

Владелец процесса 7.5.3: Отдел документооборота  
Вид документа: Положение по деятельности

Положение о разработке и реализации ОПОП СОГУ

*Министерство науки и высшего образования Российской Федерации  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего  
образования  
«Северо-Осетинский государственный университет  
имени Коста Левановича Хетагурова»*

Утверждаю

Первый проректор

\_\_\_\_\_ Л.А.Агузарова

« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2019 г.

**РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ**

**«Оценка компаний в сделках слияний и поглощений»**

Направление подготовки 38.04.01 Экономика  
(профиль Финансовая экономика)

Квалификация (степень) выпускника - магистр

Владикавказ – 2019

Рабочая программа составлена в соответствии с Федеральным государственным образовательным стандартом высшего образования по направлению 38.04.01 Экономика (уровень магистратуры), утвержденным приказом Министерства образования и науки Российской Федерации от 30.03.2015 г., № 321, учебным планом подготовки магистра по направлению 38.04.01 Экономика профиль «Финансовая экономика», утвержденным ученым советом ФГБОУ ВО «Северо-Осетинский государственный университет имени Коста Левановича Хетагурова» от 28.05.2019 г., протокол № 10.

Составители: к.э.н., доцент Тедеева З.Б.

Рабочая программа обсуждена на заседании кафедры международных экономических отношений (протокол № 11 от «27» июня 2019г. )

Зав. кафедрой \_\_\_\_\_ Цуциева О.Т.

Одобрена советом факультета международных отношений

(протокол № 11 от «27» июня 2019г. )

Председатель советом факультета \_\_\_\_\_ Сикоева М.Т.

|                                    | Очная форма обучения |
|------------------------------------|----------------------|
| Курс                               | 2                    |
| Семестр                            | 1                    |
| Лекции                             | 18                   |
| Практические занятия (семинарские) | 18                   |
| Лабораторные занятия               |                      |
| Консультации                       |                      |
| Итого аудиторных занятий           | 36                   |
| Самостоятельная работа             | 72                   |
| Курсовая работа                    |                      |
| Форма контроля                     |                      |
| экзамен                            |                      |
| Зачет                              |                      |
| Общее количество часов             | 108                  |

### **1. Структура, и общая трудоемкость дисциплины**

Общая трудоемкость дисциплины составляет 3 зачетные единицы (108 часов).

### **2. Цели освоения дисциплины:**

Целью освоения дисциплины «Оценка компаний в сделках слияний и поглощений» является изучение основных теоретических и прикладных аспектов сделок по слияниям и поглощениям (M&A), а также реструктуризации компаний. В рамках курса изучаются основные мотивы M&A, эффективность слияний и поглощений, механизмы реализации сделок M&A, вопросы стратегии роста и развития компании в контексте M&A, методы структурирования сделок по M&A, юридические, налоговые и бухгалтерские аспекты сделок M&A, особенности международных слияний и поглощений, альтернативы M&A и вопросы реструктуризации. Курс опирается на стандартные западные учебники по M&A, научные статьи и бизнес-кейсы. Прикладные аспекты курса базируются на недавних реальных сделках по M&A на международном и российском рынках. В процессе обучения студент должен овладеть современными концепциями и методами финансового менеджмента, приобрести навыки их прикладного использования при решении конкретных задач.

### **3 Место дисциплины в структуре ОПОП магистратуры.**

«Оценка компаний в сделках слияний и поглощений» является обязательной дисциплиной вариативной части ОПОП и входит в модуль Б1.В.ОД.3 Модуль "Финансовая экономика 3: финансы корпораций"

Дисциплина обеспечивает продолжение формирования знаний и умений студентов, полученных в ходе изучения следующих дисциплин: «Микроэкономика (продвинутый уровень)», «Современные инструменты финансовых отношений», «Научно-исследовательский семинар / проектный семинар».

Изучение дисциплины «Оценка компаний в сделках слияний и поглощений» позволит подготовиться к выполнению выпускной квалификационной работы, а также к прохождению практик.

