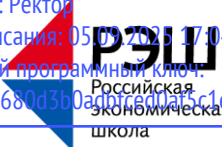


Документ подписан простой электронной подписью  
Информация о владельце:  
ФИО: Суворов Антон Дмитриевич  
Должность: Ректор  
Дата подписания: 05.09.2025 17:04:04  
Уникальный программный ключ:  
a39bdb15d680d3b0ad97e01a7c1efb14747dc0



Негосударственное образовательное учреждение  
высшего образования  
**«РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ  
ШКОЛА»  
(институт)**

УТВЕРЖДАЮ  
ректор А.Д. Суворов  
«01» сентября 2025 г.

Рабочая программа дисциплины  
**ПРОДВИНУТОЕ ФИНАНСОВОЕ  
МОДЕЛИРОВАНИЕ**

НАПРАВЛЕНИЕ ПОДГОТОВКИ: 38.04.01 Экономика  
НАИМЕНОВАНИЕ ПРОГРАММЫ: Финансы, инвестиции, банки  
УРОВЕНЬ ОБРАЗОВАНИЯ: Магистратура  
ФОРМА ОБУЧЕНИЯ: Очная

Москва  
2025

Рабочая программа дисциплины составлена в соответствии с требованиями Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования 38.04.01 Экономика.

**Авторы:**

Приглашенный преподаватель

Н.М. Ермаков

Рабочая программа рассмотрена и рекомендована к утверждению на заседании Совета программы «Финансы, инвестиции, банки»  
Протокол № 5 от 30 августа 2025 г.  
Директор программы Шибанов О.К.

## **1. Цели и задачи дисциплины**

Цель курса – улучшение понимания студентами принципов формирования стоимости компаний из различных отраслей. В курсе будут рассматриваться модели и кейсы, посвященные различным аспектам оценки бизнеса. Студенты будут знать основные категории метода оценки, научатся определять основные факторы для проведения оценки, а также будут реализовывать метод на практике. Будут проводить сравнительную оценку стоимости, демонстрировать способности к критическому мышлению, а также понимать основную тенденцию на рынке оценки.

## **2. Планируемые результаты обучения**

Результатом освоения основной профессиональной образовательной программы является овладение студентами научно-исследовательским, проектно-экономическим, аналитическим, организационно-управленческим видами профессиональной деятельности, в том числе универсальными, общепрофессиональными и профессиональными компетенциями.

В результате освоения дисциплины выпускник должен:

**знать** методы оценки стоимости бизнеса и капитала компании; принципы расчета ставок дисконтирования; практики построения отчетов о стоимости капитала компании; особенности построения оценки стоимости компании из различных индустрий и для разных инвестиционных целей.

**уметь** рассчитывать денежные потоки (разного типа); рассчитывать ставки дисконтирования для целей оценки стоимости компании; собирать и анализировать цены акций компаний, торгуемых на биржах; собирать и анализировать рыночные мультипликаторы компаний, торгуемых на биржах; анализировать результаты расчетов и обосновывать полученные выводы о стоимости компаний.

**владеть** навыками оценки стоимости компаний; навыками написания аналитических отчетов с целью вывода инвестиционной рекомендации по акциям торгуемых компаний.

## **3. Компетенции, формируемые дисциплиной**

Дисциплина направлена на формирование универсальных компетенций:

УК-2. Способен управлять проектом на всех этапах его жизненного цикла	Принимает участие в управлении проектом на всех этапах его жизненного цикла
-----------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------

Дисциплина направлена на формирование общепрофессиональных компетенций:

ОПК-1. Способен применять знания (на продвинутом уровне) фундаментальной экономической науки при решении практических и (или) исследовательских задач	Применяет знания (на продвинутом уровне) фундаментальной экономической науки при решении практических и (или) исследовательских задач
ОПК-4. Способен принимать экономически и финансово обоснованные организационно-управленческие решения в профессиональной деятельности и нести за них ответственность	Принимает экономически и финансово обоснованные организационно-управленческие решения в профессиональной деятельности и нести за них ответственность

Дисциплина направлена на формирование профессиональных компетенций:

ПК-1. Способен организовать торговлю на финансовом рынке	Участвует в предоставлении услуг по проведению организованных торгов на финансовом рынке
	Рассчитывает цены ценных бумаг и фондовых индексов
	Хранит информацию и документы, которые связаны с проведением организованных торгов
ПК-2. Способен осуществлять финансовое консультирование по широкому спектру финансовых услуг	Предоставляет потребителю финансовых услуг информацию о состоянии и перспективах рынка, тенденциях в изменении курсов ценных бумаг, иностранной валюты, условий по банковским продуктам и услугам
	Разъясняет суть финансовых продуктов, юридических и экономических характеристик финансовых продуктов и услуг
	Обеспечивает взаимодействие структурных подразделений организации при совместной деятельности; участвует в планировании

	мероприятий, направленных на повышение качества финансового сервиса организации
ПК-3. Способен определять стоимость кредитных и некредитных финансовых организаций, транснациональных организаций (включая акции, доли в уставном (складочном) капитале, имущественные комплексы или их части как обособленное имущество действующего бизнеса)	Анализирует стоимости кредитных и некредитных финансовых организаций, транснациональных организаций (включая акции, доли в уставном (складочном) капитале, имущественные комплексы или их части как обособленное имущество действующего бизнеса)
	Проводит методологическую и исследовательскую деятельность в области определения стоимостей

#### 4. Место дисциплины в структуре образовательной программы

Дисциплина «Продвинутое финансовое моделирование» относится к части, формируемой участниками образовательных отношений Блока 1 учебного плана программы «Финансы, инвестиции, банки». Общая трудоёмкость 3 з.е., 108 часов. Для усвоения дисциплины студенты должны прослушать курс «Оценка стоимости компаний» и «Корпоративные финансы».

#### 5. Содержание и структура учебной дисциплины

	Название раздела дисциплины	Трудоёмкость (зачётные единицы)	Трудоёмкость (академ. часы)				Самостоятельная работа	Формируемые компетенции
			Общая	Контактная работа преподавателя с обучающимися				
				Лекции	Семинары	Лаб. раб. и/или др. виды		
1.	<b>Введение.</b> Оценка стоимости (капитала) компании, обзор ключевых методов оценки. Стоимость предприятия и стоимость капитала: взаимосвязь показателей, различия в расчетах, цели применения		14	4	2	8	УК-2, ОПК-1,4,	
2.	<b>Оценка на основе текущей стоимости актива.</b> Денежные потоки: определения и особенности расчета. Однопериодные и многопериодные модели: способы применения,		14	4	2	8	УК-2, ОПК-1,4, ПК-2	

	предпосылки и допущения. Модель Гордона, модели дисконтированных дивидендов.							
3.	<b>Оценка на основе текущей стоимости актива.</b> Модели дисконтированных потоков, основанные на FCFF и FCFE. Терминальная стоимость в многопериодных моделях дисконтированных потоков. Постпрогнозируемый темп роста денежных потоков, финансовые детерминанты темпа роста.	15	5	3			7	УК-2, ОПК-1,4, ПК-1,3
4.	<b>Оценка на основе текущей стоимости актива: расчет ставок дисконтирования.</b> Требуемая доходность собственного капитала: исторический и прогнозный подходы к расчету, сбор и анализ рыночных данных для расчетов доходности. Требуемая доходность долговых обязательств: источники финансирования, фактическая и синтетическая оценка требуемой доходности по долгу. Средневзвешенная стоимость капитала: формула расчета, источники капитала, применение весов. Принцип выбора ставки дисконтирования в зависимости от денежных потоков.	14	4	2			8	УК-2 ОПК-1,4, ПК-2,3
5.	<b>Рыночная оценка.</b> Сравнительный метод оценки стоимости: суть концепции и основные методы осуществления оценки. Принципы определения и выбора похожих компаний-аналогов. Взаимосвязь между мультипликаторами, моделями денежных потоков и фундаментальными показателями компаний.	14	3	1			10	УК-2, ОПК-4, ПК-2,3
6.	<b>Продвинутые методы оценки.</b> Реальные опционы при оценке собственного капитала. Оценки стоимости в сделках слияний и поглощений, анализ синергий. Оценка стоимости в сделках с финансовым рычагом, влияние налогового щита. Оценка компаний со сложной структурой капитала. Подходы к оценке компаний, не торгуемых на биржах.	14	4	2			8	УК-2, ОПК-1,4, ПК-1,2

