

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ
М.В.ЛОМОНОСОВА»**

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

«УТВЕРЖДАЮ»

Декан экономического факультета МГУ
профессор. _____ А.А.Аузан

«» 2017 год

РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ

«Оценка сделок слияния и поглощения»

Уровень высшего образования
Магистратура

Направление подготовки (специальность)
«Финансы и кредит», 38.04.08

Направленность (профиль) ОПОП
«Финансовая аналитика»

Форма обучения
очная

Рабочая программа рассмотрена и одобрена
Учебно-методической комиссией экономического факультета
(протокол № _____, дата)

Москва 2017

Рабочая программа дисциплины разработана в соответствии с самостоятельно установленным МГУ образовательным стандартом (ОС МГУ) для реализуемых основных профессиональных образовательных программ высшего образования по направлению подготовки магистратуры «Финансы и кредит» 38.04.08.

ОС МГУ утвержден решением Ученого совета МГУ имени М.В.Ломоносова от 27 июня 2011 года, протокол №3, с изменениями

Год (годы) приема на обучение: 2017 и последующие

1. Место и статус дисциплины в структуре основной профессиональной образовательной программы подготовки магистра

Статус дисциплины: *вариативная*

Триместр: 3 или 4

2. Входные требования для освоения дисциплины

Для успешного освоения данного курса требуются знания и навыки, полученные в следующих дисциплинах:

- Финансовый учет и отчетность
- Анализ финансовой отчетности
- Эмпирические и статистические методы в финансах
- Финансовая эконометрика
- Прикладные корпоративные финансы
- Финансовое моделирование

3. Планируемые результаты обучения по дисциплине, соотнесенные с требуемыми компетенциями выпускников

Формируемые компетенции	Планируемые результаты обучения по дисциплине, соотнесенные с требуемыми компетенциями
способность руководить коллективом в сфере своей профессиональной деятельности, толерантно воспринимая социальные, этнические, конфессиональные и культурные различия (М.ОПК-2)	Уметь адекватно учитывать особенности поведения и мотивации людей различного социального и культурного происхождения в процессе взаимодействия с ними М.ОПК-2.Ум.1
способность применять продвинутые инструментальные методы экономического, финансового и статистического анализа в том числе, с использованием интеллектуальных информационно-аналитических систем для решения практических и (или) исследовательских задач в финансовой области (М.ОПК – 3)	Уметь обоснованно отбирать и эффективно применять инструментальные методы для решения практических и (или) исследовательских задач в финансовой области М.ОПК-3.Ум.1
способность разработать и обосновать стратегию и финансово-экономические показатели, характеризующие деятельность компаний разной отраслевой принадлежности и различных организационно-правовых форм, в том числе финансово-кредитных, органов государственной власти и местного самоуправления и методики их расчета (М.ПК-3)	Знать основные подходы к разработке стратегии компаний разной отраслевой принадлежности и различных организационно-правовых форм, систему финансово-экономических показателей, характеризующих их деятельность, и методики их расчета М.ПК-3.Зн.1
	Уметь обоснованно формулировать стратегию компаний различной отраслевой принадлежности и различных организационно-правовых форм М.ПК-3.Ум.1
	Уметь рассчитывать финансово-экономические показатели деятельности компаний разной

	отраслевой принадлежности и различных организационно-правовых форм, и использовать их при разработке стратегии компаний М.ПК-3.Ум.2
способность осуществлять самостоятельно или руководить подготовкой заданий и разработкой финансовых аспектов проектных решений и соответствующих нормативных и методических документов для реализации подготовленных проектов (М.ПК-7)	Знать нормативно-правовую базу в сфере деятельности по разработке проектных решений и соответствующих нормативных и методических документов М.ПК-7.Зн.1
	Уметь описать составные элементы и структуру планируемого проекта М.ПК-7.Ум.1
	Уметь предложить качественные и количественные нормативные характеристики элементов и структуры планируемого проекта М.ПК-7.Ум.2
способность оценивать финансовую эффективность разработанных проектов с учетом оценки финансово-экономических рисков и фактора неопределенности (М.ПК-9)	Знать основные критерии оценки финансовой эффективности проектов М.ПК-9.Зн.1
	Уметь инкорпорировать специфичные разработанным проектам факторы в анализ их эффективности М.ПК-9.Ум.1
	Уметь учитывать финансово-экономические риски и фактор неопределенности при оценке финансовой эффективности разработанных проектов М.ПК-9.Ум.2
способность осуществлять разработку бюджетов и финансовых планов организаций, включая финансово-кредитные, а также расчетов к бюджетам бюджетной системы Российской Федерации (М.ПК-10)	Знать основные виды статей затрат и доходов, формирующих бюджетов субъектов анализа М.ПК-10.Зн.1
	Уметь соотносить стоимостную оценку фактов хозяйственной деятельности и статьи планируемого бюджета М.ПК-10.Ум.1
способность идентифицировать и оценивать риски при принятии финансовых решений, а также обосновать на основе анализа финансово-экономических рисков стратегию поведения экономических агентов на различных сегментах финансового рынка (М.ПК-11)	Уметь оценивать риски при принятии финансовых решений М.ПК-11.Ум.1
способность интерпретировать результаты финансово-экономических исследований с целью разработки финансовых аспектов перспективных направлений инновационного развития организаций, в том числе финансово-кредитных (М.ПК-25)	Уметь выявлять финансовые аспекты перспективных направлений инновационного развития компаний, в том числе финансово-кредитных, на основе интерпретации результатов финансово-экономических исследований М.ПК-25.Ум.1
способность принимать инвестиционные и финансовые решения, соответствующие стратегии развития компании (М.СПК-1)	Уметь выделить ключевые метрики достижения цели стратегии развития компании и принять соответствующие им инвестиционные решения М.СПК-1.Ум.1
способность использовать данные финансовой отчетности компании и	Уметь найти, обработать и получить на основе данных с рынка тренды, значения необходимых