#### **4. Требования к результатам освоения дисциплины (компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения дисциплины (модуля))**

Учебная дисциплина «Оценка компаний в сделках слияний и поглощений» необходима для формирования компетенций из федерального государственного образовательного стандарта:

Профессиональные:

- способностью обобщать и критически оценивать результаты, полученные отечественными и зарубежными исследователями, выявлять перспективные направления, составлять программу исследований (ПК-1);

- способностью оценивать эффективность проектов с учетом фактора неопределенности (ПК-6).

- способностью составлять прогноз основных социально-экономических показателей деятельности предприятия, отрасли, региона и экономики в целом (ПК-10).

В процессе изучения дисциплины «Оценка компаний в сделках слияний и поглощений» студенты должны:

Знать:

- мотивы и механизмы реализации сделок по слиянию и поглощению;
- источники создания и разрушения стоимости в сделках горизонтальной, вертикальной интеграции и корпоративного расширения;

Уметь:

- оценивать эффективность сделок по передаче корпоративного контроля;
- уметь анализировать различные факторы и показатели операционной и финансовой деятельности компании, влияющие на стратегию M&A;
- приобрести опыт оценки стоимости компании для выяснения целесообразности заключения конкретной M&A сделки;

Владеть:

- основами юридических, налоговых и бухгалтерских аспектов сделок по слияниям и поглощениям;

- знать особенности оценки компаний при международных M&A и уметь применять их на практике;

- уметь анализировать различные способы реструктуризации компании, оценивать целесообразность их использования в каждой конкретной ситуации.

**5. Содержание и учебно-методическая карта**

**ДИСЦИПЛИНЫ**

| Но<br>ме<br>р<br>не<br>де<br>ли | Наименование тем (вопросов),<br>изучаемых по данной дисциплине                      | Занятия |    | Самостоятельная работа<br>Студентов   |          | Формы<br>контроля                          | Количество<br>баллов |     | Формир<br>уемые<br>компете<br>нции | Литература    |
|---------------------------------|---|---------|----|---|----------|--|----------------------|-----|------------------------------------|---------------|
|                                 |   | л       | пр | Содержание  | Час<br>ы |  | min                  | max |                                    |               |
| 1                               | Рост компаний путем слияний и поглощений: тенденции, мотивы, способы финансирования | 2       |    |   |          |  |                      |     | ПК-1;                              | [1], [2], [6] |
| 2                               | Рост компаний путем слияний и поглощений: тенденции, мотивы, способы финансирования |         | 2  | Мезонинное финансирование и его использование в России. Сделки с долговым финансированием: выкуп компаний за счет долгового финансирования (LBO), мусорные облигации (junkbonds), программы участия служащих в акционерном капитале (ESOP). | 8        | Конспект,<br>Эссе,<br>Рефераты,<br>Доклады |                      |     | ПК-1,6                             | [2], [3], [5] |
| 3                               | Оценка эффективности сделок слияний и поглощений                                    | 2       |    |   |          |  |                      |     | ПК-1,6,10                          | [1], [2],     |
| 4                               | Оценка эффективности сделок   |         | 2  | Основные  | 8        | Конспект,                                  |                      |     | ПК-1,6                             | [2], [3], [5] |

