

Федеральное государственное образовательное бюджетное  
учреждение высшего образования  
**«ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»**  
(Финансовый университет)

**Департамент корпоративных финансов и корпоративного управления**

УТВЕРЖДАЮ  
Проректор по учебной  
и методической работе

\_\_\_\_\_ Е.А. Каменева  
24.10.2022г.

**Лосева О.В., Перевозчиков С.Ю.**

**ОЦЕНКА БИЗНЕСА В ЦИФРОВОЙ  
ЭКОНОМИКЕ**

**Рабочая программа дисциплины**

для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.03.01  
«Экономика», ОП «Корпоративные финансы»

*Рекомендовано Ученым советом Факультета экономики и бизнеса,  
протокол № 23 от 18.10.2022г.*

*Одобрено Советом учебно-научного департамента корпоративных  
финансов и корпоративного управления  
протокол № 34 от 10.10.2022г.*

Москва 2022

**Рецензент: М.А. Федотова**, д.э.н., профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления факультета Экономики и бизнеса

**О.В. Лосева, С.Ю. Перевозчиков**

**Оценка бизнеса в цифровой экономике:** Рабочая программа дисциплины для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.03.01 – «Экономика», ОП «Корпоративные финансы» профили: «Корпоративные финансы», «Корпоративные финансы и бизнес-аналитика (с частичной реализацией на английском языке)», «Корпоративные финансы и оценка собственности», «Экономика корпорации и ESG инвестирование (с частичной реализацией на английском языке)». — М.: Финансовый университет, Департамент корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса, 2022. – 42 с.

Дисциплина «Оценка бизнеса в цифровой экономике» раскрывает специфику бизнеса как объекта оценки в условиях турбулентной экономики, меняющей ориентацию в сторону цифровизации, основные цели оценки и виды стоимости бизнеса, их влияние на процесс оценки; знакомит студентов с основными понятиями, подходами и методами стоимостной оценки бизнеса. В рабочей программе представлены цели, задачи дисциплины, тематический план изучения дисциплины, содержание тем дисциплины, вопросы к семинарским занятиям, контрольные вопросы и система оценивания, учебно-методическое обеспечение.

**Лосева Ольга Владиславовна,  
Перевозчиков Сергей Юрьевич**

## **ОЦЕНКА БИЗНЕСА В ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Рабочая программа дисциплины

© Лосева О.В., Перевозчиков С.Ю. 2022

© Финуниверситет, 2022

## Содержание

1. Наименование дисциплины .....	3
2. Перечень планируемых результатов освоения образовательной программы (перечень компетенций) с указанием индикаторов их достижения и планируемых результатов обучения по дисциплине .....	3
3. Место дисциплины в структуре образовательной программы .....	3
4. Объем дисциплины (модуля) в зачетных единицах и в академических часах с выделением объема аудиторной (лекции, семинары) и самостоятельной работы обучающихся.....	5
5. Содержание дисциплины, структурированное по темам (разделам) дисциплины с указанием их объемов (в академических часах) и видов учебных занятий.....	5
5.1. Содержание дисциплины .....	6
5.2. Учебно-тематический план .....	12
5.3. Содержание практических и семинарских занятий.....	12
6. Перечень учебно-методического обеспечения для самостоятельной работы обучающихся по дисциплине .....	17
6.1. Перечень вопросов, отводимых на самостоятельное освоение дисциплины, формы внеаудиторной самостоятельной работы .....	17
6.2. Перечень вопросов, заданий, тем для подготовки к текущему контролю .....	18
7. Фонд оценочных средств для проведения промежуточной аттестации обучающихся по дисциплине.....	23
8. Перечень основной и дополнительной учебной литературы, необходимой для освоения дисциплины .....	29
9. Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», необходимых для освоения дисциплины .....	34
10. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины.	33
11. Перечень информационных технологий, используемых при осуществлении образовательного процесса по дисциплине, включая перечень необходимого программного обеспечения и информационных справочных систем (при необходимости) .....	41
11.1. Комплект лицензионного программного обеспечения .....	41
11.2. Современные профессиональные базы данных и информационные справочные системы .....	41
11.3. Сертифицированные программные и аппаратные средства защиты информации .....	41
12. Описание материально-технической базы, необходимой для осуществления образовательного процесса по дисциплине .....	41

## 1. Наименование дисциплины

Оценка бизнеса в цифровой экономике.

## 2. Перечень планируемых результатов освоения образовательной программы (перечень компетенций) с указанием индикаторов их достижения и планируемых результатов обучения по дисциплине

Код компетенции	Наименование компетенции	Индикаторы достижения компетенции	Результаты обучения (умения и знания), соотнесенные с индикаторами достижения компетенции
ПКН-2	Способность на основе существующих методик, нормативно-правовой базы рассчитывать финансово-экономические показатели, анализировать и содержательно объяснять природу экономических процессов на микро и макро уровне	1. Применяет нормативно-правовую базу, регламентирующую порядок расчета финансово-экономических показателей.	<b>Знать</b> нормативно-правовую базу расчета основных финансово-экономических показателей организации; основные положения и состав существующей нормативно-правовой базы в сфере оценки бизнеса и цифровой экономики; подходы и методы оценки стоимости активов и бизнеса, <b>Уметь</b> применять основные положения существующей нормативно-правовой базы в сфере оценки бизнеса и цифровой экономики при решении конкретных задач; использовать оценочные подходы и методы при оценке стоимости различных активов и бизнеса в соответствии со стандартами и правилами оценочной деятельности
		2. Производит расчет финансово-экономических показателей на макро-, мезо- и микроуровнях.	<b>Знать</b> методики расчета основных финансово-экономических показателей на уровне страны, региона, отрасли; методики построения моделей оценки (затратный, сравнительный, доходный подходы) с использованием финансовых формул программы Excel <b>Уметь</b> произвести расчет основных финансово-экономических

			показателей на уровне страны, региона, отрасли; построить модель оценки (затратный, сравнительный, доходный подходы) с использованием финансовых формул программы Excel
		3. Анализирует и раскрывает природу экономических процессов на основе полученных финансово-экономических показателей на макро-, мезо- и микроуровнях	<b>Знать</b> особенности анализа финансовой информации для целей стоимостной оценки активов и бизнеса в условиях цифровой экономики, технологию трансформации и нормализации финансовой информации; <b>Уметь</b> проводить анализ финансовой информации для целей стоимостной оценки активов и бизнеса в условиях цифровой экономики, применять технологию трансформации и нормализации финансовой информации
ПКН-4	Способность оценивать показатели деятельности экономических субъектов (ПКН-4)	1. Проводит анализ внешней и внутренней среды ведения бизнеса, выявляет основные факторы экономического роста, оценивает эффективность формирования и использования производственного потенциала экономических субъектов	<b>Знать</b> механизмы и модели анализа внешней и внутренней среды ведения бизнеса, обеспечения роста стоимости бизнеса, содержания и логику этапов стоимостной оценки активов корпорации в целях совершенствования финансово-хозяйственной деятельности и повышения стоимости бизнеса в условиях цифровизации экономики; методы и алгоритмы расчета эффективности всех видов мероприятий, направленных на увеличение стоимости активов и бизнеса с учетом риска <b>Уметь</b> применять существующие механизмы и модели анализа внешней и внутренней среды ведения бизнеса, обеспечения роста стоимости бизнеса, планировать и реализовывать мероприятия на основании данных моделей по совершенствованию финансово-хозяйственной деятельности организации;

			оценивать их эффективность с учетом риска
		2. Рассчитывает и интерпретирует показатели деятельности экономических субъектов.	<p><b>Знать</b> показатели стоимости активов и бизнеса, их экономический смысл; методы решения задач и показатели результатов финансово – экономической деятельности организаций</p> <p><b>Уметь</b> рассчитывать и интерпретировать показатели стоимости активов и бизнеса, осуществлять поиск решения задач и интерпретацию результатов финансово - экономической деятельности организации с использованием современных технических средств и информационных технологий</p>

### 3. Место дисциплины в структуре образовательной программы

Дисциплина «Оценка бизнеса в цифровой экономике» относится к предпрофильному профессиональному циклу образовательной программы «Корпоративные финансы» по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика».

### 4. Объем дисциплины (модуля) в зачетных единицах и в академических часах с выделением объема аудиторной (лекции, семинары) и самостоятельной работы обучающихся

Вид учебной работы по дисциплине	Всего (в з/е и часах)	Семестр 5 (в часах)
<b>Общая трудоёмкость дисциплины</b>	<b>5 з.е. / 180</b>	<b>180</b>
<i>Контактная работа - Аудиторные занятия</i>	84	84
<i>Лекции</i>	34	34
<i>Семинары, практические занятия</i>	50	50
<i>Самостоятельная работа</i>	96	96
Вид текущего контроля	Расчетно-аналитическая работа	Расчетно-аналитическая работа
Вид промежуточной аттестации	экзамен	экзамен

## **5. Содержание дисциплины, структурированное по темам (разделам) дисциплины с указанием их объемов (в академических часах) и видов учебных занятий**

### **5.1. Содержание дисциплины**

#### **Тема 1. Бизнес как объект стоимостной оценки.**

Понятие стоимостной оценки, субъекты, объекты и предмет оценочной деятельности. Понятие и виды стоимости. Основные факторы стоимости бизнеса (ценообразующие факторы). Сравнительный анализ понятий «бизнес», «капитал», «компания», «фирма». Бизнес как совокупность прав. Структура капитала организации, источники финансирования.