финансовых рынков для принятия решений, отвечающих стратегическим и оперативным задачам компании (М.СПК-2)	показателей для принятия решений для решения задач компании М.СПК-2.Ум.1
способность обрабатывать количественные и качественные данные для принятия компаниями эффективных стратегических и оперативных решений (М.СПК-3)	Уметь получать содержательные выводы на основе анализа эмпирических данных для принятия эффективных решений М.СПК-3.Ум.1
способность формировать долгосрочный инвестиционный план для частного и институционального инвесторов (М.СПК-4)	Уметь выявить риск-профиль инвестора и составить заявление об инвестиционной политике конкретного инвестора М.СПК-4.Ум.1
	Уметь подобрать активы и их доли в инвестиционном плане инвестора в соответствии с его заявлением об инвестиционной политике М.СПК-4.Ум.2
способность использовать инструментарий снижения рисков портфеля для достижения и поддержания заданных целей компаний (М.СПК-5)	Уметь сопоставить цель формирования портфеля инвестора с инструментом снижения риска, а также подобрать состав и веса необходимых активов М.СПК-5.Ум.1
способность оказывать консалтинговые услуги компаниям различной отраслевой принадлежности по вопросам совершенствования финансовых и стратегических аспектов их деятельности (М.СПК-6)	Уметь провести необходимые консалтинговые исследования финансовых проблем компании-заказчика с привлечением актуальных прикладных и фундаментальных подходов и подготовить доклад или иной документ на их основе М.СПК-6.Ум.1

4. Объем дисциплины по видам занятий

Объем дисциплины составляет 3 зачетных единицы: 108 академических часов, из которых 52 академических часа составляет контактная работа с преподавателем, из них 28 академических часов — семинары, 12 академических часов — групповая контактная работа, 12 академических часов — индивидуальная контактная работа, 56 академических часов составляет самостоятельная работа магистранта.

5. **Формат обучения** очная, при необходимости допускается дистанционное проведение с использованием технологии бизнес-конференции или обучающей среды On.Econ

6. **Содержание дисциплины, структурированное по темам (разделам) с указанием отведенного на них количества академических часов и виды учебных занятий**

Название раздела/темы	Всего, часы	В том числе			
		Контактная работа с преподавателем			Самостоятельная работа магистранта, часы
		Семинары, часы	Групповая, часы	Индивидуальная, часы	
Тема 1. Общая информация о сделках слияний и поглощений	8	4	-	-	4
Тема 2. Моделирование финансовых отчетов	20	8	-	4	8

Тема 3. Моделирование методом дисконтированных денежных потоков в сделках М&А	20	4	4	4	8
Тема 4. Моделирование оценок компании сравнительным методом при сделках М&А	16	4	-	-	8
Тема 5. Особенности моделирования отдельных видов сделок М&А и моделирование выкупов долговым финансированием (LBO)	12	4	-	4	4
Текущая аттестация:	24	-	8	-	16
Промежуточная аттестация: — Проект	12	4	-	-	8
Всего	108	28	12	12	56

Краткое содержание тем дисциплины

Тема 1. Общая информация о сделках слияний и поглощений

- Общее представление о слияниях и поглощениях
- Мотивы реализации стратегии слияний и поглощений, альтернативы М&А
- Синергии, виды синергий
- Виды слияний и поглощений, включая варианты структурирования и оплаты
- Этапы реализации сделок М&А и участники процесса
- Ключевые юридические, бухгалтерские, налоговые аспекты реализации М&А
- Информационные / аналитические материалы в рамках реализации М&А
- Этапы анализа и моделирования сделок М&А

Завершается занятие разбором кейсов, дополнительно закрепляющих пройденный материал.