|     | ФГБОУ ВО «СОГУ»<br>слияний и поглощений  | Владелец процесса 7.5.3: Отдел документооборота<br>Вид документа: Положение о терминологии | Вид документа: Положение о разработке и реализации ОПОП СОГУ | Детерминанты эффективности сделок М&А на развитых и развивающихся рынках капитала: характеристики сделки, характеристики компании-цели и компании-покупателя. Метод платежа (methodofpayment) как один из основных факторов эффективности сделок М&А. Детерминанты метода платежа.<br><br>Влияние корпоративного управления (corporategovernance) на эффективность сделок М&А. |    | Эссе,<br>Рефераты,<br>Доклады              |  |  |           |               |
|-----|--|--|--|--|----|--|--|--|-----------|---------------|
| 5-6 | Оценка стоимости компании для сделки М&А | 4  |  |  |    |  |  |  | ПК-6,10   | [2], [6]      |
| 7-8 | Оценка стоимости компании для сделки М&А |  | 4  | Решение задач и деловых ситуаций   | 10 | Конспект,<br>Эссе,<br>Рефераты,<br>Доклады |  |  | ПК-1,6,10 | [2], [3], [5] |
| 9   | Структура и выполнение сделки            | 2  |  |  |    |  |  |  | ПК-1,6,10 | [1], [2],     |
| 10  | Структура и выполнение сделки            |  | 2  | Влияние аспектов, связанных с финансовой отчетностью,  | 8  | Конспект,<br>Эссе,<br>Рефераты,<br>Доклады |  |  | ПК-1,6,10 | [2],[5]       |

|       | Владелец процесса 7.5.3: Отдел документооборота                  | Вид документа: Положение о налогах и налогами | Положение о разработке и реализации Отдел СОГУ | Законодательством на сделки M&A.   |    |  |  |  |           |               |
|-------|--|---|--|--|----|--|--|--|-----------|---------------|
|       |  |   |  | Решение задач и деловых ситуаций   |    |  |  |  |           |               |
| 11    | Международные сделки слияний и поглощений: анализ и оценка       | 2   |  |  |    |  |  |  | ПК-1,6,10 | [1], [2], [6] |
| 12    | Международные сделки слияний и поглощений: анализ и оценка       |   | 2  | Особенности оценки компаний при международных сделках.<br>Корректировка денежных потоков.<br>Особенности расчета ставки дисконтирования.<br><br>Решение задач и деловых ситуаций | 8  | Конспект,<br>Эссе,<br>Рефераты,<br>Доклады |  |  | ПК-1,6,10 | [2], [3], [5] |
| 13    | Альтернативы M&A и реструктуризация компании                     | 2   |  |  |    |  |  |  | ПК-1,6,10 | [1], [2], [6] |
| 14    | Альтернативы M&A и реструктуризация компании                     |   | 2  | Решение задач и деловых ситуаций   | 8  | Конспект,<br>Эссе,<br>Рефераты,<br>Доклады |  |  | ПК-1,6,10 | [2], [3], [5] |
| 15-16 | Реорганизация и реструктуризация финансово неустойчивых компаний | 4   |  |  |    |  |  |  | ПК-1,6,10 | [1], [2],     |
| 17-18 | Реорганизация и реструктуризация финансово неустойчивых компаний |   | 4  | Решение задач и деловых ситуаций   | 10 | Конспект,<br>Эссе,<br>Рефераты,<br>Доклады |  |  | ПК-1,6,10 | [2], [3], [7] |
|       | <b>ИТОГО</b>   | 18  | 1  |  | 72 |  |  |  |           |               |

## 6. Образовательные технологии

Лекции, практические занятия, самостоятельная работа студентов.

Используются интерактивные методы обучения: творческие задания, разработка проектов, исследовательский метод обучения, круглые столы, диспуты, семинары, мозговой штурм, кейсы, деловые игры.

| №/п. | Тема  | Вид занятия  | Количество часов | Активные формы | Интерактивные формы         |
|------|---|--------------|------------------|----------------|-----------------------------|
| 1    | Рост компаний путем слияний и поглощений: тенденции, мотивы, способы финансирования | Практическое | 2                |                |                             |
| 2    | Оценка эффективности сделок слияний и поглощений                                    | Практическое | 2                |                | Круглый стол                |
| 3    | Оценка стоимости компании для сделки M&A  | Практическое | 4                |                |                             |
| 4    | Структура и выполнение сделки   | Практическое | 2                |                | Проектная разработка        |
| 5    | Международные сделки слияний и поглощений: анализ и оценка                          | Практическое | 2                |                |                             |
| 6    | Альтернативы M&A и реструктуризация компании  | Практическое | 2                |                | Семинар в диалоговом режиме |
| 7    | Реорганизация и реструктуризация финансово неустойчивых компаний                    | Практическое | 2                |                | Семинар в диалоговом режиме |

## 7 Учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы.

Типовое домашнее задание . Презентация для инициирования сделки

Подготовка презентации для владельца бизнеса или инвестора, в которой обосновывается возможность продажи или приобретения бизнеса в определенной отрасли.