Особенности бизнеса как объекта оценки. Оценка стоимости бизнеса – исходный и заключительный этап цикла стоимостного управления организацией. Общая характеристика подходов и методов оценки стоимости бизнеса. Постановка задания на оценку и основные этапы оценки.

#### **Тема 2. Цели и принципы оценки стоимости бизнеса в условиях цифровой экономики**

Понятие цифровой экономики, ее становление в России. Основные тренды в цифровой экономике: финтех, диджитализация. Влияние цифровой экономики на оценочную деятельность: риски и возможности. Необходимость оценки бизнеса в условиях становления цифровой экономики. Распространение информационных технологий и их влияние на процессы оценки.

Цели оценки бизнеса, субъекты, объекты и предмет стоимостной оценки. Принципы оценки бизнеса в цифровой экономике.

#### **Тема 3. Формирование информационной базы оценки с использованием цифровых технологий**

Основные требования и этапы сбора информации для оценки стоимости бизнеса. Классификация информации, необходимой для проведения оценки бизнеса. Источники внешней информации, ее систематизация и анализ. Новые источники информации в цифровой экономике. Способы защиты данных в процессе оценки. Данные и информация как основные виды информационного обеспечения оценки в цифровой экономике.

Внутренняя информация. Организация и методы сбора внутренней информации. Направления преобразования внутренней информации. Методы корректировки, нормализации и трансформации бухгалтерской и финансовой отчетности. Нормализованный бухгалтерский баланс. Организация и методы анализа финансовой информации в оценке стоимости бизнеса. Финансовый анализ оцениваемой организации и использование его результатов в процессе оценки. Методы финансовой математики в оценке стоимости бизнеса. Современные информационные базы данных и программные продукты, используемые в оценке (базы данных Bloomberg).

#### **Тема 4. Развитие нормативно-правовой базы оценки активов и бизнеса в цифровой экономике**

Правовое обеспечение и регулирование оценочной деятельности. Стандарты оценки стоимости. Сравнительный анализ федеральных стандартов оценки и международных стандартов оценки.

Актуальность существующей нормативно-правовой базы в контексте развития цифровой экономики: риски и необходимость повышения соответствия условиям развития цифровой экономики.

#### **Тема 5. Методы доходного подхода в оценке стоимости бизнеса**

Метод дисконтированных денежных потоков (ДДП): экономическое содержание, условия применения, основные этапы. Корректировка финансовой отчетности. Определение длительности прогнозного периода.

Виды используемых в оценке денежных потоков, условия и обоснование их применения. Прогноз денежных потоков и особенности дисконтирования в зависимости от специфики генерирующей их компании Ретроспективный анализ валовой выручки от реализации и ее прогноз. Валовой и чистый операционный доход. Прочие (неоперационные) доходы. Анализ и прогноз расходов. Производственные (операционные) издержки и капитальные (инвестиционные) затраты Постоянные и переменные, прямые и косвенные издержки. Анализ и прогноз инвестиций. Основные компоненты анализа инвестиций: собственные оборотные средства, капиталовложения, потребности финансирования. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода. Прямой и косвенный методы расчета, условия и преимущества применения. Ставка дисконтирования: экономическое содержание, модели расчета. Учет систематических и несистематических рисков в расчетах ставки дисконтирования. Безрисковая ставка и надбавки к ней.

Ставки дисконтирования для полного денежного потока. Модель оценки капитальный активов (CAPM) и ее модификации. Факторы выбора безрисковой ставки и вида  $\beta$ -коэффициента в расчетах CAPM. Финансовый рычаг, рычаговый и безрычаговый  $\beta$ -коэффициенты. Общерыночный и страновой риски в расчете CAPM. Методы кумулятивного наращения, среднеотраслевой рентабельности активов (ROA) и капитала (ROE) - модель Дюпона, обратного соотношения «Цена/Прибыль» и области и условия их применения в оценке стоимости бизнеса.

Ставка дисконтирования для бездолгового денежного потока - средневзвешенная стоимость капитала (WACC) и специфика ее определения на российском рынке. Текущий, плановый и перспективный WAC, особенности расчета и области применения.

Методы расчета остаточной стоимости бизнеса – реверсии: расчет по ликвидационной стоимости, по стоимости чистых активов, предполагаемой

продажи, условия и области их применения. Модель Гордона при наличии и отсутствии темпов роста денежного потока в постпрогнозный период. Условие применения модели Гордона.

Расчет предварительной величины стоимости бизнеса. Внесение итоговых поправок к стоимости бизнеса и формирование ее окончательной величины, определенной методом ДДП.

Информационные источники величин показателей, используемых в расчетах стоимости бизнеса методом ДДП.

Метод капитализации дохода: экономическое содержание, условия применения, основные этапы. Обоснование вида и величины показателя, используемого в качестве капитализируемой базы. Среднеарифметический, средневзвешенный и трендовый методы расчета его среднегодовой величины.

Методы расчета ставки капитализации: WACC, ROE, ROA, кумулятивного построения, рыночной экстракции (метод рыночной выжимки), расчетный метод и области их применения. Учет в составе коэффициента капитализации ставки дохода на инвестиции и нормы возврата инвестиций в оценке бизнеса: методы Ринга, Хоскольда и Инвуда. Коэффициент капитализации при использовании заемных средств.

Метод опционов в оценке стоимости организации бизнеса. Виды опционов и условия их применения в оценке бизнеса. Риски и неопределенность вариантов будущего развития организации (бизнеса) - основной элемент использования оценки стоимости опционов. Модель Блэка-Шоулза для расчета стоимости реального опциона актива.

## **Тема 6. Методы сравнительного (рыночного) подхода в оценке бизнеса**

Метод компаний-аналогов/рынка капиталов: экономическое содержание, условия применения, основные этапы. Анализ и отбор сопоставимых компаний; сбор необходимой информации; корректировка

отчетности. Коэффициенты сопоставления. Ценовые (рыночные) мультипликаторы: понятие, расчет, специфика применения, выбор показателей в числителе и знаменателе мультипликатора. Рыночная капитализация, рыночная стоимость капитала и цена акции: общее и различие. Выведение средней величины мультипликатора, расчет стоимости оцениваемого бизнеса. Внесение итоговых корректировок к предварительной стоимости.

Метод сделок: экономическое содержание, условия применения, основные этапы Специфика ценового мультипликатора, рассчитанного по данным рынка M&A. Внесение итоговых корректировок к предварительной стоимости.

Использование отраслевых коэффициентов и баз данных. Проблемы применения на российском рынке.

## **Тема 7. Методы затратного (имущественного) подхода в оценке бизнеса**

Экономическое содержание, условия применения, концепция оценки и основные этапы метода чистых активов и метода ликвидационной стоимости. Достоинства и недостатки каждого метода.

Анализ и корректировка стоимости активов и обязательств. Внесение итоговых корректировок к стоимости. Отличие бухгалтерской трактовки чистых активов от оценочной. Особенности определения рыночной стоимости различных видов активов и обязательств компании.

Оценка различных видов активов: объекты недвижимости, НМА, машины и оборудование, товарно-материальные запасы и их классификация. Оценка цифровых активов. Оценка дебиторской задолженности и ее классификация. Оценка финансовых активов, их классификация, оценка долговых и долевыми ценных бумаг.

Метод ликвидационной стоимости в предположении о упорядоченной и принудительной ликвидации.

## **Тема 8. Выведение итоговой величины стоимости бизнеса**

Необходимость выведения итоговой величины стоимости бизнеса, методы ее расчета. Уровень контроля и степень ликвидности оцениваемого бизнеса. Премия за контроль и скидки на недостаток контроля и низкий уровень ликвидности. Анализ результатов, полученных в процессе применения различных методов оценки. Анализ уместности и значимости методов оценки с точки зрения целей, задач оценки и специфики объекта оценки. Определение весовых коэффициентов. Методы обоснования весового коэффициента для каждого использованного подхода к оценке бизнеса: логического анализа; сопоставления по критериям; анализа иерархий.

## **Тема 9. Отчет об оценке стоимости бизнеса**

Задачи, требования и структура отчёта об оценке стоимости бизнеса. Характеристика основных разделов отчета: общие сведения, задание на оценку, допущения и ограничения оценки, определение вида оцениваемой стоимости, применяемые стандарты и обоснование их применения, описание процесса оценки в части применения подходов и методов, описание объекта оценки, анализ рынка объекта оценки, ценообразующих факторов, а также внешних факторов, влияющих на его стоимость, анализ финансового состояния объекта, расчет стоимости объекта оценки, анализ существенности расхождения результатов оценки (в случае использования различных подходов), выводы, приложения. Анализ примеров отчетов об оценке. Отчеты в бумажной и цифровой форме, использование АЦП (автоматической цифровой подписи) оценщика.

## **Тема 10. Преимущества и риски внедрения цифровых технологий в оценке бизнеса**

Развитие современных цифровых технологий в финансовом секторе России. Анализ зарубежного опыта внедрения технологий в процессы оценки. Трансформационные процессы. Эффективность внедрения

цифровых технологий в оценке бизнеса. Перспективные для отечественного применения виды информационных и цифровых технологий. Развитие использования цифровой подписи.

