-1,3$ и $-0,9$.

Практическое занятие № 8 «ОЦЕНКА ГУДВИЛЛА КОРПОРАЦИИ»

Цель занятия: изучить различные методы определения гудвилла компании

Контрольные вопросы

1. Раскройте сущность и содержание понятия «гудвилл компании»
2. Определение гудвилла в стандартах бухгалтерского учета
3. Определение гудвилла в стандартах оценки
4. Охарактеризуйте факторы, влияющие на гудвилл корпорации
5. Охарактеризуйте роль гудвилла в стоимости корпорации
6. Понятие отрицательного гудвилла.
7. Причины возникновения отрицательного гудвилла.
8. Раскройте методы оценки гудвилла компании

Задача 8.1

Оценка стоимости бизнеса и гудвилла была проведена для крупнейшей сети салонов красоты «Персона Лаб». Совокупная стоимость активов одного из салонов составляет 390 тыс. долл. США. В качестве готового бизнеса салон был оценен в 920 тыс. Долл. США.

Оцените гудвилл салона, используя оценку разности стоимости компании и рыночной стоимости всех ее активов.

Задача 8.2

Руководство ЗАО «Ангара» решило оценить гудвилл компании методом избыточных прибылей. Чистые активы компании составили 400 000 долларов, а годовая чистая прибыль 80 000 долларов.

В результате проведенного анализа деятельности предприятий аналогов было определено, что

рентабельность их активов составляет в среднем 15 %.
Определить гудвилл компании.

Методические указания к решению задачи

1. Рассчитайте рентабельность чистых активов ЗАО «Ангара»;
2. Сравните полученное значение полученного показателя рентабельности с показателем предприятий аналогов.
3. Определите сумму активов ЗАО «Ангара» для получения прибыли в размере 80 000 долларов и 15 % рентабельности активов.
4. Рассчитайте гудвилл компании как разницу между необходимой суммой активов и реальной суммой активов ЗАО «Ангара»

Задача 8.3

Объем отгружаемой продукции компании составляет 200 тыс. долл. США. Чистый операционный доход компании равен 40 тыс. долл. США, рентабельность нематериальных активов, или коэффициент капитализации - 15%. В результате исследования компания выяснила, что средняя рентабельность аналогичной продукции составляет 5%. Определить гудвилл компании.

Задача 8.4

Определить гудвилл компании, если стоимость реализованной продукции 400 тысяч рублей, переменные издержки 100 тысяч рублей, операционные постоянные издержки 125 тысяч рублей, расходы на возмещение 25 тысяч рублей. Стоимость нематериальных активов по балансу 200

тысяч рублей. Чистая прибыль компании за период составляет 80 000 рублей.

В результате исследования компания выяснила, что средняя рентабельность аналогичной продукции в среднем по отрасли оставляет 8 %.

Хозяйственная ситуация 8.5

Руководство ОАО «Исполнение желаний» решило оценить гудвилл компании.

При оценке чистых активов определено, что активы компании составляют 3 800 000 рублей, пассивы 3 300 000 рублей. Прибыль до налогообложения составляет 150 000 рублей.

В результате исследования определено, что рентабельность активов предприятий-аналогов составляет 14%.

Задание для самостоятельной работы

Задача 8.6

Руководство ОАО «Ягуар» решило оценить гудвилл компании. В результате проведенного анализа деятельности предприятий аналогов было определено, что рентабельность их активов составляет в среднем 20 %. Выручка от продаж составляет 1 500 000 рублей, себестоимость реализованной продукции 850 000 рублей.

Чистые активы ОАО «Ягуар» составляют 2 000 000 рублей.

Задача 8.7

Определить гудвилл компании, если стоимость реализованной продукции 600 тысяч рублей, переменные

издержки 300 тысяч рублей, операционные постоянные издержки 150 тысяч рублей. Стоимость внеоборотных активов составляет 1 000 000 рублей. Удельный вес нематериальных активов в структуре внеоборотных активов компании составляет 30 %.

В результате исследования компания выяснила, что средняя рентабельность аналогичной продукции в среднем по отрасли оставляет 10 %.

Методические указания к решению задачи

Гудвилл компании определяется методом по объему реализации и рассчитывается по формуле:

$$GV = (NOI - Q_f \times R_q) \div R_g, \quad (3)$$

где NOI - чистый операционный доход от деятельности компании.

Рассчитывается как валовой доход за вычетом операционных издержек и расходов на возмещение;

Q_f - стоимость реализованной продукции;

R_q — среднеотраслевой коэффициент рентабельности реализации продукции;

R_g - коэффициент капитализации нематериальных активов (отношение чистой прибыли компании к стоимости нематериальных активов, учтенных на балансе).

ИНДИВИДУАЛЬНОЕ ЗАДАНИЕ

Используя материалы периодической печати и интернет-сайтов, соберите необходимые данные о любой российской компании для полноценного ответа на следующие вопросы:

1. Дайте общую характеристику компании за период 2004-2007 годы, определение стратегических направлений развития. Насколько удалось компании реализовать к 2008 году заявленную в стратегию? Обозначьте ключевые изменения в финансовой отчетности, связанные с реализацией стратегии.