Основная литература:

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка, Альпина Бизнес Букс, М. 2010 и более поздние издания, глава 1-3.
2. Hitchner J.R., Financial Valuation: Applications and Models, second edition, John Wiley&Sons, 2006, Ch.1-3
3. Stowe J.D., Robinson T.R., Pinto J.E., McLeavey D.W., Equity Asset Valuation, John Wiley&Sons, 2007, Ch.1

Дополнительная литература:

1. Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (www.mrsa.valuer.ru)
2. Федеральные стандарты оценки (www.mrsa.valuer.ru)
3. Pablo Fernandez. Valuation Methods and Shareholder Value Creation. Academic Press.2002, ch.17, 19-21

Тема 2. Моделирование финансовых отчетов

На данном занятии будет сформирован общий навык моделирования связной модели

трех финансовых отчетов – баланса, отчета о прибылях и убытках и отчета о движении денежных средств - и ее использования в сделках слияний и поглощений.

Основные вопросы, рассматриваемые на занятии:

- Направления использования модели трех финансовых отчетов в слияниях и поглощениях
- Пошаговое формирование модели на примере конкретного M&A кейса
- Расчет дополнительных финансовых коэффициентов на базе модели
- Анализ ключевых элементов формируемой модели, формирование выводов

Завершается 3 занятие разбором кейсов, дополнительно закрепляющих пройденный материал.

Основная литература:

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка, Альпина Бизнес Букс, М. 2010 и более поздние издания, главы 17-21
2. Hitchner J.R., Financial Valuation: Applications and Models, second edition, John Wiley&Sons, 2006, Ch.5
3. Stowe J.D., Robinson T.R., Pinto J.E., McLeavey D.W., Equity Asset Valuation, John Wiley&Sons, 2007, Ch.4

Дополнительная литература:

1. Alford A.W. The Effect of the Set of Comparable Firms on the Accuracy of the Price-Earnings Valuation Method // J. Account. Res. 1992. Т. 30. № 1. С. 94–108.
2. Andreas Schreiner. Equity Valuation Using Multiples: An Empirical Investigation // Dissertation no.3313. University of St. Gallen. 2007
3. Bhojraj S., Lee C.M.C. Who Is My Peer? A Valuation-Based Approach to the Selection of Comparable Firms // J. Account. Res. 2002. Т. 40. № 2. С. 407–439.
4. Fernandez P. Valuation Using Multiples: How Do Analysts Reach Their Conclusions? Rochester, NY: Social Science Research Network, 2015.
5. Ho C.-T., Liao C.-K., Kim H.-T. Valuing Internet companies: a DEA-based Multiple Valuation Approach // J. Oper. Res. Soc. 2011. Т. 62. № 12. С. 2097–2106.
6. Lie E., Lie H.J. Multiples Used to Estimate Corporate Value // Financ. Anal. J. 2002. Т. 58. № 2. С. 44–54.
7. Michel Bradley Stubbs. The Valuation Accuracy of Multiples in Mergers and Acquisitions, and their association with Firm Misvaluation // School of Accountancy Queensland University of Technology. 2012.
8. Pereiro Luis. Valuation in Emerging Markets. A Practical Approach. John Wiley & Sons, Inc. 2002., ch. 4
9. Salmanov O.N. и др. Multiples for Valuation Estimates of Companies in the Technology Sector of Emerging Markets // Asian Soc. Sci. 2015. Т. 11. № 8. С. 253.

Тема 3. Моделирование методом дисконтированных денежных потоков в сделках M&A

На данном занятии будет сформирован общий навык моделирования методом дисконтирования денежных потоков в сделках M&A.

Основные вопросы, рассматриваемые на занятии:

- Направления использования модели дисконтирования денежных потоков в слияниях и поглощениях
- Пошаговое формирование модели DCF на примере конкретного M&A кейса
- Анализ ключевых элементов формируемой модели, формирование выводов

Завершается занятие разбором кейсов, дополнительно закрепляющих пройденный материал. *Основная литература:*

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка, Альпина Бизнес Букс, М. 2010 и более поздние издания, главы 10-16
2. Hitchner J.R., Financial Valuation: Applications and Models, second edition, John Wiley&Sons, 2006 – Ch.4-5
3. Stowe J.D., Robinson T.R., Pinto J.E., McLeavey D.W., Equity Asset Valuation, John Wiley&Sons, 2007, Ch.3

Дополнительная литература:

