

Документ подписан простой электронной подписью
Информация о владельце:
ФИО: Суворов Антон Дмитриевич
Должность: Профессор
Дата подписания: 21.10.2025 16:22:44
Уникальный программный ключ:
a39bdb15d680d3b0adbfc00a13c1efb14747dc0

ПРАВИТЕЛЬСТВО РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Национальный исследовательский университет»
«Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ)

РАБОЧАЯ ПРОГРАММА УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ
«Оценка стоимости компании»

ID SmartPlan: 957265

Москва, 2025

Характеристика программы

Реализующий департамент	Школа финансов
Образовательные программы	<ul style="list-style-type: none"> • Экономика и анализ данных
Период реализации	1 модуль 2025/2026 - 2 модуль 2025/2026
Язык	<ul style="list-style-type: none"> • Английский
Охват аудитории	для своего кампуса
Объем дисциплины	6.0 кр., 228 ч. (56 контактной работы, их них:, 24 ч. лек- ций, 32 ч. семинары, 172 ч. самостоятельная работа)
Онлайн курс	—
Технологии реализации	<ul style="list-style-type: none"> • Лекции: оффлайн занятия • Семинары: оффлайн занятия
Разработчики	Григорьева Светла- на Александровна
Утверждение	<ul style="list-style-type: none"> • ОП Экономика и анализ дан- ных Economics and Data Science (5306578644). Номер протокола: 2.9-12.15/200825-1. Дата заседания 2025-08-20

Аннотация

Курс познакомит студентов с наиболее часто используемыми количественными методами оценки. Основные рассматриваемые темы включают: (1) методы дисконтированных денежных потоков, (2) сравнительную оценку с использованием мультипликаторов, (3) затратный подход. Особое внимание уделяется оценке отдельных групп активов в рамках метода чистых активов: финансовых активов, недвижимости, материального движимого имущества, нематериальных активов. Основное внимание в курсе уделяется оценке компаний на развивающихся рынках капитала. Студенты узнают, как проводить оценку компании в условиях высокого уровня макроэкономической неопределенности, неликвидных рынков капитала и высокого уровня политических рисков. Участникам предоставляется возможность работать в небольших командах и оценивать различные группы активов и компаний на развивающихся рынках капитала. Курс преподается в сотрудничестве с B1 Group. Предварительные требования для успешного прохождения курса: Корпоративные финансы-1, Финансовая экономика, Бухгалтерский учет.

Цели освоения

- Ключевая цель этого курса — предоставить студентам достаточные теоретические знания и практический опыт, чтобы они могли оценить компанию, используя три традиционных подхода (доходный подход, сравнительный подход, затратный подход).

Планируемые результаты

- понимать основные этапы оценки бизнеса
- понимать важность и применять скидки и премии в оценке бизнеса (премия за контроль, скидка за отсутствие контроля, скидка за недостаточную ликвидность)
- применять различные методы оценки, такие как дивидендные модели, FCFF, FCFE, сравнительная оценка и оценка на основе активов
- выявлять и анализировать драйверы стоимости компании и связывать эти драйверы с процессом увеличения стоимости
- понимать особенности корпоративной оценки на развивающихся рынках капитала
- применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании

