

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное агентство по образованию

КУРГАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

Кафедра «Финансы и кредит»

СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА: ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ

Методические указания
к выполнению практических занятий
для студентов специальности 080105 «Финансы и кредит»

Курган 2010

Кафедра: «Финансы и кредит»

Дисциплина: «Стоимость бизнеса: оценка и управление» (специальность 080105)

Составила: ст. преподаватель Иванова М.А.

Утверждены на заседании кафедры «10» февраля 2009 г.

Рекомендованы методическим советом университета

«13» января 2010 г.

ВВЕДЕНИЕ

При изучении дисциплины «Стоимость бизнеса: оценка и управление» важно, прежде всего, уяснить, что система управления стоимостью предприятия ориентирована на значительный (пусть даже отложенный во времени) рост курсового дохода крупных акционеров компании, которые вкладывают в нее средства. Поэтому изучение отдельных тем курса, понятий и категорий должно основываться на системном подходе к денежным отношениям, обеспечивающим комплектность реформирования финансово-кредитного механизма. Системный подход создает базу для взаимоувязанных расчётов, объемов денежных средств, финансовых и кредитных ресурсов для устойчивого функционирования национальной экономики.

Важнейшей задачей изучения дисциплины является формирование навыков анализа взаимосвязи между рассматриваемыми категориями системы оценки и управления в условиях перехода к рыночной экономике.

Для усвоения дисциплины необходимо изучение законодательных и инструктивных материалов по вопросам оценочной деятельности и финансового менеджмента организаций.

Содержание методических рекомендаций предусматривает, что при самостоятельной подготовке к практическим занятиям студент должен изучить тему в соответствии с перечнем рассматриваемых вопросов, знать основные термины, подготовить сообщение по конкретному заданию преподавателя, быть готовым к решению практических задач и тестовых заданий.

ВОПРОСЫ, ТЕСТОВЫЕ ЗАДАНИЯ И ЗАДАЧИ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ И САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ СТУДЕНТОВ

Тема 1. Взаимосвязь оценки бизнеса и концепции управления стоимостью компании

Вопросы для повторения

1. Почему менеджмент, ориентированный на рост стоимости компании, вынужден предпринимать капиталоемкие и рассчитанные на длительный срок инновационные проекты, которые предполагают создание и освоение радикально новых технологий?
2. Что такое инновационная монополия и почему реальные перспективы на ее достижение существенно повышают рыночную стоимость компании-инноватора и/или ее имущественного комплекса?
3. В чем с точки зрения влияния на рыночную стоимость компании разных факторов заключается отличие между отраслями традиционной и новой экономики? Как измеряется наукоемкость отрасли?
4. Каковы типичные финансовые мотивации инвесторов, приобретающих разные по размеру доли в компаниях, и интересам кого из них отвечает концепция управления стоимостью предприятия?
5. Опишите альтернативные схемы вовлечения оценки бизнеса в текущее и стратегическое управление фирмой-инноватором?
6. Каким образом в молодое предприятие, учреждаемое для осуществления инновационного проекта, можно привлечь венчурных инвесторов? Как это делается в странах с развитым фондовым рынком и странах, где его емкость недостаточна?

Тесты для повторения

1. **Верно ли, что концепция управления стоимостью предприятия ориентирует менеджмент на рост рыночной стоимости компании или имущественного комплекса, который должен наступить еще до того, как фирма начнет получать значительные прибыли от освоенных инноваций?**
 - (а) да;
 - (б) нет;
 - (в) нельзя сказать с определенностью.
2. **К инновационным проектам, повышающим рыночную стоимость компании-инноватора до того, как инновация позволит выйти на ожидаемый уровень прибылей, относятся:**
 - (а) разработка и освоение производства и продаж нового для рынка продукта;
 - (б) то же применительно к продукту, который по сочетанию своих потребительских свойств лучше отвечает изменившимся потребностям покупателей;
 - (в) разработка и освоение промышленного использования новых технологических процессов, экономящих подорожавшие покупные ресурсы

(сырье, материалы, энергию, топливо, компоненты и пр.);

(г) то же в целях переключения на более дешевые ресурсы заменители (включая импортзамещение);

(д) пополнение оборотных средств для задействования простаивающих производственных мощностей по выпуску имеющей спрос продукции;

(е) пп. (а) + (б) + (в) + (г);

(ж) пп. (а) + (б) + (в) + (г) + (д).

3. Основанный на инновационных проектах менеджмент, который ориентирован на отложенный во времени, но существенный рост рыночной стоимости компании или ее имущественного комплекса, отвечает, как правило, интересам:

(а) акционеров меньшинства, не представленных в органах управления компании;

(б) владельца контрольного пакета акций фирмы;

(в) акционеров меньшинства, обладающих относительно крупными пакетами акций и представленных в органах управления компанией;

(г) инвесторов, в том числе (для вновь учреждаемых фирм) венчурных, которые вкладывают в компанию достаточно значительные средства на несколько лет;

(д) пп. (а) + (б);

(е) пп. (в) + (г).

4. Кто из перечисленных ниже инвесторов в наибольшей мере заинтересован в практическом применении концепции управления стоимостью предприятия?

(а) промышленные компании-смежники данной фирмы (поставщики ресурсов, заказчики);

(б) инвестиционные компании;

(в) мелкие инвесторы — физические лица;

(г) негосударственные пенсионные фонды;

(д) страховые компании;

(е) инвестиционные и венчурные фонды;

(ж) пп. (а) + (б) + (в);

(з) пп. (г) + (д) + (е).

5. Оценка бизнеса при осуществлении менеджмента, ориентированного на рост стоимости предприятия, имеет задачу:

(а) определять, увеличивают или уменьшают оценочную текущую и прогнозируемую будущую рыночную стоимость бизнеса те или иные управленческие решения;

(б) оценивать, какой бы на настоящий момент стала рыночная стоимость ликвидных акций компании, если бы пока секретная информация о продвижении инновационных проектов фирмы была обнародована;

(в) прогнозировать конкретную величину рыночной стоимости компании и пакетов ее акций на будущий момент, который наступит после публикации материальных свидетельств технического и первого коммерческого успеха

инновационных проектов;

(г) то же в отношении имущественного комплекса фирмы в целом и имущественных комплексов по отдельным инновационным проектам (видам продукции);

(д) все перечисленное выше.

6. В рассматриваемом типе менеджмента предприятие понимается как:

(а) фирма (компания);

(б) имущественный комплекс фирмы;

(в) имущественный комплекс по выпуску конкретной продукции (он же — имущественный комплекс, специализированный на данной продукции фирмы);

(г) все перечисленное выше.

7. Можно ли сказать, что венчурные инвесторы, приглашаемые в качестве соучредителей в фирмы, создаваемые для реализации перспективных инновационных проектов, обычно требуют значительной степени фактического контроля над текущим менеджментом в этих фирмах?

(а) да;

(б) нет;

(в) в зависимости от обстоятельств.

8. Если инвесторы фирмы не планируют перепродавать свои доли в ней, например, уже через два года, то почему они все равно могут быть заинтересованы в том, чтобы к этому времени в результате осуществления компанией инновационных проектов ее рыночная стоимость серьезно возросла?

(а) потому что бизнес-план фирмы предполагает к этому времени для изыскания необходимых бизнесу средств осуществить дополнительную эмиссию акций;

(б) так как планируют разместить часть своих акций в ранее закрытой компании на фондовом рынке, а также, возможно, выпустить новые акции (initial public offering, IPO);

(в) в силу того, что желают на всякий случай обеспечить себе более ранний выход из бизнеса;

(г) по всем указанным выше причинам.

9. Для постоянного мониторинга изменения оценочной текущей и прогнозируемой рыночной стоимости компании и/или ее имущественного комплекса следует использовать:

(а) упрощенные методы оценки как таковой рыночной стоимости предприятия;

(б) все методы оценки как таковой рыночной стоимости предприятия;

(в) упрощенные методы оценки того, увеличивают или уменьшают рыночную стоимость предприятия конкретные управленческие решения и достигнутые последние промежуточные результаты инновационных проектов.

10. Обязательно ли молодой фирме планировать размещение своих

акций на фондовом рынке, чтобы привлечь венчурных инвесторов?

(а) (да);

(б) (нет).

Тема 2. Оценка долевых участия в предприятии

Вопросы для повторения

1. В чем состоит основополагающий принцип оценки пакетов акций (долей) закрытых компаний или компаний с недостаточно ликвидными (лишь регулярно котируемые на основе сильно расходящихся цен продажи и покупки) акциями, если у оценщика, в том числе у инвестиционной компании, имеется доступ к стандартной финансовой и прочей внутренней информации (балансовым отчетам, прогнозам денежных потоков и т.д.) оцениваемого предприятия?

2. Какие факторы и в какой последовательности следует учесть при корректировке стоимости пакета акций оцениваемой компании, рассчитанной как пропорциональная часть общей стоимости компании?

3. Почему владельцу контрольного пакета акций предприятия не важно, являются ли акции этого предприятия ликвидными? Почему все же при оценке контрольного пакета акций компании с неликвидными акциями, если они даже не размещены на фондовом рынке, делается скидка, основанная на издержках их размещения на рынке?

4. Каким образом на практике определяются скидки (премии), учитывающие степень обеспечиваемого рассматриваемым пакетом акций контроля над предприятием, а также ликвидность и размещенность акций на фондовом рынке?

5. Почему методы дисконтированного денежного потока, накопления активов и сделок адекватны оценке крупных (дающих возможность ввести в состав совета директоров своих представителей) пакетов акций, а метод рынка капитала — оценке мелких пакетов акций?

Задачи

Задача 1. Требуется оценить стоимость 5%-го (в процентах от числа акций, находящихся во владении акционеров) пакета акций закрытого акционерного общества, акции которого в результате их инициативных продаж его акционерами появились на рынке и фактически уже предлагаются на нем к перепродаже. Обоснованная рыночная стоимость компании, определенная методом дисконтированного денежного потока, составляет 50 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций:

Скидка за недостаток контроля -25%.

Премия за приобретаемый контроль – 40%.

Скидка за недостаток ликвидности – 30%.

Скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке- 15%.

Задача 2. Нужно оценить стоимость 75%-го пакета акций закрытого

акционерного общества. Обоснованная рыночная стоимость предприятия, определенная методом рынка капитала, составляет 30 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций:

Скидка за недостаток контроля-28%.

Премия за приобретаемый контроль – 37%.

Скидка за недостаток ликвидности - 31%.

Скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке - 12%.

Задача 3. Оцените стоимость 4%-го пакета акций открытого акционерного общества, чьи акции регулярно котируются. Однако разница между ценой, по которой их предлагают к продаже, и ценой, по которой их готовы покупать, достигает более 50% цены предложения. Обоснованная рыночная стоимость компании, определенная методом накопления активов (с учетом корректировки кредиторской и дебиторской задолженностей), составляет 70 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, такова:

Скидка за недостаток контроля -28%.

Премия за приобретаемый контроль – 38%.

Скидка за недостаток ликвидности - 31%.

Скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке -13%.