2. На основе анализа финансовой отчетности компании за 2005, 2006, 2007 года сделайте выводы относительно ее финансового положения. Насколько успешно компания управляла своим чистым оборотным капиталом? Выявите основные текущие проблемы. Насколько существенен и стабилен текущий денежный поток компании от операционной деятельности. Проанализируйте основные показатели финансовых результатов и рентабельности компании за 2004-2007 годы.

3. Охарактеризуйте эффективность инвестиционной политики компании за период 2004-2007 год. Каким образом она способствовала реализации стратегии компании, провозглашенной в 2004 году, и как отразилась в финансовой отчетности в последующий период? С какими проблемами столкнулась компания в долгосрочной перспективе? Рассчитайте уровень операционного рычага компании, насколько зависима компания от операционного рычага? Как соотносятся материальные и нематериальные активы компании?

4. Оцените эффективность финансовой политики компании. Какие приемы использовала компания для привлечения источников финансирования? Насколько грамотно была выстроена финансовая политика

компаний? Как повлияла выбранная политика привлечения финансовых средств на состояние компаний?

5. Насколько оптимальной была структура капитала компании на начало 2004 года. Как она изменялась за период анализа? Каковы последствия от такой структуры капитала. Если у компании относительно большая доля долгов, оцените риск банкротства. Если компания недолевериджирована, то оцените ее шансы как объекта поглощения. Сравните текущую структуру финансирования данной компании со средними отраслевыми показателями

6. Какие источники средств могут быть включены в оценку затрат на капитал? На какой базе Вы будете оценивать затраты составляющих капитала? Насколько велика доля используемых долговых источников финансирования. Каковы затраты на заемный капитал компании? Дайте характеристику основным составляющим собственного капитала компании. Каковы затраты по привилегированным акциям компании? Каковы затраты источника «нераспределенная прибыль» компании? Каковы затраты по обыкновенным акциям компании?

7. Рассчитайте стоимость компании за анализируемый период. Выделите основные факторы, способствующие росту стоимости данной компании.

8. Сделайте выводы и аргументируйте свою позицию относительно возможности потенциальных конфликтов между акционерами и кредиторами, акционерами и менеджерами. Обозначьте возможное поле конфликтов. Выделите пять основных задач в области корпоративного управления.

Требования к проекту: необходимо привести комментарии при анализе каждой группы вопросов и аргументировать свой ответ. Ваш ответ должен представлять собой аналитическую записку и содержать приложения, подтверждающие ваши выводы.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Бочаров В.В. Корпоративные финансы /В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. – СПб.: Питер, 2004. – 592 с.
2. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление: пер. с англ./ Т. Коупленд; науч. ред. Н.Н. Барышникова. - 2-е изд. – М.: Олимп-бизнес, 2003. – 565 с.
3. Молотников А.Е. Слияния и поглощения. Российский опыт / А.Е. Молотников.– М.: Вершина, 2006. – 344 с.
4. Эванс Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях: пер. с англ./ Ч. Фрэнк Эванс, Д.М. Бишоп. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 332 с.
5. Кавыршина О.А. Экономический механизм корпоративного управления: монография/ О.А. Кавыршина, А.М. Букреев. – Воронеж: Научная книга, 2007. – 176 с.
6. Росс С. Основы корпоративных финансов: пер.с англ. / С. Росс, С. Вестерфилд, Б. Джордан.– М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2001. – 720 с.
7. Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса/ В.В. Царев, А.А. Кантарович. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 575с.

СОДЕРЖАНИЕ

Практическое занятие №1 «Содержание финансовой работы в корпорации»	3
Практическое занятие № 2 «Стоимость заемного капитала. Выбор источников финансирования деятельности корпорации»	6
Практическое занятие №3 «Политика формирования собственного капитала корпорации и стоимость его основных элементов»	11
Практическое занятие №4 «Дивидендная политика корпорации»	15
Практическое занятие №5 «Планирование стоимости корпорации»	19
Практическое занятие №6 «Определение факторов роста стоимости корпорации»	23
Практическое занятие №7 «Финансовые аспекты слияний и поглощений компании»	24
Практическое занятие №8 «Оценка гудвилла корпорации»	28
Индивидуальное задание	33
Библиографический список	35

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ
к выполнению практических занятий и самостоятельных
работ
по курсу «Финансы корпораций»
для студентов, обучающихся по направлению магистерской
подготовки 080500 «Менеджмент», магистерской
профессиональной образовательной программы 521513
«Финансовый менеджмент»
очной формы обучения

Составитель
Кавыршина Ольга Александровна

В авторской редакции

Подписано в печать 17.06.2008.
Формат 60 x 84/16. Бумага для множительных аппаратов
Усл. печ. л. 2,3. Уч.-изд. л. 2,1. Тираж 20 экз. «С»

ГОУ ВПО «Воронежский государственный технический
университет»

394026 Воронеж, Московский просп., 14