Кибербезопасность данных в оценке бизнеса и проблемы ее обеспечения. Кибермошенничество и киберпреступность в цифровой экономике. Проблемы повышения прозрачности данных в России, техническая грамотность. Антифродовые системы. Системные факторы рисков при внедрении инноваций. Техническая грамотность участников процессов оценочной деятельности.

## 5.2. Учебно-тематический план

№ п/п	Наименование тем (разделов) дисциплины	Трудоемкость в часах					Формы текущего контроля успеваемости
		Всего	Аудиторная работа			Самостоятельная работа	
			Общая, в т.ч.	Лекции	Семинары, практические занятия		
1.	Бизнес как объект стоимостной оценки	12	4	2	2	8	Опрос, обсуждение вопросов, выступления студентов
2.	Цели и принципы оценки стоимости бизнеса в условиях цифровой экономики	12	4	2	2	8	Опрос, обсуждение вопросов, выступления студентов
3.	Формирование информационной базы оценки с использованием цифровых технологий	16	6	2	4	10	Опрос, обсуждение вопросов, анализ форм отчетности, составление due diligence, работа с базами данных

4.	Развитие нормативно-правовой базы оценки активов и бизнеса в цифровой экономике	16	6	2	4	10	Опрос, обсуждение вопросов, выступления студентов
5.	Методы доходного подхода в оценке стоимости бизнеса	30	20	8	12	10	Опрос, решение практико-ориентированных задач, выступления студентов
6.	Методы сравнительного (рыночного) подхода в оценке бизнеса	24	14	6	8	10	Опрос, решение практико-ориентированных задач, выступления студентов
7.	Методы затратного (имущественного) подхода в оценке бизнеса	24	14	6	8	10	Опрос, решение практико-ориентированных задач, выступления студентов
8.	Выведение итоговой величины стоимости бизнеса.	16	6	2	4	10	Опрос, решение практико-ориентированных задач
9.	Отчет об оценке стоимости бизнеса	16	6	2	4	10	Опрос, выступления студентов, анализ результатов выполнения расчетно-аналитической работы
10.	Преимущества и риски внедрения цифровых технологий в оценке бизнеса	14	4	2	2	10	Обсуждение вопросов, дискуссия
<b>В целом по дисциплине</b>		180	84	34	50	96	Согласно учебному плану расчетно-аналитическая работа
<b>Итого, %</b>			47	40	60	53	

### 5.3. Содержание практических и семинарских занятий

Наименование тем (разделов) дисциплины	Перечень вопросов для обсуждения на семинарских, практических занятиях, рекомендуемые источники из разделов 8,9	Формы проведения занятий
Тема 1. Бизнес как объект стоимостной оценки	1. Системный подход в оценке и управлении стоимостью бизнеса 2. Сущность, цели и принципы стоимостной оценки, субъекты и объекты оценочной деятельности 3. Характеристика компании как организационной формы и имущественного комплекса бизнеса 4. Виды и организационно-правовые формы бизнеса. Особенности оценки и управления их стоимостью 5. Факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса 6. Общая характеристика подходов и методов оценки стоимости бизнеса Рекомендуемые источники из раздела 8: 1, 2, 3, 4, 6, 9 и раздела 9: 1, 2	Обсуждение вопросов, выполнение заданий практикума, выступления и обсуждение выступлений студентов
Тема 2. Цели и принципы оценки стоимости бизнеса в условиях цифровой экономики	1. Основные требования, этапы сбора и классификация информации для оценки стоимости бизнеса 2. Источники, систематизация и анализ внешней информации 3. Источники, систематизация и анализ внутренней информации 4. Направления и методы корректировки бухгалтерской и финансовой отчетности 5. Направления и методы нормализации бухгалтерской и финансовой отчетности 6. Направления и методы трансформации бухгалтерской и финансовой отчетности 7. Организация и методы анализа финансовой информации в оценке и управлении стоимостью бизнеса Рекомендуемые источники из раздела 8: 8, 9, 10 и раздела 9: 1, 2	Рассмотрение практико-ориентированных задач по теме занятия. Обсуждение полученных результатов, подведение итогов
Тема 3. Формирование информационной базы оценки с использованием цифровых технологий	1. Основные требования, этапы сбора и классификация информации для оценки стоимости бизнеса 2. Источники, систематизация и анализ внешней информации 3. Источники, систематизация и анализ внутренней информации 4. Направления и методы корректировки бухгалтерской и финансовой отчетности 5. Направления и методы нормализации бухгалтерской и финансовой отчетности 6. Направления и методы трансформации бухгалтерской и финансовой отчетности 7. Организация и методы анализа финансовой информации в оценке и управлении стоимостью бизнеса	Обсуждение вопросов, выполнение заданий практикума, выступления и обсуждение выступлений студентов

	Рекомендуемые источники из раздела 8: 5, 6, 9, 10, 11 и раздела 9: 4-6, 7	
Тема 4. Развитие нормативно-правовой базы оценки активов и бизнеса в цифровой экономике	<p>1. Правовое обеспечение и регулирование оценочной деятельности</p> <p>2. Понятие и виды стоимости, области их применения и взаимосвязь с целями оценки</p> <p>Рекомендуемые источники из раздела 8: 1-6, 8, 9, 10 и раздела 9: 1, 2</p>	Обсуждение вопросов, выполнение заданий практикума, выступления и обсуждение выступлений студентов
Тема 5. Методы доходного подхода в оценке стоимости бизнеса	<p>1. Экономическое содержание, условия применения и основные этапы применения</p> <p>2. Выбор вида дохода, расчет величины каждого вида дохода, используемого в оценке бизнеса методами доходного подхода.</p> <p>3. Определение длительности прогнозного периода.</p> <p>4. Ретроспективный анализ валовой выручки от реализации и ее прогноз</p> <p>5. Анализ и прогноз расходов.</p> <p>6. Анализ и прогноз инвестиций.</p> <p>7. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.</p> <p>8. Методы расчета ставки дисконтирования денежных потоков для собственного и всего инвестированного капитала.</p> <p>9. Расчет величины стоимости бизнеса в постпрогнозный период.</p> <p>10. Расчет предварительной величины стоимости бизнеса.</p> <p>11. Методы возмещения инвестированного капитала</p> <p>12. Выведение итоговой величины стоимости путем внесения поправок, корректировок</p> <p>Рекомендуемые источники из раздела 8: 9-11 и раздела 9: 3, 4, 5</p>	Решение задач и кейсов по теме занятия. Обсуждение полученных результатов, подведение итогов
Тема 6. Методы сравнительного (рыночного) подхода в оценке бизнеса	<p>1. Экономическое содержание, условия применения, основные этапы метода компаний-аналогов рынка капиталов.</p> <p>2. Анализ и отбор сопоставимых компаний; сбор необходимой информации; корректировка отчетности.</p> <p>3. Ценовой мультипликатор: понятие, расчет, специфика применения, выбор капитала и показателей деятельности, оценка итоговой величины мультипликатора.</p> <p>4. Внесение итоговых корректировок к предварительной стоимости.</p> <p>5. Экономическое содержание, условия применения, основные этапы метода сделок.</p> <p>6. Специфика ценового мультипликатора, рассчитанного по данным рынка M&amp;A.</p> <p>7. Внесение итоговых корректировок к предварительной стоимости.</p>	Решение задач и кейсов по теме занятия. Обсуждение полученных результатов, подведение итогов

	8. Использование отраслевых коэффициентов и баз данных (СПАРК, Bloomberg, бюллетень «Государственное имущество» и т.п.). Рекомендуемые источники из раздела 8: 9-11 и раздела 9: 3, 4, 5	
Тема 7. Методы затратного (имущественного) подхода в оценке бизнеса	1. Значение, преимущества и недостатки затратного подхода в оценке стоимости бизнеса 2. Метод чистых активов, основные этапы и сферы его использования в оценке стоимости бизнеса 3. Активы и пассивы, принимаемые к расчету в методе чистых активов 4. Особенности оценки стоимости отдельных видов активов при использовании в оценке стоимости организации метода накопления активов 5. Метод замещения(восстановления), его преимущества и недостатки, области использования 6. Метод ликвидационной стоимости, основные этапы и сферы использования Рекомендуемые источники из раздела 8: 9-11 и раздела 9: 3, 4, 5	Решение задач и кейсов по теме занятия. Обсуждение полученных результатов, подведение итогов
Тема 8. Выведение итоговой величины стоимости бизнеса	1. Методы обоснования весового коэффициента для каждого использованного подхода к оценке бизнеса логического анализа; сопоставления по критериям; анализа иерархий 2. Метод анализа иерархий, алгоритм применения 3. Уровень контроля и степень ликвидности. 4. Премия за контроль и скидки на недостаток контроля и низкий уровень ликвидности. 5. Анализ результатов, полученных в процессе применения различных методов оценки. 6. Анализ уместности и значимости методов оценки с точки зрения целей, задач оценки и специфики объекта оценки. Определение весовых коэффициентов. Рекомендуемые источники из раздела 8: 9-12, раздела 9: 3-6, 7	Рассмотрение практических примеров по теме занятия. Обсуждение полученных результатов, подведение итогов
Тема 9. Отчет об оценке стоимости бизнеса.	1. Принципы составления отчета 2. Задачи, требования и структура отчёта. 3. Характеристика основных разделов отчета: 4. Анализ примеров отчетов об оценке. 5. Составление отдельных разделов отчета об оценке. Рекомендуемые источники из раздела 8: 5-10 и раздела 9: 1, 2	Обсуждение вопросов, выступления студентов, подведение итогов
Тема 10. Преимущества и риски внедрения цифровых технологий в оценке бизнеса	1. Современные цифровые технологии в финансовом секторе. 2. Зарубежный опыт внедрения технологий в процессы оценки. 3. Кибербезопасность данных Рекомендуемые источники из раздела 8: 9-12 и раздела 9: 7	Обсуждение вопросов, выступления студентов, подведение итогов