Задача 4. Определить обоснованную рыночную стоимость пакета акций в 52% от предназначенных для обращения акций открытого акционерного общества, чьи акции пока не котируются и не торгуются, но уже включены в листинг крупной фондовой биржи. Оценочная рыночная стоимость компании, определенная методом сделок, составляет 45 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, такова:

Скидка за недостаток контроля - 32%.

Премия за приобретаемый контроль - 42%.

Скидка за недостаток ликвидности - 29%.

Скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке - 10%.

Задача 5. Необходимо оценить 13% акций компании с ликвидными акциями. Рыночная стоимость одной обыкновенной акции составляет 103 руб.

Количество акций в обращении - 150 000.

Премия за приобретаемый контроль- 40%.

Скидка за недостаток ликвидности - 25%.

Скидка, основанная на издержках размещения акций на рынке - 10%.

Тесты для повторения

1.Верно ли утверждение: оценка крупного пакета акций предприятий должна делаться как на момент оценки, так и на момент предполагаемой перепродажи этого пакета?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

2.Каким образом можно оценивать стоимость миноритарной (меньшей) доли российского общества с ограниченной ответственностью, обоснованная рыночная стоимость которого определена методом рынка капитала?

- (а) умножая полученную методом рынка капитала оценку предприятия на размер доли (пронормированной к единице);
- (б) умножая полученную методом рынка капитала оценку предприятия на размер доли (пронормированной к единице) и уменьшая ее на скидку за недостаточную ликвидность акций (долей) рассматриваемого предприятия;
- (в) умножая полученную методом рынка капитала оценку предприятия на размер доли (пронормированной к единице), уменьшая ее на скидку за недостаточную ликвидность акций (долей) рассматриваемого предприятия, а также уменьшая полученный результат на скидку за неразмещенность акций (долей) фирмы на фондовом рынке;
- (г) то же, но при получении оценки стоимости предприятия в целом методом накопления активов;
- (д) то же, но при получении оценки стоимости предприятия в целом методом дисконтированного денежного потока;
- (е) иным образом.

3.Верно ли следующее утверждение: размер скидки за недостаток ликвидности по обыкновенным акциям, как правило, ниже, чем по привилегированным акциям?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

4.Оценка неконтрольного пакета акций закрытой компании может быть произведена умножением на относительный размер этого пакета (в долях от 100% обыкновенных акций) обоснованной рыночной стоимости предприятия, которая:

- (а) получена методом рынка капитала или методом отраслевой специфики;
- (б) получена методом рынка капитала или методом отраслевой специфики с вычитанием скидки за недостаток ликвидности акций;
- (в) получена методом рынка капитала или методом отраслевой специфики с вычитанием скидки за недостаток ликвидности акций и скидки, основанной на издержках размещения на фондовом рынке акций сходных компаний той же отрасли;
- (г) получена методом дисконтированного денежного потока;
- (д) получена методом дисконтированного денежного потока с вычитанием

скидок за недостаток приобретаемого контроля и недостаток ликвидности акций;

(е) получена методом накопления активов с вычитанием скидок за недостаток приобретаемого контроля, недостаток ликвидности акций, а также скидки, основанной на издержках размещения на фондовом рынке акций сходных компаний той же отрасли;

(ж)пп. (а), (в);

(з)пп. (б), (е);

(и) пп. (в), (е);

(к) пп. (г), (д);

(л)пп.(в),(д);

(м) ни один из предложенных вариантов не может быть использован.

5. Для какой из перечисленных ниже отраслей более оправданно применение коэффициента «Цена/Валовой доход»?

(а) точное машиностроение;

(б) молокопродукты;

(в) поставки природного газа;

(г) авиационная промышленность;

(д) строительство.

Тема 3. Учет инвестиционных предложений по инновационным проектам

Вопросы для повторения

1. Какими методами и как можно оценить вклад в повышение стоимости компании еще не начатых ею инновационных проектов, если они характеризуются финансовой эффективностью и если фирма имеет в отношении этих проектов конкурентные преимущества?

2. В чем заключается расчетная оценка вклада конкретных инноваций в повышение стоимости предприятия, если ее осуществлять методом дисконтированного денежного потока?

3. Каким образом чистая текущая стоимость инвестиционных проектов предприятия влияет на повышение его рыночной стоимости? Является ли наличие у предприятия конкурентных преимуществ для осуществления этих проектов условием учета их чистой текущей стоимости в стоимости предприятия на момент оценки?

4. Опишите критерии и показатели эффективности инвестиционных проектов предприятия. Назовите их типы.

5. В чем заключается расчетная оценка вклада конкретных инноваций в повышение стоимости компании, если эту оценку осуществлять методами рынка капитала и сделок?

6. Как проводить указанную оценку, когда требуется определить будущую стоимость компании, реализующей тот или иной крупный инновационный проект?

7. К чему сводится расчетная оценка вклада конкретных инноваций в повышение стоимости предприятия, если ее осуществлять методом

накопления активов?

8. В чем суть метода «избыточных прибылей» и как он используется для прогнозирования роста рыночной стоимости компании в результате создания и внедрения ею технологических инноваций?

9. Перечислите основные показатели оценки эффективности, используемые при выборе инновационных проектов.

10. Чем отличается базовый показатель чистой текущей стоимости инвестиционного проекта (*NPV*) от адаптированной чистой текущей стоимости (*ANPV*) того же проекта?

11. Чему равняется и на что указывает внутренняя норма рентабельности инвестиционного проекта?

12. Как работают с индексом доходности (прибыльности) проекта в сочетании со стандартным отклонением доходности сопоставимого по рискам доступного для покупки инвестиционного актива от его средней доходности за соответствующую ретроспективу?

13. Как можно характеризовать практическую значимость дисконтированного срока окупаемости инновационного проекта по сравнению с простым сроком окупаемости проекта?

14. Почему в интересах осуществления инновационных проектов важно, чтобы доля самофинансирования в источниках финансирования стартовых инноваций была максимально высокой?

15. Приведите и проанализируйте формулу для расчета адаптированной чистой текущей стоимости инвестиционного проекта.

16. Какие практические следствия должен иметь расчет показателей внутренней нормы рентабельности, простого и дисконтированного сроков окупаемости проекта на основе адаптированной чистой текущей стоимости инвестиционного проекта?

17. Какова роль показателей эффективности инновационного проекта в составлении его бизнес-плана?

18. Для чего составляются по инновационному проекту (во всяком случае на срок достижения в проекте планируемых объемов выпуска и продаж) график Ганта и сетевой график? Что такое критический путь в сетевом графике и почему проект считается более реалистичным, если значительна разница между длительностью критического пути и ближайшим к нему по длительности «подкритическим» путем?

19. Перечислите основные разделы бизнес-плана инновационного проекта и охарактеризуйте главные логические связи между ними.

20. В чем заключаются основные требования к составлению раздела бизнес-плана инновационного проекта, посвященного анализу рынка целевого продукта?

21. Какие дополнительные разделы характерны для бизнес-плана предпринимательского проекта?

Тесты для повторения

1. Подготовленные к началу их осуществления инновационные проекты увеличивают стоимость компании - инноватора на:

- (а) сумму своих чистых текущих стоимостей;
- (б) п. (а) при условии, что показатели внутренней нормы рентабельности, простого и дисконтированного сроков окупаемости, а также индексы доходности этих проектов удовлетворительны;
- (в) п. (б) при дополнительном условии, что хотя бы половина стартовых инвестиций по проектам обеспечена источниками самофинансирования;
- (г) п. (б) при дополнительном условии, что все необходимое проектам стороннее финансирование уже привлечено.

2. Какие показатели являются дополнительными для оценки эффективности инвестиционного проекта вне зависимости от схемы финансирования нужных для него инвестиций по отношению к показателю чистого дисконтированного дохода проекта?

- (а) внутренняя норма рентабельности проекта;
- (б) дисконтированный срок окупаемости проекта;
- (в) адаптированная чистая текущая стоимость проекта;
- (г) пп. (а) + (б);
- (д) пп. (а) + (б) + (в).

3. Внутренняя норма рентабельности проекта указывает на:

- (а) фактическую внутренне присущую проекту ставку дохода на инвестиции;
- (б) уровень доходности сопоставимой по риску ликвидной (доступной для покупки) акции, при котором вложение средств в проект перестает быть более выгодным, чем инвестирование в эту акцию;
- (в) такую гипотетическую среднерыночную ставку ссудного процента в экономике, при повышении фактически наблюдаемой ставки процента до уровня которой проект становится неэффективным;
- (г) иное.

4. В пределах какого горизонта времени следует с особой надежностью прогнозировать денежные потоки по инвестиционному проекту, чтобы быть уверенным, что этот проект не менее эффективен, чем общедоступное альтернативное вложение средств?

- (а) простого срока окупаемости проекта;
- (б) дисконтированного срока окупаемости проекта;
- (в) срока полезной жизни инвестиционного проекта;
- (г) остаточного срока полезной жизни инвестиционного проекта.

5. Оценка эффективности инвестиционного проекта, представленного в конкретном бизнес-плане его осуществления, зависит от:

- (а) возможностей инициатора проекта по привлечению стороннего финансирования;
- (б) стоимости схемы финансирования, заложенной в бизнес-план проекта;
- (в) возможностей маневрирования ресурсами при осуществлении проекта, определяемых разницей между суммарной длительностью критического пути сетевого графика проекта и ближайшего к нему «подкритического» пути сетевого графика проекта;
- (г) ни от чего перечисленного, так как оценка бизнеса (в том числе вновь

начинаемого) по определению не зависит от его финансирования;

(д) пп. (а) + (б) + (в).

6. Если инвестиционный проект в сетевом графике проекта имеет критический путь, который по своей длительности намного отличается от «подкритических» путей проекта, то это означает, что:

(а) проект, при хороших прочих его показателях, эффективен;

(б) проект, при прочих равных, неэффективен;

(в) бизнес-план инвестиционного проекта должен быть пересмотрен;

(г) проект следует в любом случае отвергнуть.

7. Если предприятие планирует осуществление инвестиционного проекта, чистая текущая стоимость которого намного больше нуля и внутренняя норма рентабельности проекта такова, что индекс прибыльности проекта больше стандартного отклонения рыночной ставки процента от своей средней в ближайшем прошлом, то рыночная стоимость компании от этого:

(а) увеличится;

(б) уменьшится;

(в) останется неизменной;

(г) изменится неопределенным образом.

8. Если выполняются условия предыдущего вопроса, то на какую величину способна возрасти рыночная стоимость компании на момент ее оценки:

(а) на чистую текущую стоимость предпринимаемых компанией инвестиционных проектов вне зависимости от обладания предприятием закрепленными за ним специальными активами, которые позволяют фирме рассчитывать на коммерческий успех этих проектов;

(б) на чистую текущую стоимость предпринимаемых компанией инвестиционных проектов в зависимости от обладания предприятием закрепленными за ним специальными активами, которые позволяют фирме рассчитывать на коммерческий успех этих проектов;

(в) на иное значение.