1. Estridge J., Lougee B. Measuring Free Cash Flows for Equity Valuation: Pitfalls and Possible Solutions. Journal of Applied Corporate Finance, Vol.19, N.2
2. Pereiro Luis. Valuation in Emerging Markets. A Practical Approach. John Wiley & Sons, Inc. 2002, Pereiro L., “Valuation of Companies in Emerging Markets – A practical approach”, John Wiley & Sons, New York, 2002
3. Pereiro L., “The practice of investment valuation in emerging markets: Evidence from Argentina”, Journal of Multinational Financial Management, 2006, №1
4. Pablo Fernandez. Valuation Methods and Shareholder Value Creation. Academic Press. 2002, ch.17, 19-21
5. L.Chan, J.Karceski, J.Lokonishok. The Level and Persistence of Growth Rates.-The Journal of Finance, vol. LVIII, #2, 2003
6. R.Salomons, H.Grootveld. The Equity Risk Premium: Emerging vs Developed Markets. – “Emerging Markets Review”, 2003, #4
7. L.Pastor, P.Veronesi. Stock Valuation and Learning about Profitability. – “The Journal of Finance”, Vol. LVIII, #5
8. R.Ruback. Capital Cash Flows: A Simple Approach to Valuing Risky Cash Flows. – “Financial Management”, 2002, summer
9. P.Fernandez. The Value of Tax Shields if NOT Equal to the Present Value of the Tax Shields. – “Journal of Financial Economics”, vol.73, 2004

10. S.Kaplan, R.Ruback. The Market Pricing of Cash Flow Forecasts: Discounted Cash Flow VS The Method of Comparable.”-“Journal of Applied Corporate Finance”, vol.8,

Тема 4. Моделирование оценок компании сравнительным методом при сделках M&A

На данном занятии будет сформирован общий навык моделирования сравнительным методом в сделках M&A.

Основные вопросы, рассматриваемые на занятии:

- Направления использования сравнительных моделей оценки в слияниях и поглощениях
- Применяемые виды сравнительного метода оценки
- Пошаговое формирование сравнительной модели оценки на примере конкретного кейса
- Анализ и дальнейшее использование результатов оценки

Завершается занятие разбором кейсов, дополнительно закрепляющих пройденный материал.

Основная литература:

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка, Альпина Бизнес Букс, М. 2010 и более поздние издания, главы 17-21
2. Hitchner J.R., Financial Valuation: Applications and Models, second edition, John Wiley&Sons, 2006, Ch.5
3. Stowe J.D., Robinson T.R., Pinto J.E., McLeavey D.W., Equity Asset Valuation, John Wiley&Sons, 2007, Ch.5

Дополнительная литература:

1. Feltham G., Ohlson J. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities // Contemporary Accounting Research. 1995. 11(2): 689 — 731.
2. Lo K., Lys T. The Ohlson Model: Contribution to Valuation Theory, Limitations, and Empirical Applications // Journal of Accounting, Auditing and Finance. 2000. 15: 337 — 360.

Тема 5. Особенности моделирования отдельных видов сделок M&A и моделирование выкупов долговым финансированием (LBO)

На данном занятии будет сформировано общее представление об особенностях моделирования некоторых видов сделок M&A, а также подробно разобраны вопросы моделирования сделок выкупов долговым финансированием.

Основные вопросы, рассматриваемые на занятии:

- Особенности моделирования сделок в зависимости от характеристик приобретаемой и приобретающей компании - отрасли, стадии развития и пр. (трансграничные сделки, недвижимость, стартапы, IT, банки и др.)

- LBO, особенности и содержание сделок

- Возможности реализации соответствующих сделок в России

- Пошаговое формирование модели LBO на примере конкретного кейса

Завершается занятие разбором кейсов, дополнительно закрепляющих пройденный материал. Также предоставляются материалы для подготовки к деловой игре.

Основная литература:

1. Hitchner J.R., Financial Valuation: Applications and Models, second edition, John Wiley&Sons, 2006, Ch.18

Дополнительная литература:

1. Shannon P. Pratt, Alina V. Niculita. Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies: McGraw-Hill Companies. 2008.
2. Pereiro L., “The Valuation of closely-held companies in Latin America”, Emerging Markets Review, 2001, №2

Основная литература:

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка, Альпина Бизнес Букс, М. 2010 и более поздние издания
2. Hitchner J.R., Financial Valuation: Applications and Models, second edition, John Wiley&Sons, 2006

Дополнительная литература:

1. Alford A.W. The Effect of the Set of Comparable Firms on the Accuracy of the Price-Earnings Valuation Method // J. Account. Res. 1992. T. 30. № 1. С. 94–108.
2. Andreas Schreiner. Equity Valuation Using Multiples: An Empirical Investigation // Dissertation no.3313. University of St. Gallen. 2007
3. Bhojraj S., Lee C.M.C. Who Is My Peer? A Valuation-Based Approach to the Selection of Comparable Firms // J. Account. Res. 2002. T. 40. № 2. С. 407–439.
4. Estridge J., Lougee B. Measuring Free Cash Flows for Equity Valuation: Pitfalls and Possible Solutions. Journal of Applied Corporate Finance, Vol.19, N.2
5. Feltham G., Ohlson J. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities // Contemporary Accounting Research. 1995. 11(2): 689 — 731.
6. Fernandez P. Valuation Using Multiples: How Do Analysts Reach Their Conclusions? Rochester, NY: Social Science Research Network, 2015.
7. Ho C.-T., Liao C.-K., Kim H.-T. Valuing Internet companies: a DEA-based Multiple Valuation Approach // J. Oper. Res. Soc. 2011. T. 62. № 12. С. 2097–2106.
8. L.Chan, J.Karceski, J.Lokonishok. The Level and Persistence of Growth Rates.-The Journal of Finance, vol. LVIII, #2, 2003
9. L.Pastor, P.Veronesi. Stock Valuation and Learning about Profitability. – “The Journal of Finance”, Vol. LVIII, #5