Разделы дисциплины

- **Название:** Введение в оценку стоимости
Часы: лекции: 4 ч., самостоятельная работа: 20 ч.
Описание: Нормативно-правовая среда оценки бизнеса. Стандарты оценки бизнеса. Роль и процесс оценки. Типы стоимости компании: рыночная стоимость, справедливая стоимость, инвестиционная стоимость, внутренняя стоимость, ликвидационная стоимость, балансовая стоимость. Подходы и методы оценки бизнеса. Оценка на разных этапах жизненного цикла компании. Основные этапы оценки компании. Влияние контролирующей (неконтролирующей) доли собственности и ликвидности на стоимость компании: скидка за отсутствие контроля и скидка за недостаточную ликвидность. Структура отчета об оценке бизнеса. Необходимая информация для проведения оценки бизнеса: специфические данные компании, данные об отрасли компании и экономической среде. Финансовый обзор и проформа-анализ.
- **Название:** Доходный подход: методы дисконтированных денежных потоков, метод капитализации
Часы: лекции: 4 ч., семинары: 10 ч., самостоятельная работа: 38 ч.
Описание: Модели дисконтирования дивидендов: предположения и ограничения. Модели дисконтирования свободного денежного потока на собственный капитал (FCFE). Модели дисконтирования свободного денежного потока на фирму (FCFF). Построение финансовой модели: продолжительность периода высокого роста, прогнозирование будущих результатов, основные модели оценки терминальной стоимости. Прогнозирование финансовых результатов: подготовка проформа финансовой отчетности на плановый период, преобразование проформа финансовой отчетности в прогнозы денежных потоков, оценка терминальной стоимости денежного потока фирмы. Преимущества и недостатки метода процента от продаж. Премия за риск собственного капитала и стоимость капитала. Подход на основе модели оценки капитальных активов (CAPM). Трехфакторная модель Фамы-Френча. Теория арбитражного ценообразования. Кумулятивная модель (Build-up model). Стоимость собственного капитала компаний с большой (малой) капитализацией. Стоимость долга и другие компоненты структуры капитала. Оценка стоимости капитала на практике. Проблемы оценки, характерные для развивающихся рынков капитала: влияние

инфляции на финансовый анализ, учет рисков развивающихся рынков в оценке. Расчет стоимости капитала на развивающихся рынках: модель CAPM-spread. Метод капитализации. Разница между коэффициентом капитализации и ставкой дисконтирования. Ограничения метода.

- **Название:** Сравнительный подход: метод компаний-аналогов, метод сделок

Часы: лекции: 4 ч., семинары: 6 ч., самостоятельная работа: 38 ч.

Описание: Основные принципы сравнительной оценки. Разница между методом компаний-аналогов и методом сделок. Основные этапы сравнительной оценки.

Критерии отбора сопоставимых компаний. Наиболее часто используемые мультипликаторы и их детерминанты: P/E, EV/S, EV/EBITDA, P/BV. Отраслевые мультипликаторы. Мультипликаторы и терминальная стоимость. Корректировка мультипликаторов на leverage (леверидж/долговую нагрузку) и рост. Подводные камни сравнительной

оценки. Сравнительная оценка на развивающихся рынках капитала. Факторы, влияющие на оценочные коэффициенты.

- **Название:** Затратный подход: обзор, процедуры оценки отдельных активов – нематериальные активы

Часы: лекции: 6 ч., семинары: 8 ч., самостоятельная работа: 36 ч.

Описание: Основы затратного подхода. Затратный подход против балансовой стоимости. Основные этапы метода чистых активов. Идентификация активов и обязательств для переоценки. Построение баланса на основе стоимости. Метод ликвидационной стоимости. Использование затратного подхода для подготовки финансовой отчетности по МСФО и US GAAP: распределение цены покупки в сделке M&A. Гудвил. Преимущества и недостатки затратного подхода. Оценка нематериальных активов. Определение нематериальных активов. Идентификация и классификация

нематериальных активов. Доходный подход: метод освобождения от роялти, метод многоperiod excess earnings method (МЕЕМ), дифференциальный метод, метод зеленого поля. Сравнительный подход. Сущность затратного подхода.

Корректировка на обесценение (технологическое, функциональное, экономическое). Оценка нематериальных активов на практике.

- **Название:** Затратный подход: процедуры оценки отдельных активов – недвижимость, машины и оборудование

Часы: лекции: 6 ч., семинары: 8 ч., самостоятельная работа: 40 ч.

Описание: Оценка недвижимости. Классификация недвижимости. Необходимая

информация для проведения оценки недвижимости. Доходный подход: метод дисконтированных денежных потоков, метод капитализации. Потенциальный валовой доход, чистый операционный доход, расчет ставки дисконтирования. Сравнительный подход. Основные этапы затратного подхода. Бухгалтерская амортизация versus оценочная амортизация (износ).

Типы износа: физический износ, функциональное устаревание, экономическое устаревание. Оценка износа. Оценка недвижимости на практике. Оценка машин и оборудования. Классификация машин и оборудования. Жизненный цикл оборудования. Затратный подход и принцип замещения. Разница между стоимостью воспроизводства и стоимостью замещения. Методы определения новой стоимости. Влияние различных видов износа на оценку машин и оборудования. Способы измерения физического износа, функционального и экономического устаревания. Сравнительный подход. Сложности при использовании доходного подхода. Основная информация, необходимая для применения косвенного метода Затратного подхода. Оценка машин и оборудования на практике.