9. Что должно входить в понятие «целевой рынок осваиваемого продукта» при анализе рынка сбыта в бизнес-плане проекта по освоению новой продукции?

(а) описание продукта в сопоставлении с товарами или услугами, являющимися его ближайшими аналогами;

(б) анализ того, кто может быть покупателями продукта, какова их текущая и будущая платежеспособность, как будут изменяться их потребности;

(в) выявление общей емкости спроса, а также его ценовой эластичности;

(г) анализ предложения продуктов-аналогов конкурентами и распределения целевого рынка между ними;

(д) изучение доступной информации о планах и финансовом состоянии основных конкурентов;

(е) все перечисленное выше.

10. Верно ли следующее утверждение: в случае, если для реализации инновационного проекта намечается создавать специализированное на этом проекте предприятие, бизнес-план этого проекта приобретает характер бизнес-плана данного предприятия и называется бизнес-планом предпринимательского проекта?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

11. В каком случае не следует включать в бизнес-план инновационного проекта раздел по планированию цены продукта?

- (а) если продукт стандартизован, давно находится на конкурентном рынке и по нему сложилась рыночная цена;
- (б) если продукт является новым для рынка;
- (в) если товар планируют выпускать по индивидуальным заказам;
- (г) раздел по планированию цены продукта следует включать в бизнес-план инвестиционного проекта в любом случае.

12. На основе какого коэффициента «Цена/Прибыль» по соответствующей отрасли может быть определена прогнозная стоимость компании?

- (а) коэффициента «Цена/Прибыль» по текущим показателям предприятия;
- (б) коэффициента «Цена/Прибыль» по плановым показателям предприятия, вытекающим из бизнес-плана финансового оздоровления при реализации инновационного проекта;
- (в) коэффициента «Цена/Прибыль» по прошлым показателям предприятия.

13. При каких условиях для прогнозирования будущей рыночной стоимости компании применение метода рынка капитала является финансово-корректным?

- (а) включаемые в отрасль открытые компании, чьи публикуемые финансовые отчеты служат для исчисления этого коэффициента, должны иметь в своем объеме выпуска долю профильной продукции, не меньшую, чем у оцениваемого предприятия - инноватора;
- (б) указанные компании должны быть сопоставимы с рассматриваемым предприятием по размеру, доле и величине заемного капитала, системе учета, территориальному месторасположению;
- (в) при обоих указанных выше условиях.

14. Метод «избыточных прибылей» позволяет оценить стоимость создаваемого в инновационном проекте гудвила на основе:

- (а) перенесения на рассматриваемое предприятие коэффициента «съема прибылей» с чистых материальных активов в отрасли;
- (б) выявления тех планируемых «избыточных прибылей», которые нельзя объяснить эффективностью использования чистых материальных активов;
- (в) капитализации избыточных прибылей по ставке дисконта, учитывающей

риски рассматриваемого инновационного проекта;

(г) всего перечисленного выше.

15. Что из перечисленного ниже служит главным условием возрастания рыночной стоимости предприятия в результате инноваций?

(а) финансово-кризисное предприятие ориентировано на краткосрочное восстановление ликвидности;

(б) приращение рыночной стоимости предприятия вследствие его способности начать инвестиционные (инновационные) проекты по освоению новых выгодных видов продукции или новых снижающих издержки (преимущественно переменные) технологических процессов может оказаться тем более значимым, чем более существенными конкурентными преимуществами по поводу указанных инноваций обладает компания;

(в) менеджеры компании-банкрота стремятся к доведению ее до процедуры конкурсного производства;

(г) иное, связанное с разумным воспроизводством всей экономической системы.

16. Если уже на предварительной стадии рассмотрения целесообразности инновационного проекта его чистая текущая стоимость (ценность) положительна ($NPV > 0$), то это значит, что:

(а) любой инициатор данной инновации — не только данное предприятие — может, взявшись за рассматриваемую инновацию, на ней с каждого рубля капиталовложений заработать за весь срок ее жизненного цикла на величину NPV больше, чем он мог бы накопить за то же время держания тех же средств, например, на банковском депозите с сопоставимым риском (неопределенностью) получения дохода;

(б) предприятие имеет на сумму, равную NPV проекта, нематериальных активов (конкурентных преимуществ, прав собственности), которые позволяют предприятию — и только ему — осуществлять рассматриваемый инновационный проект;

(в) рассчитанный согласно Методическим рекомендациям по оценке инвестиционных проектов, утвержденным 21.06.1999 Министерствами экономики и финансов РФ, а также Госстроем РФ, чистый дисконтированный доход положителен;

(г) все перечисленное выше справедливо.

Задачи

Задача 1. Определить чистый дисконтированный доход (чистую текущую стоимость) инвестиционного проекта по внедрению нового технологического процесса для расширения выпуска рентабельной продукции, если известно, что:

- дополнительные денежные потоки предприятия в случае выпуска расширенного объема рентабельной продукции ожидаются по месяцам, входящим в горизонт их надежного планирования, в следующих величинах: 1-й месяц - 10 000; 2-й - 15 000; 3-й - 15 000; 4-й — 20 000; 5-й - 22 000; 6-й месяц - 25 000 руб.;
- размер средств, которые необходимо вложить в освоение нового

технологического процесса, что позволит браться за выполнение заказов, от которых пока фирма отказывается, составляет 100 000 руб.;

- освоение нового технологического процесса можно завершить к концу текущего месяца;
- доходность сопоставимых по риску капиталовложений — 30% (в расчете на месяц).

Задача 2. Рассчитать адаптированную чистую текущую стоимость того же инвестиционного проекта, если план финансирования этого проекта (включая кредитный план) таков, что с учетом стоимости финансирования и обслуживания получаемых кредитов «реформированные» денежные потоки по проекту теперь составляют: 1-й месяц — 0 руб.; 2-й - 0; 3-й - 7 000; 4-й - 12 000; 5-й - 2 000; 6-й - 5 000 руб.; стартовые инвестиции в 100 000 руб. в финансовом плане проекта полностью профинансированы.

Сделать заключение о реалистичности рассматриваемого проекта и о сохранении его эффективности при условии использования в проекте запланированного финансирования.

Задача 3. Какова внутренняя норма рентабельности инвестиционного проекта по освоению продукции, на которую может быть получен крупный абсолютно надежный по оплате заказ, предусматривающий для предприятия в ближайшие два года следующие денежные потоки: 1-й год — \$200 000; 2-й год — \$400 000? Освоение необходимой заказчику продукции возможно только для данного предприятия, потому что только оно обладает нужным для выпуска этой продукции имущественным комплексом, однако требует инвестиций в размере \$430 000.

Оценить эффективность проекта и надежность этой оценки, если известно, что стандартное отклонение доходности национальных евробондов от среднего ее значения за предыдущие два года составило 0,48.

Задача 4. На какой срок в бизнес-плане инновационного проекта нужно иметь относительно полную определенность в ожидаемых по нему денежных потоках, чтобы быть уверенным в более высокой эффективности вложения средств в данный проект по сравнению с инвестированием их в сопоставимый по рискам инвестиционный актив, который способен в течение ближайших двух лет обеспечивать доходность на уровне 25% годовых? Инвестиционный проект требует стартовых инвестиций в размере 1,0 млн руб. и обещает денежные потоки $ДП'$ в первом году — 900 тыс. руб.; во втором — 1 200 тыс. руб.

Задача 5. Может ли инновационный проект считаться реалистичным для осуществления, если доля необходимых для него стартовых инвестиций, которая обеспечивается самофинансированием инициатора проекта, составляет 35%?

Задача 6. Рассчитать вероятное повышение рыночной стоимости предприятия, которое может произойти в результате того, что предприятие завершило составление глубоко проработанного бизнес-плана инновационного проекта, реально способного уже через год повысить годовые прибыли фирмы ($П$) до 1 000 000 руб., если также известно, что

чистые материальные активы (*ЧМА*) предприятия согласно оценке их рыночной стоимости составляют 2 500 000 руб.; коэффициент съема прибыли с чистых материальных активов в отрасли равен 0,35; рекомендуемый коэффициент капитализации (β), учитывающий риски осваиваемого в проекте бизнеса, равен 0,25.

Задача 7. Оценить, какой будет рыночная стоимость компании через 2 года, если она реализует инвестиционный проект, позволяющий рассчитывать на то, что чистая прибыль предприятия к этому времени повысится до 400 000 руб. В отрасли, к которой принадлежит компания, наблюдается стабилизировавшийся коэффициент «Цена/Прибыль» (*Ц/Л*), равный 5,5.

Задача 8. Показать, что для инвестора, привлекаемого в качестве соучредителя на 45% ($d_{нак}$) уставного капитала в дочернюю компанию, которая учреждается для реализации инновационного проекта, его капиталовложение является эффективным, если известно, что:

- данный инвестор обычно вкладывает средства на три года ($m = 3$);
- денежные потоки по инновационному проекту предприятия (*ДП*) ожидаются на уровне: стартовые инвестиции — 3 000 000 руб.; 1-й год — 50000; 2-й — 200 000; 3-й — 2 000 000; 4-й — 4 000 000; 5-й — 3 500 000 руб.;
- приемлемая с учетом премии за риски осваиваемого бизнеса ставка дисконта составляет 0,3.

Инвестор не рассчитывает на дивиденды от учреждаемой компании. Он планирует получить свой единственный доход на перепродаже приобретаемого пакета акций.

Тема 4. Управление инновационными проектами для максимизации рыночной капитализации компании

Вопросы для повторения

1. Каковы основные закономерности динамики изменения вклада инновационных проектов в повышение рыночной стоимости предприятия и в связи с чем они формируются?
2. Как изменяется рыночная стоимость предприятия по мере успешного продвижения в соответствии с бизнес-планами инновационных проектов? Опишите влияние на это изменение различных закономерностей динамики вклада инновационных проектов в повышение рыночной стоимости предприятия.
3. Почему стоимость наращивающего свои активы молодого предприятия еще до того, как оно начало успешно выпускать и продавать осваиваемую продукцию, способна достаточно резко увеличиться?
4. В чем заключается синергетический эффект роста стоимости активов предприятия при доукомплектовании их до структуры имущественного комплекса, позволяющего выпускать и продавать рентабельную продукцию?
5. По каким направлениям могут проводиться мероприятия по максимизации вклада проводящихся компанией инновационных проектов в

увеличение ее рыночной стоимости? Что это за мероприятия?

Тесты для повторения

1. Можно ли сказать, что инновационные проекты являются разновидностью инвестиционных проектов?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) в зависимости от обстоятельств.

2. Текущая остаточная стоимость инновационного проекта и его вклад в рыночную капитализацию фирмы по мере реализации бизнес- плана проекта:

- (а) сначала увеличивается, а потом уменьшается;
- (б) сначала уменьшается, а затем увеличивается;
- (в) сохраняется неизменной;
- (г) изменяется в зависимости от плана-прогноза денежных потоков по бизнесу.

3. Что может в большей мере повлиять на стоимость компании - инноватора при продвижении в осуществлении инновационного проекта?