10. Lie E., Lie H.J. Multiples Used to Estimate Corporate Value // *Financ. Anal. J.* 2002. Т. 58. № 2. С. 44–54.
11. Lo K., Lys T. The Ohlson Model: Contribution to Valuation Theory, Limitations, and Empirical Applications // *Journal of Accounting, Auditing and Finance.* 2000. 15: 337 — 360.
12. Michel Bradley Stubbs. The Valuation Accuracy of Multiples in Mergers and Acquisitions, and their association with Firm Misvaluation // *School of Accountancy Queensland University of Technology.* 2012.
13. P.Fernandez. The Value of Tax Shields if NOT Equal to the Present Value of the Tax Shields. –“*Journal of Financial Economics*”, vol.73, 2004
14. P. Fernandez. Valuation Methods and Shareholder Value Creation. Academic Press.2002, ch.17, 19-21
15. Pignataro P. Financial Modeling and Valuation: A Practical Guide to Investment Banking and Private Equity, Wiley, 2013
16. Pereiro L., “The practice of investment valuation in emerging markets: Evidence from Argentina”, *Journal of Multinational Financial Management*, 2006, №1
17. Pereiro Luis. Valuation in Emerging Markets. A Practical Approach. John Wiley & Sons, Inc. 2002.
18. Pereiro Luis. Valuation in Emerging Markets. A Practical Approach. John Wiley & Sons, Inc. 2002., ch. 4
19. R.Ruback. Capital Cash Flows: A Simple Approach to Valuing Risky Cash Flows. – “*Financial Management*”, 2002, summer
20. R.Salomons, H.Grootveld. The Equity Risk Premium: Emerging vs Developed Markets. – “*Emerging Markets Review*”, 2003, #4
21. S.Kaplan, R.Ruback. The Market Pricing of Cash Flow Forecasts: Discounted Cash Flow VS The Method of Comparable.”-“*Journal of Applied Corporate Finance*”, vol.8,
22. Salmanov O.N. и др. Multiples for Valuation Estimates of Companies in the Technology Sector of Emerging Markets // *Asian Soc. Sci.* 2015. Т. 11. № 8. С. 253.
23. Shannon P. Pratt, Robert F. Reilly, Robert P. Schweighs. Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies. 2000

7. Фонд оценочных средств для оценивания результатов обучения по дисциплине

Шкала оценивания результатов (баллы) по дисциплине:

Результаты обучения по дисциплине	Виды оценочных средств
Уметь адекватно учитывать особенности поведения и мотивации людей различного социального и культурного происхождения в процессе взаимодействия с ними М.ОПК-2.Ум.1	Проект
Уметь обоснованно отбирать и эффективно применять инструментальные методы для решения практических и (или) исследовательских задач в финансовой области М.ОПК-3.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание
Знать основные подходы к разработке стратегии компаний разной отраслевой принадлежности и различных организационно-правовых форм,	Тестирование

систему финансово-экономических показателей, характеризующих их деятельность, и методики их расчета М.ПК-3.Зн.1 Уметь обоснованно формулировать стратегию компаний различной отраслевой принадлежности и различных организационно-правовых форм М.ПК-3.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание
Уметь рассчитывать финансово-экономические показатели деятельности компаний разной отраслевой принадлежности и различных организационно-правовых форм, и использовать их при разработке стратегии компаний М.ПК-3.Ум.2	Расчётно-аналитическое задание
Знать нормативно-правовую базу в сфере деятельности по разработке проектных решений и соответствующих нормативных и методических документов М.ПК-7.Зн.1	Тестирование
Уметь описать составные элементы и структуру планируемого проекта М.ПК-7.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание
Уметь предложить качественные и количественные нормативные характеристики элементов и структуры планируемого проекта М.ПК-7.Ум.2	Расчётно-аналитическое задание
Знать основные критерии оценки финансовой эффективности проектов М.ПК-9.Зн.1	Тестирование
Уметь инкорпорировать специфичные разработанным проектам факторы в анализ их эффективности М.ПК-9.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание
Уметь учитывать финансово-экономические риски и фактор неопределенности при оценке финансовой эффективности разработанных проектов М.ПК-9.Ум.2	Расчётно-аналитическое задание
Знать основные виды статей затрат и доходов, формирующих бюджетов субъектов анализа М.ПК-10.Зн.1	Тестирование
Уметь соотносить стоимостную оценку фактов хозяйственной деятельности и статьи планируемого бюджета М.ПК-10.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание
Уметь оценивать риски при принятии финансовых решений М.ПК-11.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание
Уметь выявлять финансовые аспекты перспективных направлений инновационного развития компаний, в том числе финансово-кредитных, на основе интерпретации результатов финансово-экономических исследований М.ПК-25.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание
Уметь выделить ключевые метрики достижения цели стратегии развития компании и принять соответствующие им инвестиционные решения М.СПК-1.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание
Уметь найти, обработать и получить на основе данных с рынка тренды, значения необходимых показателей для принятия решений для решения задач компании М.СПК-2.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание
Уметь получать содержательные выводы на основе анализа эмпирических данных для принятия эффективных решений М.СПК-3.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание
Уметь выявить риск-профиль инвестора и составить заявление об инвестиционной политике конкретного инвестора М.СПК-4.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание

Уметь подобрать активы и их доли в инвестиционном плане инвестора в соответствии с его заявлением об инвестиционной политике М.СПК-4.Ум.2	Расчётно-аналитическое задание
Уметь сопоставить цель формирования портфеля инвестора с инструментом снижения риска, а также подобрать состав и веса необходимых активов М.СПК-5.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание
Уметь провести необходимые консалтинговые исследования финансовых проблем компании-заказчика с привлечением актуальных прикладных и фундаментальных подходов и подготовить доклад или иной документ на их основе М.СПК-6.Ум.1	Расчётно-аналитическое задание

Виды оценочных средств	Баллы
Расчётно-аналитическое задание (Подготовка раздела итогового задания по финансовому анализу)	20
Расчётно-аналитическое задание (Подготовка раздела итогового задания по оценке стоимости сравнительным подходом)	25
Расчётно-аналитическое задание (Подготовка раздела итогового задания по оценке стоимости доходным подходом)	30
Расчётно-аналитическое задание (Подготовка раздела итогового задания по согласованию стоимости)	10
Проект (Защита проекта, презентация, дискуссия)	20+15
Тестирование	30
Итого	150

Оценка по дисциплине выставляется, исходя из следующих критериев:

Оценка	Минимальное количество баллов	Максимальное количество баллов
<i>Отлично</i>	127,5	150,0
<i>Хорошо</i>	97,5	127,0
<i>Удовлетворительно</i>	60,0	97,0
<i>Неудовлетворительно</i>	0,0	59,5

Примечание: в случае, если магистрант за триместр набирает менее 20% баллов от максимального количества по дисциплине, то уже на промежуточном контроле (и далее на пересдачах) действует следующее правило сдачи: «магистрант может получить только оценку «Удовлетворительно», и только если получит за промежуточный контроль, включающий весь материал дисциплины, не менее, чем 85% от баллов за промежуточный контроль».

Типовые задания, методические рекомендации по их подготовке и требования к их выполнению:

— *Тестирование*

1 тип вопросов

Теоретические и практические вопросы с множественным выбором, предусматривающие выбор единственного или нескольких ответов

В октябре 2022 г. Сеть частных клиник Медскан приобрела 100% KDL – сети клинико-диагностических лабораторий. «Медскан» создал бизнесмен Евгений Туголуков в 2014 году. В холдинг входит 37 медицинских

центров в десяти российских регионах. Сеть KDL была основана в 2003 году Александром Девятковым, у компании есть 13 региональных лабораторий и больше 350 медицинских офисов более чем в 40 городах.

Каким образом можно классифицировать сделку M&A исходя из представленной информации (выберите все подходящие значения – одно или более):

- ☐1. Транснациональная
- ☐2. Национальная
- ☐3. Вертикальная
- ☐4. Горизонтальная
- ☐5. Частичное поглощение
- ...

2 тип вопросов

Расчетные вопросы с множественным выбором, предусматривающие выбор единственного цифрового ответа

Фонд прямых инвестиций X рассматривает сделку - приобретение у действующих акционеров компании Y 25% акций компании. Всего в компании выпущено 100 000 обыкновенных акций. Фонд рассчитал предполагаемые денежные потоки бизнеса Y, ожидаемую стоимость бизнеса через 5 лет. По истечении 5 лет фонд планирует продать свою долю в компании стратегическому инвестору. Минимальная доходность фонда 25%. На основе предоставленных данных в Таблице 1 рассчитайте максимальную цену 1 акции, которая устроит фонд и выберите правильное значение, при необходимости округлите по математическим правилам.

Таблица 1. Имеющиеся данные фонда

.....

- ☐1. 2 тыс.руб.
- ☐2. 2,1 тыс.руб.
- ☐3. 2,2 тыс.руб.
- ☐4. 2,3 тыс.руб.
- ☐5. 2,4 тыс.руб.
- ...