7.	<b>Анализ рынка акций.</b> Стандартная структура отчета о стоимости капитала торгуемой компании. Отраслевой анализ: принципы стратегического анализа, анализ внешних факторов-драйверов роста отрасли. Анализ компании: элементы, которые должны быть покрыты в отчете. Система инвестиционных рекомендаций: факторы, определяющие стоимость капитала, расчет полной доходности от реализации инвестиции в акцию компании, пороговые значения для покупки, удержания и продажи акции, оценка рисков.		14	4	2		8	УК-2, ОПК-1,4, ПК-1,2,3
	Форма промежуточной аттестации - экзамен		9					УК-2, ОПК-1,4, ПК-1,2,3
	<b>ИТОГО</b>	<b>3</b>	<b>108</b>	<b>28</b>	<b>14</b>		<b>57</b>	

## 6. Учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы

На первой лекции обучающимся объявляются условия и требования к освоению дисциплины в соответствии с изложенными в РПД. Обучающимся рекомендуется в рамках каждой темы ознакомиться с предложенной основной литературой, выполнить письменно домашние задания для проверки усвоения материала.

Существенную часть самостоятельной работы обучающихся составляет самостоятельное изучение учебных и научных изданий, лекционных конспектов, рекомендованной основной и дополнительной литературы, интернет-ресурсов и пр.

Для обеспечения самостоятельной работы обучающихся разработаны «Методические рекомендации по организации самостоятельной работы обучающихся», в которых описан порядок работы с научной литературой, даны рекомендации по написанию рефератов, эссе, конспектов, рецензий, аннотаций, решению кейсов и т.п.

## 7. Формы контроля и фонд оценочных средств для проведения текущего контроля успеваемости и промежуточной аттестации по дисциплине

### 7.1 Промежуточная аттестация

Промежуточная аттестация по дисциплине предусмотрена в форме экзамена. Экзаменационные задания формируются на основе заданий и материалов дисциплины.

## **7.2 Текущий контроль успеваемости обучающихся**

Текущий контроль успеваемости обучающихся формируется на основе выполнения групповых и индивидуальных заданий.

## **7.3 Процедура оценивания знаний, умений, навыков и (или) опыта деятельности, характеризующих формирование компетенций.**

Формирование оценки промежуточной аттестации

	<i>Продвинутое финансовое моделирование</i>	
	Задания	Финальный экзамен
Вес (%)	30	70
Количество	3	1
Формируемые компетенции	УК-2, ОПК-1,4, ПК-1,2,3	УК-2, ОПК-1,4, ПК-1,2,3

Задания: всего будет 3 задания – два индивидуальных домашних заданий и одно групповое домашнее задание.

Финальный экзамен проходит в письменной форме в формате closed-book и состоит из нескольких теоретических вопросов и нескольких задач, на которые студентам нужно дать письменный развернутый ответ со всеми необходимыми для решения задач вычислениями и построениями.

Для получения удовлетворительной оценки за курс студенты должны набрать не менее 55 баллов из 100 возможных.

*Краткие методические рекомендации по подготовке к экзамену:*

Подготовка к экзамену и его результативность требует умения оптимально организовывать свое время. Идеально, если студент познакомился с основными представлениями и понятиями курса в аудиторном процессе изучения дисциплины. Тогда подготовка к зачету по контрольным вопросам позволит систематизировать материал и глубже его усвоить.

Работу лучше начинать с распределения предложенных контрольных вопросов по разделам и темам курса.

Затем необходимо изучить рекомендованные теоретические источники (конспект лекций, учебники, монографии, слайды к лекциям).

При изучении материала следует выделять основные понятия и определения, можно их законспектировать. Выделение опорных понятий дает

возможность систематизировать представления по дисциплине и, соответственно, результативнее подготовиться к экзамену.