- (а) уменьшение по сравнению с изначальным бизнес-планом прогнозируемых по проекту денежных потоков, что уменьшит вклад проекта в оценку рыночной стоимости фирмы;
- (б) снижение меры неопределенности в прогнозе денежных потоков, что увеличит вклад проекта в рыночную капитализацию компании;
- (в) нельзя сказать с определенностью, но при повышенных инфляции и рисках проекта скорее более правилен ответ (б).

4. Верно ли утверждение: по мере продвижения во времени к завершению срока полезной жизни вновь начинаемого бизнеса (инвестиционного проекта) мера неопределенности в прогнозировании денежных потоков по нему снижается, что позволяет дисконтировать эти денежные потоки по все меньшей ставке дисконта (включающей все меньшую премию за риски)?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) постановка вопроса некорректна.

5. Доукомплектование активов молодого предприятия до структуры имущественного комплекса, позволяющего выпускать и продавать рентабельную продукцию, происходит за счет создания собственными силами или приобретения:

- (а) новых материальных активов (как реальных, так и финансовых);
- (б) новых нематериальных активов;
- (в) пп. (а) или (б);
- (г) иного.

6. Зависит ли величина синергетического эффекта в росте стоимости активов предприятия при доукомплектовании их до структуры имущественного комплекса, позволяющего выпускать и продавать

рентабельную продукцию, от:

- (а) суммы дисконтированных чистых доходов, становящихся возможными при выпуске осваиваемой продукции в ближайшее время;
- (б) самой по себе стоимости вновь создаваемых или приобретаемых активов;
- (в) пп. (а) + (б).

7. Какие из перечисленных ниже направлений максимизации вклада инновационных проектов в рыночную стоимость фирмы-инноватора предполагают эшелонирование во времени процесса создания новых производственно-торговых мощностей?

- (а) максимизация минимально ожидаемых денежных потоков по проекту, т.е. на такие мероприятия по устранению факторов риска, которые поведут к увеличению значений денежных потоков, прогнозируемых согласно пессимистическому сценарию проекта;
- (б) всемерное приближение по времени самых первых, пусть и небольших, положительных денежных потоков по проекту;
- (в) минимизация капиталовложений в первые периоды проекта;
- (г) недопущение слишком раннего появления в проекте постоянных издержек, не обусловленных крайней необходимостью;
- (д) максимально раннее создание заверченного имущественного комплекса хотя бы по части проекта или в отношении части запланированных производственно-торговых мощностей;
- (е) предусмотрение мероприятий по управлению инвестиционными рисками с использованием методов диверсификации инвестиций и их хеджирования реальными и фондовыми опционами;
- (ж) пп. (б) + (в) + (г) + (д).

Тема 5. Управление активами инвестиционных компаний и предотвращение «разводнения» их акций

Вопросы для повторения

1. Что такое разводнение акций?
2. Почему управление активами инвестиционных компаний, нацеленное на недопущение разводнения акций, увеличивает рыночную стоимость инвестиционной компании?
3. В каких ситуациях возникает угроза разводнения акций?
4. На что указывает при сравнительном анализе финансовой перспективности компаний коэффициент «Цена/Прибыль»?
5. Всегда ли то, что коэффициент «Цена/Прибыль» по поглощаемой компании ниже этого коэффициента по поглощающей компании, является признаком целесообразности поглощения?
6. Каким образом рассчитывается предельно низкое соотношение «Цена/Прибыль» по поглощаемой компании, делающее решение по ее поглощению все же целесообразным или хотя бы не менее эффективным, чем любая другая инвестиция с тем же уровнем риска?
7. Как определяется максимально приемлемая, не допускающая разводнения акций фирмы-инвестора, цена покупки временно

недооцененных фондовым рынком быстро растущих молодых компаний, по поводу которых поглощающая их компания имеет недоступную рынку достоверную информацию о прогнозе их прибылей?

8. В каком соотношении должны находиться коэффициенты «Цена/Прибыль» поглощающей и поглощаемой компаний, если приобретение последней осуществляется финансово-грамотно?

Тесты для повторения

1. Что из приведенного ниже является наиболее вероятным на конкурентных фондовых рынках в случае поглощения компании, которая для поглощающей ее фирмы не является поставщиком покупных ресурсов?

- (а) коэффициент «Цена/Прибыль» поглощающей компании на момент поглощения ниже этого коэффициента для поглощаемого предприятия;
- (б) коэффициент «Цена/Прибыль» поглощающей компании на момент поглощения выше этого коэффициента для поглощаемого предприятия;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

2. В каких случаях из перечисленных ниже возможно действительное разводнение акций после приобретения акций, по которым отношение «Цена/Прибыль» ниже, чем у компании, приобретающей крупный пакет акций другой фирмы?

- (а) слияние на конкурентных фондовых рынках компаний, принадлежащих к отраслям, которые не являются друг для друга поставщиками покупных ресурсов;
- (б) то же, но применительно к компаниям-смежникам;
- (в) поглощение недооцененного промышленного предприятия (открытого акционерного общества) инвестиционной компанией;
- (г) слияние промышленной компании с предприятием, не являющимся производителем ни покупных для нее ресурсов, ни комплементарных товаров или услуг, но сильно зависящим от получения заказов от некоего монополиста.

(Справка: монополист — монопольный покупатель; комплементарные товары или услуги — товары или услуги, без доступа к которым эффективное потребление и покупки выпускаемого рассматриваемым предприятием основного продукта невозможны).

3. Верно ли утверждение: на неконкурентных фондовых рынках коэффициент «Цена/Прибыль» по поглощаемой компании, как правило, выше, чем по поглощающей ее компании?

- (а) верно;
- (б) неверно.

Задачи

Задача 1. Компания X рассматривает условия целесообразности поглощения некоторой компании Y . Цель поглощения — максимизация доходов с акций поглощаемой фирмы.

Данные по рассматриваемым компаниям в отчетном году с учетом видения

их перспектив поглощающей фирмой (в отличие от видения их прочими участниками фондового рынка) представлены ниже (в условных ден. ед.):

<i>Показатели компаний</i>	<i>Компания X</i>	<i>Компания Y</i>
Чистая прибыль (без процентов и налогов)	300 000	100 000
Обыкновенные акции, находящиеся в обращении, шт.	300 000	100 000
Прибыль на акцию	1,0	1,0
Ожидаемый прирост прибыли в год после поглощения, a , %	2	4
Соотношение «Цена/Прибыль»	8 : 1	(8:1)/ Z

Требуется найти коэффициент Z , указывающий во сколько раз соотношение «Цена/Прибыль» для поглощаемой компании Y за отчетный год может быть с точки зрения приемлемости этого предприятия в качестве кандидата на поглощение меньше соотношения «Цена/Прибыль», характерного в этом году для поглощающей фирмы X .

Задача 2. Требуется найти коэффициент Z , указывающий во сколько раз соотношение «Цена/Прибыль» для поглощаемой компании Y на конкурентных фондовых рынках за отчетный год может быть с точки зрения приемлемости этого предприятия в качестве кандидата на поглощение меньше соотношения «Цена/Прибыль», характерного в этом году для поглощающей фирмы X . Исходные данные для решения задачи:

<i>Показатели компаний</i>	<i>Компания X</i>	<i>Компания Y</i>
Чистая прибыль (без процентов и налогов)	700 000	200 000
Обыкновенные акции, находящиеся в обращении, шт.	700 000	200 000
Прибыль на акцию	1,0	1,0
Ожидаемый прирост прибыли в год после поглощения, a , %	5	2
Соотношение «Цена/Прибыль»	6 : 1	(6:1)/ Z

Задача 3. При каком предельно низком соотношении «Цена/Прибыль» для поглощаемой фирмы Y менеджерам предприятия окажется целесообразным поглощать компанию Y , если:

<i>Показатели компаний</i>	<i>Компания X</i>	<i>Компания Y</i>
Чистая прибыль (без процентов и налогов)	80 000	20 000
Обыкновенные акции, находящиеся в обращении, шт.	80 000	20 000
Прибыль на акцию	1,0	1,0
Ожидаемый прирост прибыли в год после поглощения, a , %	3	5
Соотношение «Цена/Прибыль»	10 : 1	-

Задача 4. Чему равна на конкурентном фондовом рынке чистая текущая стоимость инвестирования миллиона денежных единиц в приобретение 30% акций компании «Дельта», если известно (конфиденциально), что эта

компания с вероятностью 0,7 в ближайшие два года заработает прибылей на сумму 7 млн ден. ед.?

Задача 5. Определить максимально приемлемую цену покупки временно недооцененной фондовым рынком быстро растущей молодой компании, если известно, что:

- чистая прибыль на одну акцию поглощающей компании в прошлом году (Π_x) составила 15 руб.;
- чистая прибыль на одну акцию поглощаемой фирмы в прошлом году (Π_y) была 10 руб.;
- средний темп роста прибылей поглощающей компании (a_x) известен как 3% в год;
- ежегодный отчасти достигнутый, а отчасти надежно прогнозируемый прирост прибылей поглощаемой компании (a_y) оценивается в 10%;
- наблюдаемый на рынке коэффициент «Цена/Прибыль» по открытой поглощающей компании $((P/E)_x)$ равен 6,0.

Тема 6. Диверсификация инвестиций в управлении рисками и портфелями ценных бумаг и проектов

Вопросы для повторения

1. Каким образом диверсификация хозяйственной деятельности фирмы и диверсификация инвестиционного портфеля инвестора соотносятся с целями инвестора?
2. Какова роль показателей множества включенных в портфель активов (проектов), их доли в общей величине вложенных в портфель средств при характеристике структуры портфеля?
3. Почему отношение средней ожидаемой доходности активов стандартному отклонению ее значений от средней величины этой доходности выступает показателем, который подлежит максимизации в управлении рисками?
4. Приведите общепринятую классификацию методов диверсификации инвестиций. Охарактеризуйте различия рассмотренных методов диверсификации.
5. Почему в экономике с несовершенным рынком капитала возможно сочетание временно повышенной доходности акций некоторых компаний и отрицательного коэффициента «бета» по ним? Что это за компании? К каким отраслям они, как правило, относятся?
6. Согласно каким уравнениям осуществляется оптимизация инвестиционного портфеля в соответствии с моделью оценки капитальных активов и методом Марковича?
7. Что такое портфель Марковича — Тобина и почему таких портфелей может существовать целое множество? В каком смысле все они для неких конкретных инвесторов лучше, чем портфель Марковича?
8. Почему допущение о неизменности в будущем той же меры колеблемости дохода с акций, включенных в рассматриваемый портфель, и акций — кандидатов на включение в него, что была и ранее, служит необходимой

предпосылкой для практического применения моделей диверсификации инвестиционного портфеля?