## 6. Перечень учебно-методического обеспечения для самостоятельной работы обучающихся по дисциплине

### 6.1. Перечень вопросов, отводимых на самостоятельное освоение дисциплины, формы внеаудиторной самостоятельной работы

Наименование тем (разделов) дисциплины	Перечень вопросов, отводимых на самостоятельное освоение	Формы внеаудиторной самостоятельной работы
Тема 1. Бизнес как объект стоимостной оценки	ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и ФСО № 8	Работа с рекомендованной учебной литературой. Работа со Справочно-правовой системой. Подготовка к тестированию.
Тема 2. Цели и принципы оценки стоимости бизнеса в условиях цифровой экономики	Классификация принципов и специфика их применения к оценке стоимости бизнеса	Поиск примеров использования принципов в практике оценки бизнеса
Тема 3. Формирование информационной базы оценки с использованием цифровых технологий	Внутренняя и внешняя информация, необходимая для проведения оценки	Работа с базами данных Bloomberg, СПАРК и др., подготовка к тестированию
Тема 4. Развитие нормативно-правовой базы оценки активов и бизнеса в цифровой экономике	Изменения в федеральных стандартах оценки и их соответствие международным с стандартам оценки	Сравнительная характеристика ФСО и МСО
Тема 5. Методы доходного подхода в оценке стоимости бизнеса	Общая характеристика методов оценки. Краткая характеристика этапов оценки	Изучение рекомендованных к занятию литературных источников. Работа с интернетом. Подготовка к решению задач. Решение задач и мини-кейсов
Тема 6. Методы сравнительного (рыночного) подхода в оценке стоимости бизнеса	Общая характеристика этапов методов оценки. Краткая характеристика этапов оценки. Виды мультипликаторов и база их расчета	Работа с рекомендованной учебной литературой. Работа со Справочно-правовой системой. Подготовка к решению задач. Решение задач и мини-кейсов
Тема 7. Методы затратного (имущественного) подхода в оценке стоимости бизнеса	Общая характеристика методов оценки. Краткая характеристика этапов оценки. Оценка отдельных видов активов и обязательств	Изучение рекомендованных к занятию литературных источников. Работа с интернетом. Подготовка к решению задач. Решение задач и мини-кейсов. Выполнение расчетно-аналитической работе.
Тема 8. Выведение итоговой величины стоимости бизнеса	Поиск методик согласования результатов оценки, целесообразность применения итоговых корректировок	Изучение рекомендованных к занятию литературных источников. Работа с интернетом. Подготовка к решению тестовых заданий

Тема 9. Отчет об оценке стоимости бизнеса.	Структура отчета об оценке. Анализ финансового состояния организации.	Изучение рекомендованных к занятию литературных источников. Работа с интернетом. Подготовка к решению задач и тестовых заданий. Решение мини-кейсов. Выполнение расчетно-аналитической работы
Тема 10. Преимущества и риски внедрения цифровых технологий в оценке бизнеса	Виды зарубежных и отечественных технологий, онлайн калькуляторы расчета стоимости	Изучение рекомендованных к занятию литературных источников. Работа с интернетом. Подготовка к решению задач и тестовых заданий. Решение мини-кейсов.

## **6.2. Перечень вопросов, заданий, тем для подготовки к текущему контролю**

### **Расчетно-аналитическая работа**

При выполнении расчетно-аналитической работы студентами формируется гипотетический отчет об оценке бизнеса доходным подходом, который необходимо будет защитить перед преподавателем.

Студентам по вариантам выдаются разделы из отчета об оценке пакетов акций или долей в уставном капитале предприятий различных отраслей, содержащие, как недостающую информацию, так и избыточную. В зависимости от специфики объекта оценки необходимо провести расчет стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков.

Выполнение расчетно-аналитической работы включает в себя выполнение студентом следующих задач:

- 1) прогнозирование денежных потоков компании;
- 2) расчет ставки дисконтирования;
- 3) определение остаточной (терминальной) стоимости бизнеса;
- 4) расчет приведенной стоимости бизнеса;
- 5) внесение поправок и определение итоговой стоимости бизнеса.
- 6) составление отчета об оценке стоимости бизнеса и его защита.

### **Пример варианта расчетно-аналитической работы.**

Предполагаемое использование результатов – принятие управленческих решений. Вид определяемой стоимости – рыночная. Дата оценки – 1 января 2021 г.

Объект оценки: 100% пакет акций общества с ограниченной ответственностью

«Матрек» (резидент РФ, осуществляющий торговую деятельность на всей территории России).

*Прогнозные данные ООО «Матрек»*

Наименование позиции / Руб.	2021	2022
Чистая прибыль после выплаты процентов и налогов	100 000	125 000
Увеличение потребности в собственном оборотном капитале	+ 8 000	+ 12 000
Выплата процентов по долгосрочному кредиту	3 000	3 300

Суммарные амортизационные отчисления общества составляют 20 000 рублей ежегодно. Капитальные вложения общества в период 2021г. – 23 000 рублей 2022г – 23 000 руб.

В начале 2020 года ООО «Матрек» привлекло долгосрочный кредит в размере 30 000 рублей. В 2021- году ООО «Матрек» погасило взятый кредит наполовину.

Величина законсервированных активов общества определена в 15 000 рублей, а избыток собственного оборотного капитала равен 29 000 рублей.

Внешняя информация: известно, что долгосрочный темп роста экономики России для предприятий рассматриваемой отрасли составляет 3%; страновой риск России относительно США равен 4% (по состоянию на 01.01.2021г.). Ставка дисконтирования, рассчитанная для денежного потока для собственного капитала ООО «Матрек», составляет 15%.

*Справочная информация: фактор текущей стоимости (Колонка №4)*

Год	12%	15%	18%
1	0,89286	0,86957	0,84746
2	0,79719	0,75614	0,71818
3	0,71178	0,65752	0,60863

1. Рассчитать величины денежных потоков в прогнозном периоде - 2021 и 2022 годах, соответствующие предоставленной ставке дисконтирования;
2. Определите величину денежного потока в постпрогнозном периоде – 2023 году;
3. Получить с помощью ставки дисконтирования текущую стоимость денежных потоков в прогнозном периоде;
4. Проанализировать необходимость применения итоговых корректировок в соответствии с объектом оценки и используемым методом в рамках доходного подхода;
5. Рассчитать стоимость объекта оценки.

**Пример мини-кейса «Оценка бизнес-линии по производству химических продуктов ООО «Химик»**

**Условия**

*Заказчик оценки* — научно-производственная компания «Химик» — успешно работает на российском рынке с 1999 г. Основной вид деятельности — производство биоцидов, антисептиков и продукции строительной химии.

Широкая номенклатура выпускаемых препаратов и современная научно-исследовательская база позволяют решать обширный спектр технологических и экологических задач в целлюлозно-бумажной, лакокрасочной, кожевенной, косметической, деревообрабатывающей промышленности, машиностроении, отраслях индивидуального и промышленного строительства.

*Цель оценки* — определение стоимости бизнес-линии по производству антипиренов с целью ее продажи

Описание бизнеса

Для организации серийного выпуска антипиренов 2 года назад была организована новая бизнес-линия. Направления осуществленных инвестиций представлены в табл. К1. Компания самостоятельно вложила 60% необходимых инвестиций. Для осуществления оставшихся 40% был привлечен кредит под 20% годовых сроком на 4 года с погашением основной суммы долга равными частями.

Таблица К1

Направления инвестирования		
№ и/п	Статья расходов	Сумма расходов, руб.
1	Оформление прав интеллектуальной собственности	60 тыс.
2	Устройство внутренних инженерных сетей, систем отопления, водоснабжения	550 тыс.
3	Вентиляционное оборудование	4450 тыс.
4	Монтаж и разводка коммуникаций (электричество, Интернет,	400 тыс.
5	Монтаж вентиляции	80 тыс.
6	Очистное оборудование	3,1 млн
7	Штабелср (транспортное средство для хранения и перевозки	2,2 млн
8	Производственная мебель (стеллажи)	580 тыс.
9	Аренда помещений	1,44 млн
10	Автоматическая линия розлива в тару 5—20—30 литров с дозирующей головкой диаметром 20 мм с аппликатором (ЕМЕ 1120) для нанесения непрозрачной этикетки с датчиком объекта	1,68 млн
11	Автоматическая линия розлива в тару 1—5—30 литров с дозирующей головкой диаметром 20 мм с аппликатором (ЕМЕ 1120) для нанесения непрозрачной этикетки с датчиком объекта, креплением и отражателем	1,68 млн
12	Реактор с рубашкой и мешалкой $V = 2,5$ м <sup>3</sup> из нержавеющей стали (А151 316, А151 304), с арматурой	760 тыс.
13	Насосное оборудование	360 тыс.
14	Установка, монтаж, наладка оборудования	584 тыс.
15	Спецодежда, в том числе и специализированная химически защищённая одежда	356 тыс.
16	Первоначальный запас материалов (сырье)	15 млн
Итого		33,28 млн

Приобретенные производственные мощности позволяют выпускать 110 тыс. л концентрированного состава антипиренов в год. Цена за 1 л — 500 руб.