Система оценивания

Промежуточная аттестация (2025/2026 учебный год 2 модуль)

Формула оценивания: Контрольные опросы (Quizzes) * 0.050 + Командные проекты (Team projects): Презентация * 0.240 + Работа на семинарах и лекциях (Class participation): Активность * 0.140 + Итоговый экзамен (Final exam): Письменная работа * 0.400 + Контрольные опросы (Quizzes) * 0.050 + Командные проекты (Team projects): Презентация * 0.120

Правила округления: Округление происходит только для итоговой оценки в соответствии с общими математическими правилами.

Правила пересдачи: Студент, получивший неудовлетворительную оценку, имеет возможность пересдать экзамен. Пересдача экзамена обычно проводится в том же формате, что и итоговый. Однако, если количество студентов, пересдающих экзамен, очень мало, формат может быть изменен на устный.

- **Контрольные опросы (Quizzes): Другое Количество контролей: 5**
Коэффициент: 0.050 Проводится:
 - 2025/2026 учебный год 1 модуль
 - 2025/2026 учебный год 2 модуль

Учебный период, Оффлайн **Оценивается:**

– 2025/2026 учебный год 1 модуль

Критерии оценивания: включают краткие письменные вопросы во время занятий, в основном по темам, обсуждавшимся на предыдущих лекциях и семинарах

Проверяет планируемые результаты обучения:

- понимать основные этапы оценки бизнеса
- понимать важность и применять скидки и премии в оценке бизнеса (премия за контроль, скидка за отсутствие контроля, скидка за недостаточную ликвидность)
- применять различные методы оценки, такие как дивидендные модели, FCFF, FCFE, сравнительная оценка и оценка на основе активов
- выявлять и анализировать драйверы стоимости компании и связывать эти драйверы с процессом увеличения стоимости
- понимать особенности корпоративной оценки на развивающихся рынках капитала
- применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании

- **Командные проекты (Team projects):** Презентация **Количество контролей: 3**

Коэффициент: 0.240 Проводится:

– 2025/2026 учебный год 1 модуль

– 2025/2026 учебный год 2 модуль

Учебный период, Оффлайн **Оценивается:**

– 2025/2026 учебный год 1 модуль

Критерии оценивания: включают кейсы и аналитические задания, которые готовятся в командах до 4-5 студентов. В течение курса будет два кейса и одно аналитическое задание. Вес каждого командного проекта составляет 12%.

Проверяет планируемые результаты обучения:

- понимать основные этапы оценки бизнеса
- понимать важность и применять скидки и премии в оценке бизнеса (премия за контроль, скидка за отсутствие контроля, скидка за недостаточную ликвидность)
- применять различные методы оценки, такие как дивидендные модели, FCFF, FCFE, сравнительная оценка и оценка на основе активов
- выявлять и анализировать драйверы стоимости компании и связывать эти драйверы с процессом увеличения стоимости
- понимать особенности корпоративной оценки на развивающихся рынках капитала

– применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании

- **Работа на семинарах и лекциях (Class participation):** Активность **Количество контролей:** 14

Коэффициент: 0.140 **Проводится:**

– 2025/2026 учебный год 1 модуль

– 2025/2026 учебный год 2 модуль

Учебный период, Оффлайн **Оценивается:**

– 2025/2026 учебный год 2 модуль

Критерии оценивания: включает вовлеченность студента во время лекций и семинаров, такую как ответы на вопросы и активное участие в дискуссиях, а также решение задач во время семинаров и выполнение домашних заданий

Проверяет планируемые результаты обучения:

– понимать основные этапы оценки бизнеса

– понимать важность и применять скидки и премии в оценке бизнеса (премия за контроль, скидка за отсутствие контроля, скидка за недостаточную ликвидность)

– применять различные методы оценки, такие как дивидендные модели, FCFF, FCFE, сравнительная оценка и оценка на основе активов

– выявлять и анализировать драйверы стоимости компании и связывать эти драйверы с процессом увеличения стоимости

– понимать особенности корпоративной оценки на развивающихся рынках капитала

– применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании

- **Итоговый экзамен (Final exam):** Письменная работа **Коэффициент:** 0.400 **Проводится:**