Тесты для повторения

1. Диверсификация инвестиций позволяет:

- (а) увеличивать среднюю ожидаемую доходность с вложения 1 рубля в акции;
- (б) наращивать среднюю ожидаемую рентабельность с рубля вложений в предприятие;
- (в) снижать риск на 1 рубль вложений в фирму при сохранении прежней средней рентабельности с 1 рубля вложений в предприятие;
- (г) снижать риск на 1 рубль вложений в фирму при сохранении минимально сокращаемой доходности инвестиций в предприятие;

2. Существуют следующие методы диверсификации инвестиций:

- (а) простая диверсификация;
- (б) диверсификация по отраслям;
- (в) диверсификация согласно модели оценки капитальных активов;
- (г) диверсификация по Марковицу;
- (д) диверсификация по Тобину (Марковицу — Тобину);
- (е) иные;
- (ж) пп. (а) + (б) + (в) + (г) + (д);
- (з) да (а) + (б) + (г) + (д).

3. Диверсификация по Марковицу означает:

- (а) расчет инвестиционного портфеля по некоему специальному алгоритму;
- (б) оптимизацию инвестиционного портфеля согласно особо разработанной траектории улучшающих портфель инвестиционных решений;
- (в) последовательный пересчет всех возможных структур инвестиционного портфеля с нахождением варианта, который оптимизирует соотношение между средней доходностью капиталовложений и ее изменчивостью.

4. Характеристика структуры оптимального инвестиционного портфеля предполагает необходимость использования следующих параметров:

- (а) количество включенных в портфель активов;
- (б) множество конкретных активов, из которых состоит портфель;
- (в) доля средств, вложенных в отдельные активы, в общей величине средств, которые инвестированы в рассматриваемый портфель;
- (г) количество штук каждой ценной бумаги, включенной в портфель;
- (д) пп. (а) + (б) + (в) + (г);
- (е) пп. (а) + (б) + (в).

5. Возможно ли, чтобы акции некоторых компаний одновременно были бы высокодоходными и характеризовались отрицательным коэффициентом «бета»?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

6. Какое из приводимых ниже определений систематических рисков является более строгим с точки зрения управления рисками?

(а) систематические инвестиционные риски — это риски капиталовложений в определенную отрасль;

(б) систематические инвестиционные риски — это те риски, которые не могут быть устранены путем диверсификации инвестиционного портфеля.

7. Портфель Марковича рассчитывается путем нахождения того множества располагаемых для инвестирования активов и тех их долей в общей стоимости портфеля, которые:

(а) максимизируют доходность портфеля;

(б) минимизируют риск портфеля;

(в) позволяют найти структуру портфеля, минимизирующую его риски при максимально возможной для этого уровня рисков доходности капиталовложений в такой портфель.

8. Следует ли включать при нахождении портфеля Марковица в рассмотрение те располагаемые для инвестирования активы, тренд в изменении доходности которых является ненадежным?

(а) да;

(б) нет;

(в) нельзя сказать с определенностью.

9. При каком условии линия рынка капитала и линия безрискового ссужения совпадают?

(а) если безрисковая ставка дохода равна среднерыночной ставке дохода на всем рынке;

(б) если они проходят в системе координат «доходность—риск» как через точку, соответствующую абсолютно диверсифицированному (представительному для всей экономики) инвестиционному портфелю, так и через точку, отражающую параметры оптимального по сочетанию «доходность—риск» портфеля;

(в) ни при каких условиях.

Тема 7. Учет индивидуальных предпочтений к рискам конкретных инвесторов

Вопросы для повторения

1. Дайте строгое определение количественного показателя полезности рискованного дохода с инвестиции.

2. В чем заключается индивидуальность предпочтений к инвестиционным рискам с точки зрения меры готовности разных инвесторов в ожидании дохода с одним и тем же уровнем риска по-разному изменять свои текущие потребительские расходы?

3. Почему использование среднего ожидаемого в будущем периоде денежного потока, его эквивалента для условий определенности и безрисковой ставки дисконта обеспечивает учет как фактора времени и рисков, так и отношения инвестора к ним?

Тесты для повторения

1. Полезность рискованного дохода с инвестиции, если он измерен:

- (а) не зависит от размера инвестиции;
- (б) определяется в расчете на ближайшее будущее (на конец текущего периода);
- (в) равна приросту расходов на текущее потребление в ожидании указанного дохода;
- (г) пп. (а) + (б) + (в).

2. Верно ли следующее утверждение: полезность располагаемого дохода равняется самой величине этого дохода?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) не всегда.

3. Для не склонных к рискам инвесторов:

- (а) полезность среднего ожидаемого дохода равна средней полезности ожидаемых вариантов будущего дохода;
- (б) полезность среднего ожидаемого дохода меньше средней полезности ожидаемых вариантов будущего дохода;
- (в) полезность среднего ожидаемого дохода больше средней полезности ожидаемых вариантов будущего дохода;
- (г) полезность среднего ожидаемого дохода больше средней полезности ожидаемых вариантов будущего дохода.

4. Можно ли сказать, что для склонного к рискам инвестора функция полезности такова, что при увеличении риска более быстро растущего ожидаемого дохода его полезность возрастает?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) не всегда.

5. Какое из приведенных ниже утверждений верно?

- (а) локальная премия Пратта — Эрроу может быть понята как объем необходимой страховки предпринимаемой инвестиции;
- (б) локальная премия Пратта — Эрроу равняется разнице между средним ожидаемым (взвешенным на известные вероятности различных исходов инвестиционной игры) доходом и эквивалентом этого дохода для условий определенности;
- (в) пп. (а), (б);
- (г) ни одно из приведенных утверждений.

6. При расчете остаточной текущей стоимости бизнеса использование вместо среднего ожидаемого денежного потока в некоторый будущий период с номером t его эквивалента для условий определенности и применительно к основной массе потенциальных инвесторов:

- (а) корректирует величину среднего ожидаемого денежного потока в сторону его уменьшения;
- (б) корректирует величину среднего ожидаемого денежного потока в сторону

его увеличения;

(в) не изменяет величины среднего ожидаемого денежного потока.

Задачи

Задача 1. Рассчитать эквивалент рискованного дохода для условий определенности, если известно, что согласно оптимистическому сценарию бизнеса этот доход с вероятностью в 0,2 составит 4,5 тыс. ден. ед., а согласно пессимистическому сценарию — 2,5 тыс. ден. ед. с вероятностью 0,8.

Задача 2. По условиям предыдущей задачи в расчете на устранение риска потери вкладываемых в бизнес средств установить требуемую для инвестора с наиболее часто встречающейся индивидуальной функцией полезности субсидию к необходимой для организации бизнеса инвестиции (или требуемое удешевление инвестиции), если последняя применительно к так называемой «беспроеигрышной инвестиционной игре» равна 2,9 тыс. ден. ед.

Задача 3. Рассчитать текущую стоимость эквивалента рискованного дохода для условий определенности, если известно, что согласно оптимистическому сценарию бизнеса этот доход с вероятностью в 0,3 составит 7,5 тыс. ден. ед., а согласно пессимистическому сценарию — 4,0 тыс. ден. ед. с вероятностью 0,7. Доход ожидается через год. Безрисковая ставка составляет 10% годовых, ставка дисконта, рассчитанная по модели оценки капитальных активов, составляет 17%.

При этом в качестве ставки дисконта следует использовать безрисковую ставку, так как риски рассматриваемого бизнеса уже учтены вероятностями оптимистического и пессимистического сценариев по поводу получения дохода.

Тема 8. Снижение рисков бизнеса с использованием теории опционов

Вопросы для повторения

1. Что такое опционы на покупку и продажу? Что такое фьючерсы?
2. Охарактеризуйте основные параметры опциона (цена исполнения, срок исполнения, цена опциона)?
3. От чего зависит цена опциона, хеджирующего приобретение акций?
4. Как выглядят функции валового дохода и прибыли от приобретения опционов на продажу и покупку инвестиционного актива в «модели клюшки»?
5. Каким образом приобретение опциона на покупку хеджируемых активов изменяет функцию доходности инвестиционного портфеля, аргументом которой является риск (стандартное отклонение доходности) этого портфеля?
6. Что такое «внутренняя» (обоснованная) цена опциона?
7. В чем смысл сравнения рыночной цены опциона с его «внутренней» ценой и к чему сводится статическое хеджирование инвестиционного актива приобретением опциона?
8. Опишите биномиальную модель ценообразования на опционы. Приведите и прокомментируйте формулу Блека — Сколса.
9. В чем состоит содержание динамического хеджирования инвестиционного

риска опционами?

Что такое «греки» и в чем суть непрерывной модели ценообразования на опционы?

Охарактеризуйте суть реальных опционов по выходу из инвестиционного проекта, приостановке проекта, его расширению, опционов по переключению, опционов на контрактацию и на обязательства по проекту. Каким типам фондовых опционов они аналогичны? Каковы юридические формы этих опционов?

Как рассчитать эффективность реального опциона?

Тесты для повторения

1. Среди реальных опционов выделяют:

- (а) опционы на выход из проекта (Abandonment Options);
- (б) опционы на временную приостановку или отсрочку развития проекта (Options to Defer Development);
- (в) опционы по расширению проекта (Options to Expand);
- (г) опционы по заключению контрактов в интересах проекта (опционы на контрактацию, Options to Contract);
- (д) опционы на переключение [на иные проекты] (Switching Options);
- (е) опционы на обязательства по проекту (Liability Options);
- (ж) все перечисленные выше.

2. Реальные опционы, снижая риски инвестиционного проекта, чаще всего влияют на повышение чистого дисконтированного дохода проекта, ожидаемого согласно сценарию развития проекта:

- (а) оптимистическому;
- (б) наиболее вероятному;
- (в) пессимистическому.

3. Хеджирование инвестиционного портфеля может осуществляться путем включения в него:

- (а) акций с отрицательным коэффициентом «бета»;
- (б) акций с положительным коэффициентом «бета»;
- (в) опционов на продажу акций, также вводимых в инвестиционный портфель;
- (г) опционов на покупку акций, не вводимых в инвестиционный портфель;
- (д) пп. (а), (б), (в);
- (е) пп. (а), (в), (г);
- (ж) пп. (б), (в), (г);
- (з) пп. (а), (б), (г);
- (и) пп. (а), (б), (в), (г).

4. Цена опциона, хеджирующего приобретение акции, зависит от:

- (а) стоимости акции на текущий момент;
- (б) цены акции, ожидаемой к моменту истечения срока (возможного использования) опциона;
- (в) цены исполнения опциона;
- (г) срока до истечения опциона;
- (д) изменчивости рыночной цены акции (риска акции);

(е) всех перечисленных моментов.

5. Прибыль от приобретения опциона на продажу хеджируемого инвестиционного актива равна:

(а) нулю, если цена исполнения опциона окажется меньше стоимости актива на момент его использования;

(б) убытку в размере цены опциона, если цена исполнения опциона окажется меньше стоимости актива на момент его использования;

(в) разности между ценой актива на момент исполнения опциона и его ценой исполнения опциона, уменьшенной на цену опциона;

(г) пп. (а), (в);

(д) пп. (б), (в).

6. Хеджирование включаемых в инвестиционный портфель акций приводит к:

(а) снижению доходности портфеля, но ограничивает вероятную потерю вложенных в портфель средств из-за падения стоимости акций;

(б) сохранению общей доходности портфеля, одновременно ограничивая вероятную потерю вложенных в портфель средств из-за падения стоимости акций;

(в) иным последствиям.