Темы, раскрываемые в презентации:

- Динамика спроса и предложения в отрасли за последние 3-5 лет
- Для горнодобывающей отрасли:
  - запасы в России и в мире - место России в мировых запасах
  - динамика добычи в России в мире - место России в мировой добыче
- Спрос за продукцию внутри страны и за рубежом. Есть ли возможность для импортозамещения
  - Есть ли в отрасли дефицит или профицит, как это повлияет на цены в будущем
  - Сравнение развитости российского рынка с зарубежными (потребление на душу и другие параметры) – выводы о будущем развитии отрасли в России
  - Степень концентрации рынка, основные игроки



Положение о разработке и реализации ОПОП СОГУ

- Позиция компании на рынке, ее основные преимущества перед конкурентами
- Степень концентрации рынка у клиентов и поставщиков компании, их влияние на ценообразование в отрасли (ситуация на рынке сырья, цены на сырье, ситуация на рынке потребителей, давление с их стороны)
  - Существует ли государственное регулирование рынка
  - Барьеры для входа в отрасль, что выгоднее покупать или строить
  - Возможности в отрасли для приобретений (кол-во целей) или продажи (кол-во потенциальных стратегических инвесторов)
    - Прочие темы - из аналитических статей найти другие важные для отрасли темы, которые можно раскрыть в презентации
    - На основании приведенной в отдельных пунктах аргументации сделать вывод для владельца бизнеса или инвестора, обосновывающий возможность продажи или приобретения бизнеса в данной отрасли

## **8. Оценочные средства для текущего контроля успеваемости, рубежной аттестации и промежуточной аттестации по итогам освоения дисциплины**

### **Типовая контрольная работа**

Всесторонний анализ международной сделки M&A

Цель: Используя полученные в процессе изучения курса знания, провести всесторонний анализ международной сделки по слиянию и поглощению с участием российской компании.

Отчет – Документ в формате Word, таблицы Excel, презентация в формате PowerPoint.

План отчета:

1. Резюме
2. Краткая история сделки, хронология событий
3. Описание участников сделки, отрасли и конкурентной среды
4. Оценка компании цели методом DCF и/или сравнительным методом
5. Юридические и налоговые аспекты сделки
6. Консультанты сделки. Их роль.
7. Финансирование сделки.
8. Развитие компании после слияния (смены контроля)

Примеры сделок для анализа:

1. Приобретение компании «Пивоварни Ивана Таранова» 2005 г. Покупатель – Heineken (Нидерланды).
2. Приобретение 69,8% акций компании LucchiniSpA (Италия). 2005. Покупатель – ОАО «Северсталь»
3. Слияние ОАО «ТКТ» и BP Plc. (Великобритания) 2003 г.
4. Приобретение компанией «Coca-Cola HBC» компании «Мултон» 2005г.
5. Приобретение компанией «GlencoreInternational AG» 40% акций ОАО «Варьганефть» 2005 г.
6. Приобретение AlcoaInc (США) акций БКМПО и Самарского Металлургического Завода. 2005 г.
7. Покупка 51% акций компании БиТел (Киргизия) компанией «Мобильные

ТелеСистемы» 2005г.