Среднегодовая структура затрат при производстве антипиренов в рам-ках рассматриваемой бизнес-линии представлена в табл. К2.

Таблица К2

Среднегодовая структура затрат	
Параметр	Среднегодовое значение параметра, руб.
Стоимость материалов, всего	27 млн
Расходы на заработную плату основных производственных рабочих	4,652 млн
Расходы на заработную плату административно-управленческого	5,564 млн

Аренда помещений	3,92 млн
Коммунальные услуги	925,3 тыс.
Реклама, расходы по обеспечению сбыта	1,3 млн
Амортизация	1,752 млн
Прочие расходы	1,9 млн
Налоговые платежи, без налога на прибыль	1,45 млн

Срок жизни бизнеса не определен.

Рыночная стоимость имеющихся у компании активов в рамках целевой бизнес-линии на момент оценки представлена в табл. КЗ.

Таблица КЗ

Рыночная стоимость активов на момент оценки, руб.

Вентиляционное оборудование	2,9 млн
Очистное оборудование	2,7 млн
Штабелер	2 млн
Производственная мебель	400 тыс.
Автоматическая линия № 1	1,47 млн
Автоматическая линия № 2	1,47 млн
Реактор с рубашкой и мешалкой	610 тыс.
Насосное оборудование	300 тыс.
Денежные средства	1,05 млн
Права интеллектуальной собственности	7,049 млн
Запасы материалов	900 тыс.

Анализ рынка сбыта продукции ООО «Химик»

Продукция ООО «Химик» представлена в таких торговых сетях, как строительный торговый дом «Петрович» (Санкт-Петербург), магазины ОБИ (Санкт-Петербург, Москва, Казань, Екатеринбург, Нижний Новгород), сеть строительных магазинов «Максидом» (Санкт-Петербург), сеть строительных магазинов «К-Раута» (Санкт-Петербург), строительный гипермаркет «Метрика» (Санкт-Петербург), торговая сеть «Домовой» (Санкт-Петербург), торговый дом «Вимос» (Ленинградская область) и др.

Основными отечественными конкурентами компании «Химик» являются фирмы:

- «Сенеж» (цена продукции — 800 руб. за литр концентрированного раствора);
- «Перелакс» (цена продукции — 750 руб. за литр концентрированного раствора);
- «Рогнеда» (цена продукции — 780 руб. за литр концентрированного раствора).

Крупнейшими поставщиками-производителями на российском рынке промышленных биоцидов и антипиренов являются зарубежные компании *Rolm&Yaas*, доля которой по оценкам маркетингового исследования, составляет около 15% и компания *THOR*, доля которой по тем же данным — около 11%, *Tgoу* и *Bayer* — 9% каждая, *Hercules* — 5%, *ARH Biocid* — 4%.

Рынок промышленных биоцидов и антипиренов представлен в основном западными производителями. Примерно 47% рынка распределено между отечественными компаниями, в числе которых компания «Химик».

Относительно высокие цены у иностранных конкурентов определяются, в частности, высокой себестоимостью производства в Европе и США, дополнительными

издержками на транспортные и таможенные расходы, увеличением продолжительности цикла продажи и расходами на организацию и содержание представительств. Средняя цена за литр концентрированного раствора антипиренов у иностранных производителей, реализующих продукцию в России, — 1350 руб.

Значения технико-эксплуатационных характеристик антипиренов, производимых отечественными конкурентами и компанией «Химик», а также значения параметров у идеальной модели, которая была сформирована по результатам опроса участников выставки «ПромХимия», представлены в табл. К4.

Таблица К4

Технико-эксплуатационные характеристики антипиренов

Показатель	«Химик»	«Сенеж»	«Перелакс»	Идеальная модель
Срок сохранения огнезащитных свойств,	7	5	5	10
Срок сохранения беззащитных свойств, лет	10	7	6	10
Расход материала для придания I стесни защиты, мл/м <sup>2</sup>	250	280	300	200
Расход материала для придания 11 степени защиты, мл/м <sup>2</sup>	150	190	200	100
Возможность покрытия краской после обработки, дней	14	10	12	5

Сегментирование рынка. Антипирены могут быть реализованы как на промышленном (B2B), так и на потребительском (B2C) рынках. Продажи осуществляются на рынке Северо-Западного федерального округа из-за ограниченных производственных мощностей компании. Основными сегментами промышленного рынка являются деревообрабатывающая отрасль и отрасль деревянного домостроения.

Обе отрасли характеризуются динамичностью развития. Особенно это касается отрасли деревянного домостроения.

**Задание:**

- определите вид стоимости бизнеса;
- сделайте необходимые допущения для осуществления расчетов стоимости бизнес-линии;
- определите величину стоимости всеми доступными методами оценки. Отказ от использования методов, применение которых нерационально, должен быть обоснован;
- предложите рекомендации относительно стратегии развития бизнеса в рамках принципа наиболее эффективного использования;
- согласуйте и представьте расчетное значение итоговой величины стоимости объекта оценки;
- составьте отчет об оценке бизнеса представьте презентацию, выполненную в программе Microsoft Office Power Point.

**Примеры тестов**

1. Оценку бизнеса с позиции мажоритариев не дает:
  - а) метод рынка капитала;
  - б) метод отраслевой специфики;
  - в) метод сделок;
  - г) все указанные методы дают оценку с позиции миноритариев;
  - д) все указанные методы дают оценку с позиции мажоритариев.

2. Бездолговые денежные потоки при оценке долгосрочного бизнеса дисконтируются по.....

3. Процентные платежи по долгосрочному кредиту учитываются при расчете ..... денежных потоков.

4. Если бизнес приносит нестабильно изменяющийся поток доходов, то для его оценки целесообразно использовать метод.....

5. Процентные платежи по долгосрочному кредиту учитываются при расчете:

- а) инвестиционных денежных потоков;
- б) бездолговых денежных потоков;
- в) денежных потоков для собственного капитала;
- г) иных моделей денежных потоков.

6. Если компании полностью сопоставимы по всем критериям, то в расчетах целесообразно использовать мультипликатор .....

7. Утверждает, что при наличии нескольких объектов, обладающих одинаковой полезностью или доходностью, наибольшим спросом пользуются те, у которых минимальная цена, принцип.....

8. При равновеликом потоке доходов основным для оценки бизнеса в доходном подходе является метод .....

9. Цель нормализации финансовой отчетности - .....

10. Для оценки стоимости собственного капитала необходимо:

а) использовать бездолговые денежные потоки, дисконтированные по средневзвешенной стоимости капитала;

б) использовать полные денежные потоки, дисконтированные по норме доходности на собственный капитал;

в) из оцененной стоимости инвестированного капитала вычесть задолженность;

г) выполнить действия а), б) и в);

д) выполнить действия а) и б);

е) выполнить действия б) и в);

ж) выполнить действия а) и в).

Критерии балльной оценки различных форм текущего контроля успеваемости содержатся в соответствующих методических рекомендациях департамента корпоративных финансов и корпоративного управления.

## **7. Фонд оценочных средств для проведения промежуточной аттестации обучающихся по дисциплине**

Перечень компетенций, формируемых в процессе освоения дисциплины, содержится в разделе 2 «Перечень планируемых результатов освоения образовательной программы (перечень компетенций) с указанием

индикаторов их достижения и планируемых результатов обучения по дисциплине».

**Типовые контрольные задания или иные материалы, необходимые для оценки индикаторов достижения компетенций, умений и знаний.**

**Перечень вопросов для подготовки к экзамену**

1. Что понимается под оценкой стоимости бизнеса? В чем заключаются особенности бизнеса как объекта оценки?

2. Каковы основные цели оценки стоимости бизнеса? Какие внешние и внутренние факторы влияют на стоимость бизнеса?

3. Какие разделы должен содержать отчет об оценке бизнеса? Аргументируйте потребность в каждом из разделов отчета об оценке. Какие допущения и ограничения может содержать отчет об оценке бизнеса?

4. Какие подходы используются к оценке бизнеса? В чем их достоинства и недостатки?

5. На каких принципах базируются подходы к оценке стоимости бизнеса? В чем состоит принцип наилучшего и наиболее эффективного использования применительно к оценке бизнеса?

6. Каковы основные классификации информации, используемой для оценки бизнеса? Какие основные требования к информации содержат Федеральные стандарты оценки (ФСО)?

7. Какие основные разделы информации, запрашиваемой оценщиком у заказчика для проведения оценки бизнеса, вам известны? Какие источники макроэкономической информации необходимы для проведения оценки имущества и бизнеса?