Задачи

Задача 1. Намечается инвестиционный проект по освоению новой продукции. Проект предполагает приобретение специального низколиквидного технологического оборудования ценой в 50 тыс. руб.

В бизнес-плане проекта предусмотрены три сценария — оптимистический, пессимистический и наиболее вероятный. Если будет выполняться оптимистический сценарий, то величина чистого дисконтированного дохода проекта NPV_{om} окажется равной 300 000 руб. Вероятность осуществления этого сценария $p_{om} = 0,2$. Наиболее вероятный (с вероятностью $p_{нв} = 0,5$) сценарий развития проекта обеспечит его чистой текущую стоимость $NPV_{нв}$ в размере 180 000 руб. В случае проявления пессимистического сценария проекта он характеризуется отрицательным чистым дисконтированным доходом $NPV_{тО}$ величиной в -55 000 руб. Вероятность $p_{пес}$ этого сценария составляет 0,3.

Срок, к истечению которого станет ясно, какой из сценариев проекта фактически осуществляется, равен трем месяцам. На этот же срок (T_{omx}) заключается опционное соглашение, согласно которому некое третье лицо обязуется приобрести покупаемое для проекта специальное технологическое оборудование по цене 40 000 руб. (здесь это цена исполнения опциона, она же — выручка B_{om} от исполнения реального опциона).

В обмен на обязательство по первому требованию приобрести указанное оборудование названное третье лицо получает возможность платить за поставляемую ему иную продукцию фирмы — инициатора проекта на 1 000 руб. в месяц меньше, чем причиталось бы за ее соответствующие объемы при расчете по рыночным ценам.

В первые три месяца по проекту планируются следующие денежные

потоки: -50 000 руб.; -15 000 руб.; -5000 руб.

Рекомендуемая месячная безрисковая ставка — 1%.

Следует ли приобретать описанный реальный опцион, если да, то насколько этот опцион может повысить средний ожидаемый чистый дисконтированный доход инвестиционного проекта.

Задача 2. Определить «внутреннюю» (обоснованную) цену опциона на покупку акций в расчете на оптимальное число хеджируемых им акций (коэффициент хеджирования) и объем заимствования для финансирования портфеля акций и опциона, а также оптимальную долю заемного финансирования указанного портфеля, если известно, что:

- опцион относится к «европейскому типу» опционов;
- срок опциона — 2 месяца;
- рыночная цена хеджируемых акций на текущий момент — 10 руб. за акцию;
- цена акции с равной вероятностью может спустя два месяца подняться или опуститься на 10%;
- цена исполнения опциона — 8,5 руб.;
- рыночная процентная ставка (в годовом выражении) — 12%.

Тема 9. Управление инвестиционными рисками на основе модели «подверженной риску стоимости»

Вопросы для повторения

1. Существует ли разница между снижением риска, понятым как мера изменчивости наблюдавшегося или ожидаемого дохода и трактуемым в качестве максимально возможной (при неблагоприятном исходе капиталовложения) потери инвестированных средств? Если да, то какая?
2. Можно ли в управлении рисками считать применение модели «подверженной риску стоимости» альтернативой использованию портфельной теории или теории опционов?
3. Приведите и объясните базовую формулу модели V&R.
4. Какими показателями, следуя модели «подверженной риску стоимости», можно измерять риск портфеля проектов либо инвестиционного портфеля?

Тесты для повторения

1. Модель «подверженной риску стоимости» нацелена на:

- (а) минимизацию средней ожидаемой величины потери в инвестируемых средствах;
- (б) минимизацию минимально возможной величины потери в инвестируемых средствах;
- (в) минимизацию максимально возможной величины потери в инвестируемых средствах;
- (г) иное.

2. Согласно модели V&R минимизация совокупного риска инвестиционного портфеля достигается в результате того, что для включения в портфель подбираются активы, по которым в свою очередь:

- (а) минимизируется показатель $V&R$;
- (б) максимизируется отношение доходности к риску;
- (в) минимизируется стандартное отклонение доходности;
- (г) минимизируется коэффициент «бета».

3. Можно ли сказать, что чем меньше «варов», рассчитанных по основному активу (проекту) портфеля, содержится в показателе $V&R$ всего портфеля, тем с точки зрения модели «подверженной риску стоимости» менее рискован этот портфель?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) в зависимости от обстоятельств.

4. Управление «подверженной риску стоимостью»:

- (а) альтернативно управлению рисками в сочетании с доходностью инвестиций;
- (б) дополняет его;
- (в) противоречит концепции управления рисками как мерой изменчивости доходности.

5. Максимально возможная потеря инвестируемых средств уменьшается, если в инвестиционный портфель включаются активы со средней изменчивостью дохода и:

- (а) средним уровнем корреляции между их доходностями;
- (б) высоким уровнем корреляции между их доходностями;
- (в) низким уровнем корреляции между их доходностями.

Задачи

Задача 1. Определите максимально возможную величину потерь с 1 рубля, инвестируемого в портфель, состоящий из акций компаний «А», «В» и «С», если доли средств, которые вкладываются в эти акции, в общем объеме капиталовложения равняются 10, 30 и 60% соответственно, стандартные отклонения доходности акций этих компаний также достигают 0,45, 0,35 и 0,15 соответственно, а коэффициенты парной корреляции между доходностями рассматриваемых акций выявились на уровне: между акциями «А» и «В» — 0,63; между акциями «А» и «С» — 0,80; между акциями «В» и «С» — 0,77.

Задача 2. Среднеквадратическое отклонение по наблюдавшейся ранее доходности ROI с вложений в основной для фирмы проект равно 0,20. Вложенные в этот проект средства составляют 1,5 млн руб. Показатель $V&R$ для всего портфеля проектов компании оценивается как 0,37 млн руб. Охарактеризуйте портфель проектов фирмы в количестве «варов» по основному проекту.

Тема 10. Методы текущего мониторинга изменения оценочной стоимости компании и ее инвестиционных проектов

Вопросы для повторения

1. Как управление инвестиционными проектами компании влияет на управление ее стоимостью?

2. На какие два компонента делится оценка текущей рыночной стоимости фирмы?
3. Что такое фактор изменения стоимости или «продолжающаяся стоимость» компании?
4. Какими методами и на основе какой информации показатель «продолжающейся стоимости» компании может регулярно оцениваться?
5. Как используются результаты указанной оценки в менеджменте фирмы?

Тесты для повторения

1. Можно ли сказать, что мониторинг текущей оценочной стоимости компании является частью управления фирмой?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя утверждать с определенностью.

2. Когда по состоянию на данный момент времени продолжение реализации инвестиционного проекта фирмы увеличивает ее оценочную стоимость?

- (а) если актуальная средневзвешенная стоимость ее капитала превышает современную ставку дисконта, учитывающую риски проекта;
- (б) если средневзвешенная стоимость ее капитала превышает внутреннюю норму рентабельности проекта, рассчитанную с учетом уточненного прогноза ожидаемых по проекту денежных потоков;
- (в) если средневзвешенная стоимость ее капитала на данный момент времени меньше внутренней нормы рентабельности проекта, рассчитанной с учетом уточненного прогноза ожидаемых по проекту денежных потоков.

3. Влияние того, как продвигается проект по созданию и освоению новой продукции, на увеличение или уменьшение оценочной стоимости компании можно проследить:

- (а) постоянно уточняя прогноз денежных потоков по проекту;
- (б) сравнивая внутреннюю норму рентабельности проекта, пересчитываемую по результатам этого уточнения, с точно так же уточняемым средним ожидаемым по проекту показателем WACC;
- (в) пп. (а) + (б);
- (г) сравнивая суммарную рыночную (оценочную рыночную) стоимости активов, которые созданы или приобретены в интересах данного инновационного проекта, с их суммарной балансовой стоимостью;
- (д) пп. (в) или (г).

4. Фактор изменения стоимости компании представляет собой:

- (а) «продолжающуюся стоимость» фирмы;
- (б) дисконтированную «продолжающуюся стоимость» фирмы (текущий ее эквивалент);
- (в) иное.

5. Максимизация текущей рыночной стоимости компании с использованием мониторинга этой стоимости может быть достигнута в результате:

- (а) оценки остаточной текущей стоимости бизнеса фирмы и ее «продолжающейся стоимости» в расчете на первоначально планировавшийся срок переключения компании на вновь создаваемые бизнесы;
- (б) переоценки указанных показателей в расчете на иные сроки такого переключения;
- (в) выбора такого планового срока завершения прежних операций и переключения на вновь осваиваемый бизнес, в расчете на который по состоянию на сегодняшний момент времени сумма остаточной текущей стоимости бизнеса фирмы и ее «продолжающейся стоимости» оказывается максимальной;
- (г) пп. (а) + (б) + (в).

6. Что важнее для роста стоимости осуществляющего инновационный проект предприятия?

- (а) сохранение превышения рыночной стоимости созданных по проекту активов над их восстановительной стоимостью;
- (б) непревышение средневзвешенной стоимостью капитала предприятия, которая изменяется из-за привлечения необходимых для проекта дополнительных кредитных ресурсов, нормы дохода (ставки Дисконта) по проекту;
- (в) одновременное соблюдение обоих названных условий.

7. Открытые компании, осуществляющие инновационные проекты, иногда бывают фондовым рынком недооценены либо переоценены, потому что

- (а) фондовый рынок не предназначен для объективной оценки таких компаний;
- (б) участникам фондового рынка компанией не предоставляется полная информация о только готовящихся к освоению новых видах продукции и технологических процессах, а также о ходе осуществления инновационных проектов;
- (в) осуществляющие инновации компании не выполняют законных требований о публикации информации по инновационным проектам.

Задачи

Задача 1. Следует ли пересмотреть планировавшийся ранее срок прекращения выпуска прежней продукции и переключения ресурсов компании со средневзвешенной стоимостью капитала, равной 0,18, на разворачивание выпуска и продаж новой разрабатываемой продукции и какой из альтернативных вариантов указанного срока целесообразно выбрать, если

- ранее планировалось, что выпускаемую ныне продукцию следует продолжать производить и продавать в течение трех лет ($n = 3$), отсчитывая от настоящего момента, после чего предполагалось переключаться на разворачивание выпуска вновь разрабатываемого изделия; денежные потоки для собственного капитала компании в рамках остаточного срока прежнего бизнеса прогнозировались для первого года — 100 тыс. руб., для второго

— 75 тыс. руб., для третьего — 50 тыс. руб.; рекомендуемая ставка дисконта, учитывающая риски этого бизнеса, равна 0,25; к концу третьего года проект по созданию и освоению новой продукции достигнет такой стадии, что эта продукция будет уже освоена в производстве и реализации и темп роста (прироста) объема ее продаж станет в среднем равным 0,5% в месяц (g в месячном выражении, $g_{\text{мес}}$), а достигнутый за третий год вмененный бездолговой денежный поток по новому изделию ((CFбд)п) составит 20 000 руб.; ставка дисконта, учитывающая риски вновь осваиваемого бизнеса, определена на уровне 0,30;

- теперь, с учетом промежуточных результатов выполнения проекта по созданию и освоению рассматриваемой новой продукции, выяснилось, что появились два альтернативных варианта срока переключения компании на выпуск нового изделия: в первом варианте этот срок равен 2 годам, темп роста (прироста) объема продаж новой продукции при этом окажется в среднем равным 1,0% в месяц, а достигнутый через два года вмененный годовой бездолговой денежный поток по новому изделию ((CFбд)п) составит лишь 10 000 руб.; во втором варианте реальный анализируемый срок равен всего одному году, но зато темп роста (прироста) объема продаж новой продукции (при еще более раннем выходе на рынок с новшеством) окажется в среднем равным 1,2% в месяц; планируемый через год вмененный бездолговой денежный поток по новому изделию ((CFбд)п) из-за повышенной его себестоимости (коль скоро оно будет производиться тогда по недоработанным технологиям) составит еще меньше, чем в первом из вновь возникших вариантов — 3000 руб.