8. Покупка китайской компанией Sinopec акций ОАО «Удмурднефть» 2006

### **Примерные темы рефератов**

1. М&А и экономика: причины и последствия волн слияний; влияние слияний на конкурентную среду.
2. Типология сделок: через акционерный капитал, только активы, прочие.
3. Эффективность сделок слияний и поглощений и факторы ее определяющие на развивающихся рынках капитала
4. Политика М&А в контексте стратегии развития компании.
5. Международные слияния и поглощения: ключевые аспекты, особенности анализа и оценки компаний.
6. Основные этапы оценки стоимости в процессе сделки.
7. Финансовое моделирование в процессе анализа и оценки сделки: типы моделей (accretion/dilution), расчет показателей EPS и P/E новой компании.
8. Влияние аспектов, связанных с финансовой отчетностью, налогами и законодательством на сделки М&А.
9. Интересы руководства и интересы акционеров.
10. Стратегические альянсы, совместные предприятия как часть стратегии развития и роста компании. Виды альянсов и партнерств: СП, equitybasedpartnerships, лицензирование.
11. Реструктуризация компании как рост или выход.
12. Реорганизация при банкротстве.
13. Максимизация доходов акционеров при реструктуризации

### **Примерный перечень вопросов к зачету**

1. Назовите основные мотивы слияний и поглощений.
2. Как стратегические альянсы должны вписываться в стратегию компании по сравнению со слияниями и поглощениями?
3. Приведите примеры финансовой синергии при слиянии.
4. Охарактеризуйте основные шаги по оценке создаваемой стоимости на основе показателей P/E, EV/EBITDA.
5. Охарактеризуйте основные этапы создания финансовой модели оценки стоимости компании методом DCF.
6. Поясните принципиальные отличия подхода к оценке стоимости компании методом DCF от оценки по показателям P/E, EV/EBITDA.
7. Опишите основные формы финансовой отчетности компании и их использование при создании финансовой модели оценки стоимости компании.
8. На основании известных вам эмпирических данных, охарактеризуйте, какие поглощения, дружественные или враждебные чаще приводили к увеличению стоимости.
9. Объясните особенности расчета создаваемой стоимости при слиянии в случае финансирования сделки акциями.
10. Опишите наиболее типичные способы финансирования сделок по слиянию.
- 18
11. Дайте анализ методов защиты от недружественного поглощения в Российской и мировой практике.
12. Приведите примеры аргументации в пользу продажи или приобретения компании для ее собственников или потенциальных инвесторов.

Положение о разработке и реализации ОПОП СОГУ

13. Является ли реструктуризация компании возможностью или угрозой для акционеров.

14. Опишите основные принципы реорганизации компании в случае банкротства.

15. Поясните механизм максимизации доходов акционеров при реструктуризации, с помощью каких инструментов можно достичь максимизации доходов акционеров.

## **9. Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины (модуля)**

### **а) основная литература:**

1. Жигалова, В.Н. Оценка стоимости бизнеса / В.Н. Жигалова ; Министерство образования и науки Российской Федерации, Томский Государственный Университет Систем Управления и Радиоэлектроники (ТУСУР). – Томск : Эль Контент, 2013. – 216 с. : ил. – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=480532> (дата обращения: 22.10.2019). – Библиогр.: с. 190-191. – ISBN 978-5-4332-0101-9. – Текст : электронный.
2. Царев, В.В. Оценка стоимости бизнеса: теория и методология / В.В. Царев, А.А. Кантарович. – Москва : Юнити-Дана, 2015. – 569 с. – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=114491> (дата обращения: 22.10.2019). – Библиогр. в кн. – ISBN 5-238-01113-X. – Текст : электронный.
3. Царев, В.В. Оценка стоимости бизнеса: теория и методология / В.В. Царев, А.А. Кантарович. – Москва : Юнити-Дана, 2015. – 569 с. – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=114491> (дата обращения: 22.10.2019). – Библиогр. в кн. – ISBN 5-238-01113-X. – Текст : электронный.

