

Оценка стоимости компаний

модуль 2, академический год 2025-2026

Никита Ермаков
nermakov@nes.ru

Учебный ассистент:
Мария Лансере, mlansere@nes.ru
Елизавета Васильева, evasilieva@nes.ru

Описание курса

Курс даёт представление об оценке компаний с практической точки зрения. Он направлен на формирование теоретической базы методов оценки стоимости компаний и понимания того, как использовать их на практике. Курс включает изучение реальных кейсов, что способствует лучшему пониманию основных подходов, методов и концепций, связанных с оценкой стоимости бизнеса и собственного капитала компаний.

Требования курса, система оценивания, посещаемость

Политика обязательного посещения не применяется, однако ожидается присутствие на каждом занятии.

Предварительные требования: базовые курсы по бухгалтерскому учёту и корпоративным финансам.

Система оценивания. Итоговая оценка по курсу определяется результатами домашних заданий и итогового экзамена:

- (35%) **Домашние задания.** 3 (три) домашних задания должны быть выполнены в течение курса.
- (65%) **Итоговый экзамен.** Экзамен охватывает все темы курса. Минимальный проходной порог — 55% из 100%.
- **Общий проходной балл** с учётом весов составляет 55% из 100%.

Содержание курса

#	Тема занятия	Содержание и комментарии
1	Введение в курс	<ul style="list-style-type: none">• Оценка собственного капитала: ключевые понятия и основные инструменты• Стоимость предприятия (EV) и стоимость собственного капитала компании (Equity): взаимосвязь и различия
2-3	Оценка на основе дисконтированных потоков (I)	<ul style="list-style-type: none">• Денежные потоки: определение и особенности расчёта• Однопериодные и многопериодные модели: допущения и применения• Модели на основе дивидендов (DDM)• Модели на основе FCFF и FCFE (DCF)• Терминальная стоимость в многопериодных моделях

#	Тема занятия	Содержание и комментарии
4	Оценка на основе дисконтированных потоков (II): расчёт ставок дисконтирования	<ul style="list-style-type: none"> • Стоимость собственного капитала: подходы расчетов, использование рыночных данных • Стоимость заемного капитала: виды долга, рыночный и синтетический подходы • Средневзвешенная стоимость капитала (WACC): базовый расчет, определение источников капитала и их весов • Особенности расчета WACC в зависимости от долговой политики компании
5	Сравнительный подход	<ul style="list-style-type: none"> • Сравнительный подход: концепции и основы • Подходы к идентификации сопоставимых компаний (peers) • Связь между мультипликаторами стоимости, моделями дисконтированных потоков и фундаментальными факторами
6-7	Продвинутые техники оценки стоимости	<ul style="list-style-type: none"> • Применения метода реальных опционов • Оценка компаний со сложной структурой капитала • Модели RIM и APV: определение и случаи применения • Особенности выбора моделей оценки в сделках LBO и M&A • Подходы к оценке частных компаний

Методология курса

Лекции и семинары основаны на академической литературе, руководствах по оценке, составляемых международными ассоциациями и консалтинговыми компаниями, а также кейсов из реальных исторических примеров и рыночных сделок.

Для выполнения некоторых расчётов на лекциях и семинарах студентам может понадобиться персональные компьютеры.

Учебные материалы

Основные учебники и материалы

1. Damodaran Aswath. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, 3rd Edition
2. Paul Pignataro. Financial Modeling and Valuation: A Practical Guide to Investment Banking and Private Equity, 2nd Edition
3. McKinsey & Company Inc., Tim Koller, Marc Goedhart, David Wessels. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 7th Edition

Дополнительные материалы

1. Steven N. Kaplan, Richard S. Ruback. The Market Pricing of Cash Flow Forecasts: Discounted Cash Flow vs. the Method of "Comparables"
2. Pablo Fernández. Valuation Using Multiples How Do Analysts Reach Their Conclusions
3. Pablo Fernández. 80 Common Errors in Company Valuation
4. Svetlana Baurens. Valuation of Metals and Mining Companies

В ходе курса могут быть добавлены другие материалы.

Академическая этика

Списывание, плагиат и любые другие способы нарушения академической этики РЭШ недопустимы.