Задача 2. Надо ли изменять бизнес-план инновационного проекта, если нет, то необходимо ли осуществлять более частое проведение мониторинга за воздействием проекта на стоимость предприятия, когда известно, что последние по времени данные такого мониторинга позволили рассчитать следующие показатели:

- актуальная ставка дисконта по проекту — 0,26;
- внутренняя норма рентабельности по проекту — 0,31;
- средневзвешенная стоимость капитала компании — 0,19;
- средневзвешенная стоимость используемого в проекте капитала — 0,27;
- оценочная рыночная стоимость созданных и приобретенных по проекту активов - 44 860 руб.;
- остаточная балансовая стоимость указанных активов - 44 000 руб.;
- восстановительная стоимость этих активов - 48 450 руб.

Тема 11. Реструктуризация компании как способ увеличения стоимости ее имущественного комплекса

Вопросы для повторения

1. Что такое аллокационные инновации и как они соотносятся с технологическими продуктовыми и процессными инновациями?
2. Какие виды аллокационных инноваций обычно различают и как они влияют на повышение стоимости фирмы?

3. В чем заключаются разные формы дробления крупных финансово-кризисных предприятий в контексте реструктуризации фирмы и ее имущественного комплекса?
4. Как связаны различные дробления предприятия с бизнес-планированием его финансового оздоровления?
5. Чего следует избегать при дроблении крупных предприятий, особенно высокотехнологичных и с технически сложным продуктом?
6. Какие виды слияния предприятий могут рассматриваться в качестве антикризисных аллокационных инноваций?
7. К чему сводятся финансовые условия эффективного поглощения предприятий? Приведите критериальные формулы финансовой эффективности такого поглощения.

Тесты для повторения

1. Верно ли следующее утверждение: антикризисные аллокационные инновации являются обеспечивающими по отношению к процессным и продуктовым антикризисным нововведениям?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) в зависимости от обстоятельств.

2. Что из перечисленного ниже не относится к аллокационным инновациям?

- (а) упорядоченная ликвидация предприятия с учреждением новых фирм за счет свободного от долгов неликвидного остатка имущества;
- (б) банкротства;
- (в) реструктуризация акционерного капитала путем выпуска акций большего номинала в обмен на акции обесцененного инфляцией меньшего прежнего номинала;
- (г) дробления;
- (д) слияния и поглощения;
- (е) ни одно из перечисленного выше.

3. Дробления предприятия посредством его разделения и учреждения новых предприятий отличаются друг от друга тем, что:

- (а) дочерние фирмы, образуемые при разделении материнского предприятия, получают от него в виде имущественного взноса в уставный капитал те активы, которыми пользовались базовые для этих фирм бывшие подразделения (структурные единицы) материнского предприятия, в то время как учреждаемые вновь дочерние фирмы создаются под конкретные финансово-эффективные инвестиционные проекты и получают от материнского предприятия в свое владение имущество, которое им нужно для этих проектов, независимо от того, в каких подразделениях финансово-кризисного предприятия данное имущество использовалось;
- (б) при разделении предприятия составляются разделительные балансы и дочерним фирмам передается часть долгов материнского предприятия,

в то время как этого не делается при учреждении под финансово-эффективные проекты новых предприятий;

(в) кредиторы материнского предприятия-должника не могут вмешаться в учреждение его новых дочерних фирм типа «предприятие под проект», но могут это сделать при разделении материнской компании;

(г) пп. (а), (б);

(е) пп. (а), (в);

(д) пп. (б), (в);

(ж) пп. (а), (б), (в).

4. Что из названного ниже служит целью дробления крупного финансово-кризисного предприятия?

(а) привлечение внешнего финансирования для выделенных дочерних фирм, выпускающих выгодную продукцию, для расширения ее выпуска и продаж;

(б) ускоренное банкротство выделяемых дочерних предприятий с имуществом и продукцией, не составляющими коммерческой ценности, при перенесении на них в то же время долгов наиболее активных (в истребовании ими задолженности) кредиторов;

(в) привлечение дополнительных заказов в портфель заказов по бизнесам выделенных имеющих уникальные активы дочерних фирм при условии, что на последних сразу после их выделения вводится процедура внешнего управления, «замораживающая» выплаты по перенесенной на дочерние фирмы части долгов материнского предприятия и позволяющая рассчитывать на приток новых заказов, которые можно успеть выполнить за счет предусмотренных по ним авансам (поэтапной оплаты), имея в виду, что поступления по этим заказам за время внешнего управления не будут согласно требованиям кредиторов в безусловном порядке списываться со счетов исполнителя заказов по мере их поступления;

(г) все перечисленное выше.

5. При использовании какой из указываемых ниже форм слияния предприятий с наибольшей вероятностью могут пострадать интересы акционеров меньшинства?

(а) слияние путем приобретения крупного пакета акций одной из сливающихся компаний непосредственно компанией—участником слияния (либо в результате обмена акциями, находящимися во владении этих предприятий);

(б) слияние посредством обмена акциями между крупными акционерами сливающихся компаний.

6. На основе чего устанавливается обоснованное обменное соотношение при обмене малоликвидными акциями сливающихся компаний?

(а) соотношения балансовых стоимостей собственного капитала (чистых активов) рассматриваемых компаний, приходящихся на одну акцию в каждой из этих фирм;

(б) соотношения котировочной стоимости их акций;

(в) установления эквивалентности в обоснованной (рыночной) или

внутренней (фундаментальной) стоимости обмениваемых пакетов акций, которая определяется специальными методами оценки бизнеса, предварительно примененными к оценке всего собственного капитала сливающихся компаний.

7. Верно ли следующее утверждение: поглощаемая компания на момент ее поглощения является, как правило, недооцененной фондовым рынком?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) в зависимости от обстоятельств.

8. От чего зависит целесообразность поглощения той или иной компании?

- (а) от соотношения темпов роста прибылей поглощающей и поглощаемой фирм;
- (б) от уровня цен на поставляемые поглощаемой компанией покупные ресурсы;
- (в) от уровня предлагаемых сбытовых цен и конкуренции за заказы поглощаемой компании-заказчика;
- (г) от ценности имущества поглощаемого предприятия;
- (д) от всего перечисленного выше.

9. В каких случаях банкротство финансово-кризисного предприятия может рассматриваться как самостоятельная аллокационная инновация?

- (а) при введении на предприятии внешнего наблюдения;
- (б) при осуществлении процедуры внешнего управления;
- (в) при проведении на предприятии-банкроте процедуры конкурсного производства.

Задачи

Задача 1. Каким должно быть обоснованное соотношение H обмена акциями при слиянии компании A с компанией B , если известно, что обоснованная рыночная (оценочная) стоимость закрытой компании A равна 100 000 000 руб., а рыночная стоимость одной ликвидной акции открытой компании B составляет 15 руб. Общее количество акций компании B — 1 млн. Компанией выкуплено с рынка и выведено из обращения (не предлагается к продаже) 100 000 акций; выпущено, но не размещено на фондовом рынке 50 000 акций.

Задача 2. Какой из двух предложенных ниже вариантов финансового оздоровления и повышения стоимости предприятия более предпочтителен с точки зрения ликвидации угрозы банкротства? Коэффициент текущей ликвидности предприятия равен 0,7. Краткосрочная задолженность фирмы составляет 500 000 руб. и не меняется со временем в обоих вариантах.

Вариант 1. Продажа недвижимости и оборудования с вероятной выручкой от этого на сумму в 600 000 руб.

Вариант 2. В течение того же времени освоение новой имеющей спрос продукции и получение от продаж чистой прибыли в 400 000 руб. При этом необходимые для освоения указанной продукции инвестиции равны 200 000

руб. и финансируются из выручки от продажи избыточных для выпуска данной продукции недвижимости и оборудования.

Тема 12. Восстановление приобретающего рыночную ценность имущественного комплекса

Вопросы для повторения

1. Почему и в каком контексте ставится вопрос о восстановлении имущественного комплекса предприятия по результатам неэффективно проведенной его приватизации?
2. По каким причинам требуется восстановление вертикальной интеграции имущественного комплекса?
3. В каких формах и какими способами может осуществляться восстановление вертикальной интеграции имущественного комплекса предприятия?
4. Как должно производиться поглощение компаний, до приватизации составлявших с фирмой единый имущественный комплекс?
5. В каких формах осуществляется скупка инвесторами (акционерами) фирмы контрольных пакетов указанных компаний?
6. Почему скупка основными кредиторами фирмы дочерних компаний предприятия с последующей передачей арестованного в счет этих долгов имущества в лизинг фирме — главному должнику рассматривается в качестве одного из способов восстановления имущественного комплекса предприятия-должника?
7. Что такое «очистка долгов» («производственная очистка долгов») предприятия-должника?
8. Какова роль слияний (и с кем) в восстановлении имущественного комплекса предприятия?
9. Является ли восстановление имущественного комплекса предприятия после неэффективной приватизации легальной процедурой, которая не противоречит присущему рыночной экономике законодательству?

Тесты для повторения

1. Верно ли утверждение: восстановление имущественного комплекса предприятия позволяет вновь осваивать конкурентоспособную технически сложную продукцию, замещающую подорожавший импорт?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

2. Вертикальное интегрирование фирмы может происходить:

- (а) «сверху вниз»;
- (б) «снизу вверх»;
- (в) иначе;
- (г) пп. (а) и (б).

3. Вертикальное интегрирование фирмы при восстановлении имущественного комплекса может осуществляться в результате:

- (а) нового строительства;
- (б) реконструкции;
- (в) поглощений предприятий-смежников;
- (г) слияний с ними;
- (д) всего перечисленного выше.

4. Восстановление имущественного комплекса предполагает:

- (а) установление фактического контроля над имущественным комплексом;
- (б) прямое восстановление (покупка или создание вновь) утраченных элементов рассматриваемого имущественного комплекса;
- (в) разрыв договоров на сдачу в аренду необходимых активов и производственно-сбытовых мощностей;
- (г) иное;
- (д) пп. (а), (б) и (в).

5. Слияние с компаниями, в которых оказались недостающие элементы имущественного комплекса, может осуществляться как:

- (а) слияние с финансово-кризисными предприятиями- смежниками, ранее составлявшими с фирмой единый имущественный комплекс;
- (б) то же, но не с финансово-кризисными предприятиями - смежниками;
- (в) то же, но с находящимися в любом финансовом состоянии переспециализировавшимися предприятиями;
- (г) все перечисленное выше.