8. Раскройте содержание понятий «собственный капитал», «инвестированный капитал», «Enterprise value», «капитализация», используемых в процессе оценки бизнеса.

9. Какие методы оценки включает в себя доходный подход и какова сфера их применения?

10. Каковы основные этапы оценки бизнеса методом дисконтирования денежных потоков? В чем заключаются преимущества и недостатки метода дисконтирования денежных потоков?

11. Какие основные этапы оценки бизнеса методом капитализации? В чем состоят преимущества и недостатки метода капитализации?

12. Раскройте экономическое содержание и методы расчета ставки дисконтирования.

13. Безрисковая ставка доходности: понятие, проблема выбора в современных условиях.

14. Применяемые на практике методы расчета ставки дисконтирования для денежного потока для собственного капитала

15. Последовательность действий оценщика при расчете ставки дисконтирования по модели кумулятивного построения

16. Какие методы расчета остаточной стоимости бизнеса вам известны? Раскройте модель Гордона.

17. Укажите поправки, которые могут вноситься к предварительной стоимости бизнеса, рассчитанной методом ДДП. на базе FCFF и FCFE.

18. Понятие контрольного и миноритарного пакета акций. Премия за контроль, скидка на недостаток контроля, способы их расчета.

19. Каковы необходимые условия для оценки бизнеса сравнительным подходом? Какие факторы должен учитывать оценщик при выборе метода сравнительного подхода к оценке бизнеса?

20. В чем преимущества и недостатки сравнительного подхода к оценке бизнеса? Какие критерии используются оценщиком для принятия решения о сходстве компаний?

21. Что такое ценовой мультипликатор? Какие виды мультипликаторов используются?

22. Метод рынка капитала. Содержание основных этапов метода. Применяемые итоговые корректировки.

23. Метод сделок. Содержание основных этапов метода.

Применяемые итоговые корректировки.

24. Какие методы оценки включает в себя затратный подход? В чем его преимущества и недостатки?

25. Каковы основные этапы метода чистых активов? В чем заключаются преимущества и недостатки метода чистых активов?

26. Каковы основные этапы оценки бизнеса методом ликвидационной стоимости?

27. Какие необходимо учитывать факторы при взвешивании результатов, полученные при использовании доходного, сравнительного и затратного подходов для выведения итоговой величины стоимости при оценке бизнеса?

28. Современные цифровые технологии, используемые в финансовом секторе, практика их применения в оценочной деятельности

29. Зарубежный опыт оценочной деятельности в цифровой экономике и возможность его применения в российских реалиях

30. Кибербезопасность данных и ее обеспечение в оценочной деятельности.

Задание для экзамена включает теоретический вопрос, тесты и практико-ориентированные задачи.

### **Пример экзаменационного билета:**

#### **1. Теоретический вопрос.**

Какие методы оценки включает в себя затратный подход? В чем его преимущества и недостатки? (до 15 баллов)

#### **2. Тестовые задания (до 2 баллов за каждое задание).**

2. 1. Расшифруйте показатель EBITDA и укажите, как он рассчитывается.

2. 2. Укажите правильную схему расчёта денежного потока, приносимого собственным капиталом предприятия, расставив знак "+" или "-" в скобках. Чистая прибыль ( ), амортизация ( ), увеличение долгосрочной кредиторской задолженности ( ), прирост собственного оборотного капитала ( ), увеличение капитальных вложений ( ), снижение дебиторской задолженности ( ).

а) +, +, +, +, -, -;

б) +, +, +, -, -, -;

в) +, +, -, -, -, +;

г) +, +, +, -, -, +;

д) +; -; +; -; -; -..

2. 3. За какой период времени могут браться показатели деятельности компании для расчета интервальных мультипликаторов в методе компаний-аналогов (рынка капитала)?

2. 4. Расчет стоимости предприятия в постпрогнозный период по модели Гордона основан на условиях:

а) величина износа и капитальных вложений в постпрогнозный период выравниваются;

б) долгосрочные темпы роста доходов оцениваемого предприятия в постпрогнозный период стабилизируются;

в) доходы постпрогнозного периода капитализируются в показатель стоимости перепродажи оцениваемого предприятия.

2. 5. Укажите размер пакета обыкновенных акций, обеспечивающий операционный контроль.

### 3. Практико-ориентированные задания (до 35 баллов).

**Задача 1 (15 баллов).** Определите стоимость 65%-ой доли непубличной компании методом скорректированных чистых активов, если известно, что величина премии за контроль для компаний данной отрасли в среднем составляет 30%, скидка за недостаток ликвидности 5%, а имущественный комплекс компании характеризуется:

- балансовая стоимость нематериальных активов 100 000 руб.;
- балансовая стоимость основных средств 182 000 руб.;
- рыночная стоимость основных средств 290 500 руб.;
- балансовая стоимость незавершенного строительства 50 000 руб.;
- балансовая стоимость долгосрочных финансовых вложений 40 000 руб.;
- рыночная стоимость долгосрочных финансовых вложений 140 000 руб.;
- балансовая стоимость дебиторской задолженности 150 000 руб., в том числе 50 000 руб. задолженность участников общества;
- балансовая стоимость краткосрочных финансовых вложений 10 000 руб.;
- величина денежных средств 90 000 руб.;
- размер собственного капитала общества 1 200 000 руб.;
- долгосрочные пассивы составляют 100 000 руб., в том числе 50 000 руб. отложенные налоговые обязательства;
- кредиторская задолженность составляет 30 000 руб.;
- доходы будущих периодов составляют 70 000 руб. (представлены безвозмездно переданным имуществом);

- резервы предстоящих расходов составляют 5 000 руб.;
- прочие краткосрочные обязательства 10 000 руб.

**Задача 2 (5 баллов).** Рассчитать коэффициент бета с учетом финансового рычага для оцениваемой компании, если:

- доля заемных средств в структуре инвестированных средств компании составляет 10%;
- ставка налога на прибыль 22% для оцениваемой компании;
- среднеотраслевая бета с учетом финансового рычага 1,5;
- среднеотраслевая ставка налога 25%;
- финансовый рычаг в отрасли составляет 75%.

**Задача 3. (15 баллов)** Определить рыночную стоимость собственного капитала предприятия «Заря» методом компании аналога на основе следующей информации:

Данные по компании «Заря»:

В обращении 100000 акций, балансовая стоимость 1 акции 20 руб.

За последний отчетный год:

- выручка от реализации – 900 тыс. руб.
- затраты – 780 тыс. руб.
- в том числе амортизация – 180 тыс. руб.
- сумма процентов, уплаченная банку – 40 тыс. руб.

Компания – аналог «Восход»

Данные по компании «Восход»

В обращении 150000 акций с рыночной стоимостью 1 акции 30 руб. и балансовой стоимостью 18 руб.

За последний отчетный год:

- выручка от реализации – 1200 тыс. руб.
- затраты – 850 тыс. руб.
- в том числе амортизация – 250 тыс. руб.
- сумма процентов, уплаченных банку – 100 тыс. руб.

Для определения итоговой величины стоимости, использовать следующие мультипликаторы и рекомендации по взвешиванию промежуточных результатов:

1. Мультипликатор цена/чистая прибыль	40 %
2. Мультипликатор цена/прибыль до уплаты налогов	35 %
3. Мультипликатор цена/денежный поток до уплаты процентов и налогов	15 %
4. Мультипликатор цена/балансовая стоимость	10 %

Кроме того, компании «Заря» принадлежит база отдыха стоимостью 1267 тыс. руб., компании «Восход» принадлежит детский сад стоимостью 534 тыс. руб.

## Примеры оценочных средств для проверки каждой компетенции, формируемой дисциплиной

Наименование компетенции	Наименование индикаторов достижения компетенции	Результаты обучения (умения и знания), соотнесенные с индикаторами достижения компетенции	Типовые контрольные задания
Способность на основе существующих методик, нормативно-правовой базы рассчитывать финансово-экономические показатели, анализировать и содержательно объяснять природу экономических процессов на микро и макро уровне (ПКН-2)	1. Применяет нормативно-правовую базу, регламентирующую порядок расчета финансово-экономических показателей.	<p><b>Знать</b> нормативно-правовую базу расчета основных финансово-экономических показателей организации; основные положения и состав существующей нормативно-правовой базы в сфере оценки бизнеса и цифровой экономики; подходы и методы оценки стоимости активов и бизнеса,</p> <p><b>Уметь</b> применять основные положения существующей нормативно-правовой базы в сфере оценки бизнеса и цифровой экономики при решении конкретных задач; использовать оценочные подходы и методы при оценке стоимости различных активов и бизнеса в соответствии со стандартами и правилами оценочной деятельности</p>	<p><b>Задание 1</b> на основе данных о хозяйственной деятельности предприятия составить формы регламентированной отчетности</p> <p><b>Задание 2</b> Источником информации при установлении вида оцениваемой стоимости в рамках оценки бизнеса является: а) бизнес-план; б) задание на оценку; в) техническая документация; г) бухгалтерский баланс. Обоснуйте ответ</p>
	2. Производит расчет финансово-экономических показателей на макро-, мезо- и микроуровнях.	<p><b>Знать</b> методики расчета основных финансово-экономических показателей на уровне страны, региона, отрасли; методики построения моделей оценки (затратный, сравнительный, доходный подходы) с использованием финансовых</p>	<p><b>Задание 1</b> При формировании операционной прибыли не рассчитываются показатели: а) маржинальной прибыли; б) чистого операционного дохода; в) чистой операционной прибыли; г) прибыли до налогообложения.</p>