– 2025/2026 учебный год 2 модуль

10 дней до сессии, Оффлайн **Оценивается:**

– 2025/2026 учебный год 2 модуль **Является экзаменом**

Пересдача: возможна

Критерии оценивания: состоит из комбинации теоретических и практических вопросов, представленных в формате теста с множественным выбором и открытых вопросов и задач, проводится в оффлайн-формате

Проверяет планируемые результаты обучения:

– понимать основные этапы оценки бизнеса

- понимать важность и применять скидки и премии в оценке бизнеса (премия за контроль, скидка за отсутствие контроля, скидка за недостаточную ликвидность)
- применять различные методы оценки, такие как дивидендные модели, FCFF, FCFE, сравнительная оценка и оценка на основе активов
- выявлять и анализировать драйверы стоимости компании и связывать эти драйверы с процессом увеличения стоимости
- понимать особенности корпоративной оценки на развивающихся рынках капитала
- применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании

- **Контрольные опросы (Quizzes): Другое Количество контролей: 5**

Коэффициент: 0.050 Проводится:

- 2025/2026 учебный год 1 модуль
- 2025/2026 учебный год 2 модуль

Учебный период, Оффлайн **Оценивается:**

- 2025/2026 учебный год 2 модуль

Критерии оценивания: включают краткие письменные вопросы во время занятий, в основном по темам, обсуждавшимся на предыдущих лекциях и семинарах

Проверяет планируемые результаты обучения:

- понимать основные этапы оценки бизнеса
- понимать важность и применять скидки и премии в оценке бизнеса (премия за контроль, скидка за отсутствие контроля, скидка за недостаточную ликвидность)
- применять различные методы оценки, такие как дивидендные модели, FCFF, FCFE, сравнительная оценка и оценка на основе активов
- выявлять и анализировать драйверы стоимости компании и связывать эти драйверы с процессом увеличения стоимости
- понимать особенности корпоративной оценки на развивающихся рынках капитала
- применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании

- **Командные проекты (Team projects): Презентация Количество контролей: 3**

Коэффициент: 0.120 Проводится:

- 2025/2026 учебный год 1 модуль
- 2025/2026 учебный год 2 модуль

Учебный период, Оффлайн **Оценивается:**

– 2025/2026 учебный год 2 модуль

Критерии оценивания: включают кейсы и аналитические задания, которые готовятся в командах до 4-5 студентов. В течение курса будет два кейса и одно аналитическое задание. Вес каждого командного проекта составляет 12%.

Проверяет планируемые результаты обучения:

- понимать основные этапы оценки бизнеса
- понимать важность и применять скидки и премии в оценке бизнеса (премия за контроль, скидка за отсутствие контроля, скидка за недостаточную ликвидность)
- применять различные методы оценки, такие как дивидендные модели, FCFF, FCFE, сравнительная оценка и оценка на основе активов
- выявлять и анализировать драйверы стоимости компании и связывать эти драйверы с процессом увеличения стоимости
- понимать особенности корпоративной оценки на развивающихся рынках капитала
- применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании

Итоговая оценка

Формула оценивания: Итоговая оценка рассчитывается по формуле промежуточной аттестации за 2025/2026 учебный год 2 модуль

Литература

Основная литература

1. Investment valuation : tools and techniques for determining the value of any asset, eng : англ. Damodaran, A. 9781118130735 2012

Основные электронные ресурсы

1. Damodaran, A. (2012). Investment Valuation : Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset (Vol. 3rd ed). Hoboken, New Jersey: Wiley. Retrieved from <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&site=eds-live&db=edsebk&AN=442924>
2. Damodaran, A. (2012). Investment Valuation : Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, University Edition (Vol. 3rd ed). Hoboken, N.J.: Wiley. Retrieved from <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&site=eds-live&db=edsebk&AN=442925>
3. Hitchner, J. R. (2017). Financial Valuation : Applications and Models (Vol. Fourth edition with website). Hoboken, New Jersey: Wiley. Retrieved from <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&site=eds-live&db=edsebk&AN=1506670>