### **б) дополнительная литература**

4. Воронина, М.В. Финансовый менеджмент / М.В. Воронина. – Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2016. – 399 с. : табл., схем. – (Учебные издания для бакалавров). – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=452905> (дата обращения: 22.10.2019). – Библиогр.: с. 380-384. – ISBN 978-5-394-02341-5. – Текст : электронный.
5. Финансовый и инвестиционный менеджмент / И.З. Тогузова, Т.А. Хубаев, Л.А. Туаева, З.Р. Тавасиева ; Финансовый университет при Правительстве РФ. – Москва : Прометей, 2018. – 375 с. : схем., табл. – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=494863> (дата обращения: 22.10.2019). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-907003-06-4. – Текст : электронный.
6. Турманидзе, Т.У. Финансовый менеджмент / Т.У. Турманидзе, Н.Д. Эриашвили. – Москва : Юнити-Дана, 2015. – 247 с. : схем., табл. – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=447718> (дата обращения: 22.10.2019). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-238-02696-1. – Текст : электронный.
7. Финансовый мониторинг : [16+] / В.И. Глотов, А.У. Альбеков, Е.Н. Алифанова и др. ; под ред. В.И. Глотова, А.У. Альбекова ; Министерство образования и науки Российской Федерации, Ростовский государственный экономический университет (РИНХ). – Ростов-на-Дону : Издательско-полиграфический комплекс РГЭУ (РИНХ), 2019. – 174 с. : схем., табл., ил. – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=567683> (дата обращения: 22.10.2019). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-7972-2600-0. – Текст : электронный.

### **в) программное обеспечение и Интернет-ресурсы**

Положение о разработке и реализации ОПОП СОГУ

Обеспечен доступ к современным профессиональным базам данных, информационным справочным и поисковым системам (библиотека СОГУ):

- библиотеке e-library,
  - электронной библиотеке диссертаций РГБ,
  - университетской библиотеке online;
- собственным библиографическим базам данных:
- электронному каталогу,
  - электронной картотеке газетно-журнальных статей,
  - электронной картотеке авторефератов диссертаций и диссертаций.

Г) Методические указания, разработанные составителем Рабочей программы

Курс «Оценка компаний в сделках слияний и поглощений» читается в течение семестра по два часа в неделю и проводятся практические занятия в объеме два часа в две недели.

В начале занятия рекомендуется рассмотреть соответствующий теоретический материал. Если практические занятия опережают лекции, то преподаватель должен объяснить основные понятия, привести математические формулы и алгоритмы решения. В противном случае повторение теории лучше построить в форме опроса студентов. Все задачи следует подробно разбирать со студентами у доски.

В течение семестра проводятся контрольные работы по практическим занятиям.

Методические указания для преподавателей по проведению практических занятий по дисциплине «Оценка компаний в сделках слияний и поглощений»

В начале практического занятия следует обратить внимание на теоретические вопросы по теме занятия. Первоначально идет изложение теоретического материала темы занятия. Затем в ряде вопросов преподавателя следует сконцентрировать внимание на основных идеях темы занятия. Вопросы должны включать в себя различные вариации элементарных ситуаций, отображающих основные идеи темы занятия в их взаимной взаимосвязи. Задаваемые вопросы-задачи должны быть короткими и максимально проявлять в студентах их сообразительность.

После предварительной части следует начинать решать задачи, имеющих более длинные сценарии взаимодействия основных идей темы занятия. При этом следует избегать трудоемких задач, включающих освоение незначительного числа приемов. В процессе решения задачи следует всегда увязывать шаги алгоритма решения задачи с теоретическими основами изучаемого алгоритма и добиваться понимания механизма действия изучаемого алгоритма.

## **10. Материально-техническое оснащение дисциплины:**

Компьютерный класс, доступ к сети Интернет (во время самостоятельной работы), оргтехника, электронная база данных библиотеки СОГУ, лекционные аудитории; кабинет, оснащенный интерактивной доской, проектором.

## **11. Лист обновления/актуализации**

Владелец процесса 7.5.3: Отдел документооборота  
Вид документа: Положение по деятельности

Положение о разработке и реализации ОПОП СОГУ

Разработчик:

Тедеева З.Б., кандидат экономических наук кафедры международных экономических отношений Северо-Осетинского государственного университета.

Программа одобрена на заседании кафедры международных экономических отношений  
от \_\_\_\_\_ г., протокол № \_\_\_\_