6. Государство может помочь в восстановлении имущественного комплекса в рамках осуществления своей:

- (а) финансовой политики;
- (б) промышленной политики;
- (в) социальной политики.

7. Скупка акций предприятий, где после приватизации оказались недостающие элементы имущественного комплекса, в интересах антикризисного управления должна осуществляться:

- (а) финансово-кризисным предприятием;
- (б) всеми акционерами финансово-кризисного предприятия;
- (в) кредиторами этого предприятия;
- (г) крупными акционерами финансово-кризисного предприятия;
- (д) пп. (а) и (г);
- (е) иными лицами.

Тема 13. Реструктуризация акционерного капитала, активов, кредиторской и дебиторской задолженностей предприятия.

Вопросы для повторения

1. Как соотносятся понятия «реструктуризация предприятия», «реструктуризация имущества», «реструктуризация акционерного капитала фирмы» и «реструктуризация кредиторской задолженности (обязательств) предприятия»?
2. В чем состоит реструктуризация дебиторской задолженности

предприятия?

3. Какие преобразования в акционерном капитале фирмы происходят в связи с различными формами ее реорганизации?

4. Что подразумевается под реструктуризацией кредиторской задолженности?

5. Каково условие финансовой эквивалентности для кредитора отсрочки (рассрочки) долга?

6. К чему сводятся условия реструктуризации кредиторской задолженности, делающие ее допустимой для кредитора?

7. Каковы обязательные условия реструктуризации задолженности по обязательным платежам в государственный бюджет (включая задолженность по штрафным санкциям и пени) и в чем заключаются их отличия от условий реструктуризации задолженности коммерческим кредиторам?

8. Что такое «очистка кредиторской задолженности»?

9. Охарактеризуйте основные направления реструктуризации дебиторской задолженности и управления ею в целях повышения ликвидности предприятия.

10. Каким образом продажа долевых участия в реализующих перспективные инновационные проекты дочерних предприятиях может способствовать финансовому оздоровлению финансово-кризисной организации?

Тесты для повторения

1. Верно ли следующее утверждение: реструктуризация предприятия означает его реорганизацию?

(а) да;

(б) нет;

(в) нельзя сказать с определенностью.

2. Что представляют собой мероприятия по реструктуризации акционерного капитала предприятия?

(а) приведение уставного капитала предприятия в соответствие с его собственным капиталом;

(б) выделение или учреждение дочерних предприятий (в том числе тех, которые должны быть объявлены несостоятельными);

(в) слияния с поставщиками или основными заказчиками;

(г) поглощение финансово-кризисного предприятия той или иной холдинговой компанией;

(д) ликвидацию фирмы с внесением неликвидного свободного от долгов имущества в уставный капитал вновь учреждаемого предприятия;

(е) банкротство фирмы с введением на ней процедуры внешнего управления;

(ж) все перечисленное выше.

3. В чем из приведенного ниже состоит реструктуризация имущества предприятия?

(а) в выявлении и продаже (или выведении с баланса прочими способами) избыточных активов;

- (б) в приобретении либо создании собственными силами новых материальных и нематериальных активов, необходимых для реализации антикризисных инвестиционных проектов;
- (в) в возвратном лизинге специального технологического оборудования;
- (г) во внесении имущества в уставные фонды выделяемых или вновь учреждаемых дочерних предприятий;
- (д) в отражении на балансе фирмы ранее не показывавшихся в нем нематериальных активов;
- (е) в продаже долевых частей в реализующих перспективные инновационные проекты дочерних предприятиях;
- (ж) во всем перечисленном выше.

4. В каких формах может осуществляться реструктуризация кредиторской задолженности?

- (а) отсрочка или рассрочка просроченного или непросроченного долга;
- (б) то же по штрафным санкциям и пени, накопившимся по просроченному долгу;
- (в) конвертация долга в долевое участие в предприятии-должнике;
- (г) консолидация долга;
- (д) списание части долга;
- (е) взаимозачет между кредиторской и дебиторской задолженностями по контрагентам, являющимся одновременно по отношению друг к другу кредиторами и дебиторами;
- (ж) во всех перечисленных выше формах.

5. В чем должна заключаться реструктуризация дебиторской задолженности для финансово-кризисного предприятия?

- (а) в отсрочке (рассрочке) платежей по дебиторской задолженности;
- (б) в конвертации просроченной дебиторской задолженности в акции фирм-должников;
- (в) в продаже наиболее ликвидной дебиторской задолженности;
- (г) во всем перечисленном выше.

6. Можно ли преобразовать дебиторскую задолженность по ранее осуществленным поставкам с просроченной оплатой в векселя или облигации дебитора, выписанные им на будущие сроки, но на суммы, которые превышают задолженность?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

7. Какая из приведенных ниже формулировок критерия финансовой эквивалентности реструктурированного и нереструктурированного долга более корректна?

- (а) текущая стоимость платежей по реструктурированному долгу должна быть равна текущей стоимости платежей по нереструктурированному долгу;
- (б) текущая стоимость платежей по реструктурированному долгу, полученная с использованием ставки дисконта, которая учитывает более

низкий риск их неполучения (снижающийся вследствие вероятного финансового оздоровления предприятия-заемщика), должна быть равна текущей стоимости платежей по нереструктурированному долгу, рассчитанной с использованием ставки дисконта, которая учитывает высокий риск их неполучения от финансово-кризисного предприятия.

8. Что из перечисленного является условием предоставления должнику возможности реструктурировать его долг?

- (а) выделение под реструктурируемый долг дополнительного имущественного обеспечения (залога или поручительства);
- (б) мировое соглашение с прочими кредиторами о неиспользовании средств, высвобождаемых от обслуживания реструктурируемого долга, на нужды более интенсивного погашения долга прочим кредиторам;
- (в) разработка бизнес-плана финансового оздоровления, опирающегося на быстрокупаемые инвестиционные проекты, которые финансируются за счет средств, высвобождаемых от обслуживания реструктурируемого долга;
- (г) все перечисленное выше.

9. Можно ли рассматривать реструктуризацию задолженности по обязательным платежам в государственный бюджет в качестве частного случая реструктуризации кредиторской задолженности, характеризующегося менее жесткой позицией государства как кредитора?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

10. Является ли реструктуризация дебиторской задолженности менее реалистичной альтернативой по сравнению с истребованием долга через суд либо с вероятной потерей соответствующих средств?

- (а) да;
- (б) нет;
- (в) нельзя сказать с определенностью.

11. Продажа долевого участия в реализующих перспективные инновационные проекты дочерних предприятиях осуществляется на основе:

- (а) балансовой стоимости имеющихся в них пакетов акций (паев);
- (б) оценочной рыночной стоимости указанных пакетов акций или паев;
- (в) рыночной стоимости обращающихся на фондовом рынке акций дочерних предприятий.

Задачи

Задача 1. Какая сумма из кредиторской задолженности в 1 млн руб. может быть реструктурирована посредством отсрочки ее уплаты на 1 год, если известно, что:

- ставка дисконта, учитывающая риски неплатежа через месяц по нереструктурированному долгу, составляет 120% годовых;
- ставка дисконта, учитывающая уменьшенные риски неплатежа по

реструктурированному долгу заемщика, имеющего обоснованный бизнес-план финансового оздоровления, оценивается в 20% годовых;

- кредитная ставка по процентным платежам, которые должнику надлежит выплачивать по отсроченному долгу в течение периода отсрочки, равна 12% годовых?

2. Укажите размер вероятной выручки от реализации на рынке векселя, в который реструктурируется дебиторская задолженность в 500 000 тыс. руб., если из анализа рыночной стоимости векселей конкретного дебитора, выписанных на сопоставимый срок выплаты, известно, что они продаются за 15% суммы векселя?

3. Если балансовая стоимость контрольного пакета в дочернем предприятии фирмы-учредителя составляет 2 млн руб., обоснованная рыночная стоимость этого пакета (определенная методами оценки бизнеса) — 3,2 млн руб., вероятная выручка от его продажи найденному конкретному потенциальному покупателю — 2,5 млн руб., номинальная стоимость составляющих пакет акций — 500 тыс. руб., то на сколько (в долях единицы) увеличится коэффициент текущей ликвидности фирмы после продажи ею доли в дочернем предприятии и направлении выручки от этого на пополнение оборотных средств? Краткосрочная задолженность фирмы — 5 млн руб.; оборотные средства фирмы до продажи пакета акций в дочерней фирме — 8 млн руб.

Список литературы **Основная**

1. Конституция РФ.
2. Гражданский кодекс РФ.
3. Бюджетный кодекс РФ.
4. Налоговый кодекс РФ.
5. Таможенный кодекс РФ.
6. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учебное пособие для вузов.-М.:ЮНИТИ-ДАНА,2001.-720с.
7. Волков А.С., Куликов М.М., Марченко А.А. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности. - М: Вершина,2007.-304с.
8. Данилин В.И. Финансовый менеджмент: задачи, тесты, ситуации: Учебное пособие. - М.: Проспект,2009.-360с.
9. Иванов И.В., Баранов В.В. Финансовый менеджмент: Стоимостной подход: Учебное пособие. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2008.-504с.
- 10.Егеров И.А. Стоимость бизнеса: искусство управления: Учебное пособие. -М: Дело, 2003. -480 с.
- 11.Криворотов В.В., Мезенцева О.В. Управление стоимостью: Оценочные технологии в управлении предприятием: Учебное пособие по специальности «Финансы и кредит».-М.: ЮНИТИ-ДАНА,2005.-111с.

Дополнительная

12. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учебник. - М.: ГК Велби, Изд-во «Перспектив», 2003.-352 с.
13. Грязнова А.Г., Федотова Н.А. Оценка бизнеса: Учебник. - М.: Финансы и статистика, 2005. - 736 с.
14. Егеров И.А. Стоимость бизнеса: искусство управления: Учебное пособие. -М: Дело, 2003. -480 с.
15. Иванова Е.Н. Временная оценка денежных потоков: Учебное пособие. - М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 1999.-100 с.
16. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. -М.: Финансы и статистика, 2000. - 144 с.
17. Ковалев В.В., Ковалев В.В. Финансы предприятий: Учебное пособие. - М.: ООО «ВИТРЭМ», 2002. - 352 с.
18. Лукачева Л.И. Управление интеллектуальным капиталом: Учебное пособие. – М.: Изд-во «Омега-Л», 2009.-551с.

Иванова Марина Анатольевна

СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА: ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ

Методические указания
к выполнению практических занятий для студентов специальности
080105 «Финансы и кредит»

Редактор Н.Л. Попова

Подписано к печати	Формат 80x64 1/16	Бумага тип. № 1
Печать трафаретная	Усл. печ. л. 2,75	Уч.- изд. л. 2,75
Заказ	Тираж 50	Цена свободная

РИЦ Курганского государственного университета.

640669, г. Курган, ул. Гоголя, 25.

Курганский государственный университет