3 тип вопросов

Расчетные вопросы с множественным выбором, предусматривающие выбор единственного аналитического ответа на основе выводов по произведенным расчетам

Компания X в рамках своей стратегии слияний и поглощений рассматривает приобретение другой компании в рамках интересующих сегментов рынка. Всего поступили предложения от трех компаний. Все три компании в равной мере подходят в рамках стратегии, но необходимо выбрать только одно. Все компании озвучили предложения по цене приобретения, переговоры по снижению этих цен невозможны. Аналитики подготовили информационную записку и частичный анализ.

Используйте необходимые данные из представленной информации о компаниях 1, 2 и 3 (Таблица 1, Таблица 2, Таблица 3) для того, чтобы выбрать лучшую компанию для приобретения, если приобретение целесообразно по финансовым показателям.

Таблица 1. Имеющиеся данные по компании 1

.....

Таблица 2. Имеющиеся данные по компании 2

.....

Таблица 3. Имеющиеся данные по компании 3

.....

- ☐1. Компания 1
- ☐2. Компания 2
- ☐3. Компания 3
- ☐4. От сделок M&A с компаниями 1, 2 и 3 следует отказаться

Методические рекомендации по освоению дисциплины

— Подготовка и презентация итогового кейса, подготовленного в командах

В начале изучения дисциплины происходит разделение студентов на группы по 5-6 человек. Задача каждой группы состоит в:

1. Подготовке аналитической записки по оценке стоимости бизнеса, включающую следующие пункты:

1. Введение

Описание задачи, с указанием объекта оценки, даты оценки, цели и назначения оценки, методологии, наиболее существенных допущений, результатов и выводов оценки.

2. Описание компании

Общее описание компании (основные направления деятельности, история, позиция на рынке).

Финансовый анализ:

- Анализ отчета о прибылях и убытках (краткий анализ выручки, себестоимости, коммерческих и управленческих расходов, рентабельности EBITDA).
- Анализ бухгалтерского баланса (анализ динамики основных статей баланса, расчет нормализованного чистого оборотного капитала, расчет чистого долга).
- Информация об исторических капитальных затратах компании.

Также в рамках финансового анализа необходимо привести сравнение исторических показателей с показателями компаний-аналогов и дать комментарии при расхождении.

3. Описание процесса оценки

Доходный подход

- основные допущения, использованные в рамках Доходного подхода;
- прогноз выручки (анализ основных драйверов выручки);
- прогноз себестоимости, коммерческих и управленческих расходов (анализ основных драйверов операционных расходов);
- анализ динамики прогнозной EBITDA;
- прогноз капитальных затрат и амортизации;
- прогноз чистого оборотного капитала;
- таблица с расчетом DCF и описание расчета терминального потока;
- расчет ставки дисконтирования;
- вывод о стоимости по результатам Доходного подхода;
- анализ чувствительности.

Сравнительный подход (обосновании выбора компаний аналогов, мультипликаторов для оценки стоимости анализируемого бизнеса, проведении расчетов и интерпретации полученных результатов)

- метод биржевых котировок (если применим);
- метод компаний-аналогов;
- метод сделок;

- вывод о стоимости по результатам Сравнительного подхода
 - Согласование
 - Обобщение показателей стоимости, полученных с применением различных методов оценки, включая применение весовых коэффициентов к значениям, полученным в результате применения различных методов, для определения окончательной оценки стоимости оцениваемой компании
 - 2. Подготовке финансовой модели оценки стоимости бизнеса в Excel
 - 3. Подготовке презентации в Power Point для выступления по кейсу на 15 минут
- Компании для задания предлагаются преподавателем. Все данные для модели берутся из открытых источников.

При оценке учитывается корректность проведения анализа, правильность расчетов, отсутствие ошибочных суждений, качество выполнения презентации, успешность ее защиты, умение отвечать на вопросы аудитории. Каждый студент отвечает за всю проделанную работу в кейсе. Оценка за данный вид работы собирается поэтапно

— *Участие в дискуссиях*

В процессе изучения дисциплины на семинарах и групповых контактных часах происходит разбор конкретных ситуаций и обсуждение различных методологических вопросов оценки. Для этих целей на портале on.econ.msu.ru размещаются рекомендуемые статьи, видео материалы, реальные ситуации для самостоятельной проработки и дальнейшего обсуждения с преподавателем.

— *Тестирование*

Проводится в форме тестирования на основе тестов множественного выбора с единственным верным вариантом ответа. Тестирование проходит по всему материалу дисциплины и может включать как теоретические вопросы, так и расчётные, а также смешанные вопросы. Экзамен включает также решение задач или анализом конкретной ситуации. Для успешного написания итоговой работы требуется не только изучить материалы контактных занятий, но и читать рекомендуемую литературу.