		<p>формул программы Excel</p> <p><b>Уметь</b> произвести расчет основных финансово-экономических показателей на уровне страны, региона, отрасли; построить модель оценки (затратный, сравнительный, доходный подходы) с использованием финансовых формул программы Excel</p>	<p>Обоснуйте ответ.</p> <p><b>Задание 2.</b> В связи с приобретением новой технологической линии производства компания планирует достичь в будущем году уровень рентабельности активов 4%. Каким будет соотношение активов к капиталу при условии, что планируемый показатель рентабельности собственного капитала составляет 20%.</p>
	<p>3. Анализирует и раскрывает природу экономических процессов на основе полученных финансово-экономических показателей на макро-, мезо- и микроуровнях</p>	<p><b>Знать</b> особенности анализа финансовой информации для целей стоимостной оценки активов и бизнеса в условиях цифровой экономики, технологию трансформации и нормализации финансовой информации;</p> <p><b>Уметь</b> проводить анализ финансовой информации для целей стоимостной оценки активов и бизнеса в условиях цифровой экономики, применять технологию трансформации и нормализации финансовой информации</p>	<p><b>Задание 1.</b> Осуществить в сети интернет сбор информации о национальной и региональной экономике, предприятиях отрасли; на основе собранной информации в программе Excel построить модель прогнозирования объема реализации продукции предприятия</p> <p><b>Задание 2</b> Целью трансформации финансовой отчетности является: а) приведение финансовой информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду на дату оценки; б) приведение методов хозяйственных операций к отраслевым стандартам; в) приведение финансовой информации к международным стандартам бухгалтерского учета; г) приведение финансовых показателей к среднеотраслевому уровню; д) корректировка доходов и расходов предприятия, имевших единовременный характер или не связанных с производственной деятельностью.</p>
Способность оценивать	1. Проводит анализ внешней и	<b>Знать</b> механизмы и модели анализа внешней и внутренней среды ведения	<b>Задание 1</b> провести анализ спроса и конкурирующего предложения

показатели деятельности экономических субъектов (ПКН-4)	внутренней среды ведения бизнеса, выявляет основные факторы экономического роста, оценивает эффективность формирования и использования производственного потенциала экономических субъектов	бизнеса, обеспечения роста стоимости бизнеса, содержание и логику этапов стоимостной оценки активов корпорации в целях совершенствования финансово-хозяйственной деятельности и повышения стоимости бизнеса в условиях цифровизации экономики; методы и алгоритмы расчета эффективности всех видов мероприятий, направленных на увеличение стоимости активов и бизнеса с учетом риска <b>Уметь</b> применять существующие механизмы и модели анализа внешней и внутренней среды ведения бизнеса, обеспечения роста стоимости бизнеса, планировать и реализовывать мероприятия на основании данных моделей по совершенствованию финансово-хозяйственной деятельности организации; оценивать их эффективность с учетом риска	на рынке сбыта; провести анализ предложения и заменителей на рынках потребляемых организацией ресурсов. <b>Задание 2</b> обосновать показатели эффективности и произвести расчет их величин для конкретной организации <b>Задание 3</b> провести анализ отрасли, ценообразующих факторов и макроэкономического положения локации в соответствии с ФСО №3. <b>Задание 4</b> Какие из ниже перечисленных факторов не влияют на величину оценки стоимости предприятия? а) величина доходов от хозяйственной деятельности предприятия; б) степень риска получения доходов; в) время получения доходов от хозяйственной деятельности предприятия; г) степень контроля над предприятием, которую получает покупатель; д) ликвидность имущества предприятия.									
	2. Рассчитывает и интерпретирует показатели деятельности экономических субъектов.	<b>Знать</b> показатели стоимости активов и бизнеса, их экономический смысл; методы решения задач и показатели результатов финансово – экономической деятельности организаций <b>Уметь</b> рассчитывать и интерпретировать показатели стоимости активов и бизнеса, осуществлять поиск решения задач и	<b>Задание 1</b> Оцените бизнес методом дисконтированных денежных потоков, если он генерирует следующие денежные потоки: <table border="1" data-bbox="1518 1155 1984 1238"> <tr> <td>1</td> <td>2</td> <td>3</td> <td>4</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td>345</td> <td>478</td> <td>531</td> <td>654</td> <td>870</td> </tr> </table> Ставка по государственным облигациям – 9%, коэффициент бета – 1,1. Рыночная премия – 5%. Доля собственного капитала – 60%, ставка по кредиту – 12%.	1	2	3	4	5	345	478	531	654
1	2	3	4	5								
345	478	531	654	870								

		<p>интерпретацию результатов финансово - экономической деятельности организации с использованием современных технических средств и информационных технологий</p>	<p>Ставка налога – 20%. Темпы роста бизнеса на долгосрочную перспективу – 2%. Дисконтирование осуществлять на середину периода.</p> <p><b>Задание 2</b>          Рассчитайте денежный поток для собственного капитала на основе имеющейся информации: чистая прибыль 120 942, амортизационные отчисления по основным средствам 23 900, амортизационные отчисления по нематериальным активам 1 200, прирост долгосрочной задолженности 34 000, выручка 290 521, себестоимость 239 500, капиталовложения 55 000.</p> <p><b>Задание 3</b>          на основе информации о деятельности компании составить сбалансированную систему показателей эффективности принимаемых решений с точки зрения роста стоимости организации</p>
--	--	--	--

## **8. Перечень основной и дополнительной учебной литературы, необходимой для освоения дисциплины**

### **Нормативные правовые акты**

1. Гражданский кодекс Российской Федерации.
2. Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в последней редакции).
3. Приказ Минэкономразвития России от 14.04.2022 N 200 "Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки" (вместе с "Федеральным стандартом оценки "Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)", "Федеральным стандартом оценки "Виды стоимости (ФСО II)", "Федеральным стандартом оценки "Процесс оценки (ФСО III)", "Федеральным стандартом оценки "Задание на оценку (ФСО IV)", "Федеральным стандартом оценки "Подходы и методы оценки (ФСО V)", "Федеральным стандартом оценки "Отчетом об оценке (ФСО VI)")) Приказ Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации от 20 мая 2015 г. N 297 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки ФСО N 1»».
4. Приказ Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации от 01 июня 2016 г. N 326 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО N 8)».
5. Международные стандарты оценки IVS 2020.
6. Приказ Минфина России от 28.12.2015 N 217н «О введении международных стандартов финансовой отчетности и разъяснений международных стандартов финансовой отчетности в действие на территории Российской Федерации и о признании утратившими силу некоторых приказов (отдельных положений приказов) Министерства финансов Российской Федерации».

### **Основная литература:**

7. Оценка бизнеса в цифровой экономике: учебник для студентов бакалавриата, обучающихся по направлению подготовки "Экономика" / М.А. Федотова, О.В. Лосева, Т.В. Тазихина [и др.]; Финуниверситет ; под ред. М.А. Федотовой, О.В. Лосевой, Т.В. Тазихиной - Москва: Кнорус, 2022. - 390 с. - Текст : непосредственный. - То же. - ЭБС ВООК.ru. - URL:<https://book.ru/book/943021> (дата обращения: 20.09.2022). — Текст : электронный.

8. Федотова, М.А. Оценка стоимости активов и бизнеса: учебник для бакалавриата и магистратуры / М.А. Федотова, В.И. Бусов, О.А. Землянский; Финуниверситет ; под ред. М.А. Федотовой - Москва: Юрайт, 2019. - 523 с. - Бакалавр и магистр. Академический курс. - Текст : непосредственный. - То же. - ЭБС Юрайт. — URL: <https://urait.ru/bcode/442270> (дата обращения: 20.09.2022). - Текст : электронный.

9. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов : учебно-практическое пособие / А. Дамодаран. - 11-е изд., перераб. и доп. - Москва : Альпина Паблишер, 2021. - 1316 с. - ЭБС ZNANIUM.com. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1838938> (дата обращения: 20.09.2022). – Текст : электронный.

### **Дополнительная литература:**

10. Коупленд, Т. Стоимость компаний: Оценка и управление: Пер.с англ. / Т.Коупленд,Т.Коллер,Д.Муррин. - Москва: "Олимп-Бизнес", 2005, 2008 - 554 с. - Текст : непосредственный.

11. Ивашковская, И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность советов директоров : монография / И.В. Ивашковская . — Москва : Инфра-М, 2019 . — 430 с. - (Научная мысль). - Текст : непосредственный. – То же. – 2021. – ЭБС ZNANIUM.com. – URL: <https://znanium.com/catalog/product/1256252> (дата обращения: 20.09.2022). –

Текст : электронный.

12.Лимитовский, М. А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках : учебное пособие для вузов / М. А. Лимитовский. — 5-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2022. — 486 с. — (Высшее образование). - Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/488605> (дата обращения: 20.09.2022). — Текст : электронный.