Дополнительные электронные ресурсы

1. McKinsey & Company Inc, Tim Koller, Marc Goedhart, & David Wessels. (2020). Valuation : Measuring and Managing the Value of Companies, University Edition. Wiley. <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&site=eds-live&db=edsebk&AN=2482152>

Программное обеспечение

Наименование	Характеристика
Яндекс.Документы	Офисное ПО

Материально-техническое обеспечение

Тип аудиторий

- Лекционные
- Семинарские

Оснащение аудиторий

- Персональный компьютер
- Набор демонстрационного оборудования - Может включать в себя: мультимедийный проектор, проекционный экран, интер- активная доска, видео панель, интерактивная видео панель, презентационный ноутбук и другие средства демонстрации учебного контента. Допускается использование для проведения занятий переносного набора демонстрационного оборудования.
- Доска
- Экран
- Специализированная мебель - Доска, столы или парты, стулья.
- Наличие беспроводного доступа в Интернет по сети Wi-Fi

Особенности организации дисциплины

В случае необходимости, обучающимся из числа лиц с ограниченными возможностями здоровья (по заявлению обучающегося) а для инвалидов также в соответствии с индивидуальной программой реабилитации инвалида, могут предлагаться следующие варианты восприятия учебной информации с учетом их индивидуальных психофизических особенностей, в том числе с применением электронного обучения и дистанционных технологий:

Обучение по образовательным программам обучающихся с ограниченными возможностями здоровья осуществляется с учетом особенностей психофизического развития, индивидуальных возможностей и состояния здоровья таких обучающихся. Образование обучающихся с ограниченными возможностями здоровья может быть организовано как совместно с другими обучающимися, так и в отдельных группах.

В случае необходимости (по заявлению обучающегося) создаются специальные условия для получения им высшего образования по образовательным программам.

Под специальными условиями для получения высшего образования по образовательным программам обучающимися с ограниченными возможностями здоровья понимаются условия обучения, воспитания и развития таких обучающихся, включающие в себя использование специальных образовательных программ и методов обучения и воспитания, специальных учебников, учебных пособий и дидактических материалов, специальных технических средств обучения коллективного и индивидуального пользования, предоставление услуг ассистента (помощника), оказывающего обучающимся необходимую техническую помощь, проведение групповых и индивидуальных коррекционных занятий, обеспечение доступа в здания организаций и другие условия, без которых невозможно или затруднено освоение образовательных программ обучающимися с ограниченными возможностями здоровья.

При получении высшего образования по образовательным программам обучающимся с ограниченными возможностями здоровья предоставляются бесплатно специальные учебники и учебные пособия, иная учебная литература, а также услуги сурдопереводчиков и тифлосурдопереводчиков.

В целях доступности получения высшего образования по образовательным программам лицами с ограниченными возможностями здоровья обеспечивается:

1. Для лиц с ограниченными возможностями здоровья по зрению:

- наличие альтернативной версии официального сайта организации в информационно-телекоммуникационной сети "Интернет" для слабовидящих;
- размещение в доступных для обучающихся, являющихся слепыми или слабовидящими, местах и в адаптированной форме (с учетом их особых потребностей) справочной информации о расписании учебных занятий (информация должна быть выполнена крупным рельефно-контрастным шрифтом (на белом или желтом фоне) и продублирована шрифтом Брайля);
- присутствие ассистента, оказывающего обучающемуся необходимую помощь;
- обеспечение выпуска альтернативных форматов печатных материалов (крупный шрифт или аудиофайлы);
- обеспечение доступа обучающегося, являющегося слепым и использующего собаку-проводника, к зданию организации;

2. Для лиц с ограниченными возможностями здоровья по слуху:

- дублирование звуковой справочной информации о расписании учебных занятий визуальной (установка мониторов с возможностью трансляции субтитров (мониторы, их размеры и количество необходимо определять с учетом размеров помещения));
- обеспечение надлежащими звуковыми и визуальными средствами воспроизведения информации;

3. Для лиц с ограниченными возможностями здоровья, имеющих нарушения опорно-двигательного аппарата материально-технические условия должны обеспечивать возможность беспрепятственного доступа обучающихся в учебные помещения, столовые, туалетные и другие помещения, а также пребывания в указанных помещениях (наличие пандусов, поручней, расширенных дверных проемов, лифтов, локальное понижение стоек-барьеров, наличие специальных кресел и других приспособлений).