8. Ресурсное обеспечение

8.1. Перечень основной и дополнительной литературы

Основная литература:

3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка, Альпина Бизнес Букс, М. 2010 и более поздние издания
4. Hitchner J.R., Financial Valuation: Applications and Models, second edition, John Wiley&Sons, 2006

Дополнительная литература:

24. Alford A.W. The Effect of the Set of Comparable Firms on the Accuracy of the Price-Earnings Valuation Method // J. Account. Res. 1992. Т. 30. № 1. С. 94–108.
25. Andreas Schreiner. Equity Valuation Using Multiples: An Empirical Investigation // Dissertation no.3313. University of St. Gallen. 2007
26. Bhojraj S., Lee C.M.C. Who Is My Peer? A Valuation-Based Approach to the Selection of Comparable Firms // J. Account. Res. 2002. Т. 40. № 2. С. 407–439.

27. Estridge J., Lougee B. Measuring Free Cash Flows for Equity Valuation: Pitfalls and Possible Solutions. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.19, N.2
28. Feltham G., Ohlson J. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities // *Contemporary Accounting Research*. 1995. 11(2): 689 — 731.
29. Fernandez P. Valuation Using Multiples: How Do Analysts Reach Their Conclusions? Rochester, NY: Social Science Research Network, 2015.
30. Ho C.-T., Liao C.-K., Kim H.-T. Valuing Internet companies: a DEA-based Multiple Valuation Approach // *J. Oper. Res. Soc.* 2011. T. 62. № 12. С. 2097–2106.
31. L.Chan, J.Karceski, J.Lokonishok. The Level and Persistence of Growth Rates.-*The Journal of Finance*, vol. LVIII, #2, 2003
32. L.Pastor, P.Veronesi. Stock Valuation and Learning about Profitability. – “*The Journal of Finance*”, Vol. LVIII, #5
33. Lie E., Lie H.J. Multiples Used to Estimate Corporate Value // *Financ. Anal. J.* 2002. T. 58. № 2. С. 44–54.
34. Lo K., Lys T. The Ohlson Model: Contribution to Valuation Theory, Limitations, and Empirical Applications // *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. 2000. 15: 337 — 360.
35. Michel Bradley Stubbs. The Valuation Accuracy of Multiples in Mergers and Acquisitions, and their association with Firm Misvaluation // *School of Accountancy Queensland University of Technology*. 2012.
36. P.Fernandez. The Value of Tax Shields if NOT Equal to the Present Value of the Tax Shields. – “*Journal of Financial Economics*”, vol.73, 2004
37. P. Fernandez. Valuation Methods and Shareholder Value Creation. Academic Press.2002, ch.17, 19-21
38. Pignataro P. Financial Modeling and Valuation: A Practical Guide to Investment Banking and Private Equity, Wiley, 2013
39. Pereiro L., “The practice of investment valuation in emerging markets: Evidence from Argentina”, *Journal of Multinational Financial Management*, 2006, №1
40. Pereiro Luis. Valuation in Emerging Markets. A Practical Approach. John Wiley & Sons, Inc. 2002.
41. Pereiro Luis. Valuation in Emerging Markets. A Practical Approach. John Wiley & Sons, Inc. 2002., ch. 4
42. R.Ruback. Capital Cash Flows: A Simple Approach to Valuing Risky Cash Flows. – “*Financial Management*”, 2002, summer
43. R.Salomons, H.Grootveld. The Equity Risk Premium: Emerging vs Developed Markets. – “*Emerging Markets Review*”, 2003, #4
44. S.Kaplan, R.Ruback. The Market Pricing of Cash Flow Forecasts: Discounted Cash Flow VS The Method of Comparable.”-“*Journal of Applied Corporate Finance*”, vol.8,
45. Salmanov O.N. и др. Multiples for Valuation Estimates of Companies in the Technology Sector of Emerging Markets // *Asian Soc. Sci.* 2015. T. 11. № 8. С. 253.
46. Shannon P. Pratt, Robert F. Reilly, Robert P. Schweighs. Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies. 2000

8.2. Перечень лицензионного программного обеспечения

— MS Office

8.3. Перечень профессиональных баз данных и информационных справочных систем

— Доступ к базе «Гарант» или «Консультант»

— Доступ к базе Bloomberg или Eikon (Thompson Reuters), СПАРК, БИР-Аналитика

8.4. Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» (при необходимости)

1. www.damodaran.com – сайт А. Дамодарана
2. www.rbc.ru – сайт агентства «Росбизнесконсалтинг»
3. www.appraiser.ru - портал «Вестник оценщика»

8.5. Описание материально-технической базы

9. Язык преподавания:

Русский, но в отдельных случаях допускается ведение дискуссии на английском языке, а также предоставление материалов на английском языке. Учебно-вспомогательные материалы, в том числе источники литературы, могут быть на английском языке.

10. Преподаватель (преподаватели):

Чекун Игорь Николаевич

11. Автор (авторы) программы:

Студников Сергей Сергеевич,

Чекун Игорь Николаевич