### **9. Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», необходимых для освоения дисциплины**

1. Справочная правовая система Консультант Плюс».

2. Справочная правовая система «Гарант».

3. Thomson Research [Официальный сайт].

URL:<http://research.thomsonib.com/>.

4. База данных финансовой информации Amadeus Bureau van Dijk [Официальный сайт]. URL: <https://amadeus.bvdinfo.com/version-2013617/home.serv?product=amadeusneo>.

5. Информационное агентство по слияниям и поглощениям Mergerstat (информация по сделкам, расчет премии за контроль и т.д.) [www.mergerstat.com](http://www.mergerstat.com) (платная информация)

6. Информационно-аналитическое агентство "Тригон" [[www.trigon.ru](http://www.trigon.ru)]

7.Электронные ресурсы БИК:

• Электронная библиотека Финансового университета (ЭБ) <http://elib.fa.ru/>

• Электронно-библиотечная система BOOK.RU <http://www.book.ru>

• Электронно-библиотечная система «Университетская библиотека ОНЛАЙН» <http://biblioclub.ru/>

• Электронно-библиотечная система Znanium <http://www.znanium.com>

- Электронно-библиотечная система издательства «ЮРАЙТ»  
<https://urait.ru/>
- Электронно-библиотечная система издательства Проспект  
<http://ebs.prospekt.org/books>
- Деловая онлайн-библиотека Alpina Digital <http://lib.alpinadigital.ru/>
- Электронная библиотека Издательского дома «Гребенников»  
<https://grebennikon.ru/>
- Научная электронная библиотека eLibrary.ru <http://elibrary.ru>
- Национальная электронная библиотека <http://нэб.рф/>
- Финансовая справочная система «Финансовый директор»  
<http://www.1fd.ru/>
- Ресурсы информационно-аналитического агентства по финансовым рынкам Cbonds.ru <https://cbonds.ru/>
- СПАРК <https://spark-interfax.ru/>
- Academic Reference <http://ar.cnki.net/ACADREF>
- Пакет баз данных компании EBSCO Publishing, крупнейшего агрегатора научных ресурсов ведущих издательств мира  
<http://search.ebscohost.com>
- Электронные продукты издательства Elsevier  
<http://www.sciencedirect.com>
- Emerald: Management eJournal Portfolio  
<https://www.emerald.com/insight/>
- Информационно-аналитическая база данных EMIS Global  
<https://www.emis.com/php/companies/overview/index>
- Henry Stewart Talks: Библиотека Онлайн Лекций по Бизнесу и Маркетингу <https://hstalks.com/business/>
- Oxford Scholarship Online  
<https://oxford.universitypressscholarship.com/>

- Коллекция научных журналов Oxford University Press  
<https://academic.oup.com/journals/>

- Scopus <https://www.scopus.com>

- Электронная коллекция книг издательства Springer: Springer eBooks <http://link.springer.com/>

- Videотека учебных фильмов «Решение» (тематические коллекции «Менеджмент», «Маркетинг. Коммерция. Логистика», «Юриспруденция», «Управление персоналом», «Психология управления»  
<http://eduvideo.online/>

- База данных научных журналов издательства Wiley  
<https://onlinelibrary.wiley.com/>

## **10. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины**

### **Рекомендации по подготовке к лекциям и семинарским занятиям.**

Подготовку к семинарским занятиям следует планировать и готовиться систематически, так как темы дисциплины логически взаимоувязаны. Равное внимание следует уделять как учебной литературе, так и научным публикациям. Особое внимание необходимо уделять работе с аналитическими и фактическими данными.

Студентам следует:

Прорабатывать рекомендованную преподавателем литературу к конкретному занятию;

- до очередного практического занятия по рекомендованным литературным источникам проработать теоретический материал, соответствующей теме занятия;

- при подготовке к практическим занятиям следует обязательно использовать не только учебную литературу, но и нормативные правовые акты и материалы периодической печати, и интернет ресурсы;

- теоретический материал следует соотносить с правовыми нормами, так как в них могут быть внесены изменения, дополнения, которые не всегда отражены в учебной литературе;

- в ходе семинара активно участвовать в рабочей группе по выполнению задания, готовить краткие, четкие выступления, участвовать в обсуждении докладов и результатов;

- на занятии доводить каждую поставленную задачу до окончательного решения, демонстрировать понимание проведенных расчетов (анализов, ситуаций), в случае затруднений обращаться к преподавателю.

Студентам, пропустившим занятия, выполнить задание семинарского занятия и представить результаты в процессе индивидуальной работы с преподавателем. Студенты, не предоставившие такие результаты или не участвующие активно в работе на семинарах, упускают возможность получить баллы за работу в соответствующем семестре.

### **Методические рекомендации по выполнению различных форм самостоятельных домашних заданий**

Программой учебной дисциплины предусмотрены подготовка к семинарским и практическим занятиям; подготовка докладов и презентаций; подготовка к зачету, экзамену, написание расчетно-аналитической и курсовой работы.

К выполнению заданий для самостоятельной работы предъявляются следующие требования: задания должны выполняться самостоятельно и представляться в установленный срок, а также соответствовать установленным требованиям по оформлению.

Студентам следует:

- руководствоваться графиком самостоятельной работы, определенным РПД;

- выполнять все плановые задания, выдаваемые преподавателем для самостоятельного выполнения, и разбирать на семинарах и консультациях неясные вопросы;

- использовать при подготовке нормативные документы Финансового университета, а именно: «Методические рекомендации по планированию и организации внеаудиторной самостоятельной работы студентов по образовательным программам бакалавриата и магистратуры в Финансовом университете», утвержденные приказом № 1040/о от 11 мая 2021 года.

Большое значение при организации и выполнении самостоятельной работы студентом имеет уровень освоения ранее изучаемых дисциплин, а также владение навыками работы с аналитическим материалом, использования возможностей современных информационных ресурсов.

Не следует забывать, что самостоятельная работа дает возможность студенту подготовиться к занятиям и затем продемонстрировать свои знания на семинарских занятиях с тем, чтобы получить высокий балл оценки за работу. Это способствует получению более высокой итоговой оценки.

При подготовке к экзамену необходимо внимательно рассматривать соответствующие теоретические и практические разделы дисциплины, фиксируя неясные моменты для их обсуждения на плановой консультации.

### **Методические рекомендации по написанию расчетно-аналитической работы**

Тематика и пример задания расчетно-аналитической работы представлены в разделе 6 данной РПД. Цель расчетно-аналитической работы – систематизация и закрепление теоретических знаний и развитие практических навыков по решению задач оценки и управления стоимостью организации (бизнеса), выработка навыков поиска систематизации и анализа внешней и внутренней для объекта оценки, и управления информацией и формулирования по полученным результатам выводов для

оценки стоимости организации бизнеса и разработке мероприятий по ее повышению.

Задачами расчетно-аналитической работы являются:

- развитие навыков самостоятельной работы с информационными базами, бухгалтерской и финансовой отчетностью организаций;
- подбор и систематизация теоретического материала, являющегося основой для решения практических задач, развитие навыков самостоятельной работы с учебной и методической литературой;
- проведение расчетов финансово-экономических показателей по исходным данным и анализ полученных значений;
- формулирование выводов по полученным результатам их использование в применении методов доходного, рыночного и затратного подходов в оценке стоимости организации (бизнеса).

Выполнение расчетно-аналитической работы проводится студентом по конкретному варианту задания, который выдается преподавателем.

В результате выполнения расчетно-аналитической работы студенты должны:

**закрепить** теоретические знания и освоить практические навыки и приемы анализа финансово-экономических показателей, характеризующих экономику страны и региона, в котором осуществляет деятельность оцениваемая организация, и деятельность объекта оценки и его аналогов, применения подходов и методов оценки бизнеса;

**уметь:**

- осуществлять поиск информации по полученному заданию;
- собрать, обработать, провести анализ необходимых данных для решения поставленной в задании задачи;
- выявлять тенденции и проблемы развития экономики и объекта оценки при обосновании выбора прогнозного периода, объектов-аналогов, подходов и методов оценки стоимости бизнеса;

- правильно применять методы и модели анализа финансово-экономической информации, оценки стоимости бизнеса;

**11. Перечень информационных технологий, используемых при осуществлении образовательного процесса по дисциплине, включая перечень необходимого программного обеспечения и информационных справочных систем (при необходимости)**

**11.1. Комплект лицензионного программного обеспечения**

1. Windows, Microsoft Office.
2. Антивирус Kaspersky.

**11.2. Современные профессиональные базы данных и информационные справочные системы**

1. Система комплексного раскрытия информации «СКРИН» - <http://www.skrin.ru/>
2. Система профессионального анализа рынков и компаний СПАРК [[www.spark-interfax.ru](http://www.spark-interfax.ru)].
3. Информационно-аналитическая система Bloomberg [[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)].

**11.3. Сертифицированные программные и аппаратные средства защиты информации**

Сертифицированные программные и аппаратные средства защиты информации не используются.

**12. Описание материально-технической базы, необходимой для осуществления образовательного процесса по дисциплине**

Материально-техническая база, которой располагает Финансовый университет: аудиторный фонд, компьютерные классы и др.; ПК, информационные базы данных; интернет, финансовые калькуляторы, справочники, профессиональные программные продукты.