Экзамен проводится в письменной форме, в результате которого студент должен решить поставленную задачу и аргументировать решение. Успешный ответ на экзаменационный вопрос предполагает процесс продумывания логики изложения материала.

#### **7.4. Методические материалы по процедуре оценивания**

Оценка работы обучающихся производится, исходя из общей суммы баллов, набранных в течение курса. Для оценивания уровня освоения материала по дисциплине используется следующая шкала оценок:

- 1) Задания – 30%
- 2) Экзамен – 70%

$$\text{Орез} = 0.7 * \text{Оэкз} + 0.3 * \text{Озадания}$$

При выставлении оценки по результатам экзамена преподаватель должен учитывать регулярность посещения студентом лекций и семинаров, активность при обсуждении и успеваемость в ходе занятий.

#### **При оценке знаний на экзамене учитывается:**

1. Уровень сформированности универсальных, общепрофессиональных и профессиональных компетенций.
2. Уровень владения теоретической базой дисциплины, правильность формулировки основных понятий и понимания закономерностей при решении задач.
3. Умение решить поставленные задачи за ограниченный промежуток времени.
4. Логика, структура и грамотность письменного изложения решения задачи.
5. Умение обосновать практические результаты с помощью теории и подтвердить теорию с помощью проведения практических исследований и необходимых вычислений.
6. Умение делать обобщения и выводы относительно практических результатов и научной литературы, предложенной к прочтению.

Для получения оценки «отлично» студент должен:

- продемонстрировать свободное владение программным материалом;
- уметь грамотно пользоваться теоретическим материалом при решении задач;
- правильно формулировать определения при использовании их в решении задач и ответе на теоретические вопросы;

- продемонстрировать умения самостоятельной работы с научной литературой и необходимым программным обеспечением;
- уметь решить поставленные задачи и сделать обоснованные и убедительные выводы на основе полученных результатов.

Для получения оценки **«хорошо»** студент должен:

- продемонстрировать достаточно свободное владение программным материалом;
- уметь достаточно грамотно пользоваться теоретическим материалом при решении задач;
- продемонстрировать знание основных теоретических понятий и определений дисциплины при решении задач;
- продемонстрировать умение ориентироваться в научной литературе и необходимом программном обеспечении;
- уметь решить значительную часть задач и сделать достаточно обоснованные и убедительные выводы на основе полученных результатов.

Для получения оценки **«удовлетворительно»** студент должен:

- продемонстрировать общее знание программного материала;
- уметь воспользоваться теоретическими основами пройденного материала при решении задач;
- продемонстрировать общее владение понятийным аппаратом дисциплины для понимания процессов, происходящих в задачах;
- знать основную рекомендуемую программой научную литературу и владеть азами работы с необходимым программным обеспечением;
- уметь решать значительную часть задач.

Оценка **«неудовлетворительно»** ставится в случае:

- незнания значительной части программного материала;
- неумения пользоваться теоретическими основами пройденного материала при решении задач;
- непонимания происходящих в задачах процессов;
- незнания требуемой научной литературы и неумения работать с необходимым программным обеспечением;
- неумения решать значительную часть поставленных задач.

## **7.5 Фонд оценочных средств:**

Фонд оценочных средств промежуточной аттестации и текущего контроля успеваемости обучающихся формируется из типовых контрольных заданий к экзамену и домашних заданий.

Примеры заданий, которые могут встретиться на экзамене или в домашнем задании:

Задание 1. Выберите все правильные ответы (возможно несколько правильных ответов на один вопрос) на нижеприведенные тестовые вопросы. Приведите аргументы в пользу своего выбора.

1. Выберите правильные утверждения об использовании свободного денежного потока для целей оценки:

- 1) FCFF представляет собой денежные потоки, доступные всем инвесторам, за исключением владельцев привилегированных акций.
- 2) FCFE представляет собой денежные потоки, доступные акционерам с обыкновенными акциями после выплаты дивидендов.
- 3) FCFF представляет собой денежные потоки, генерируемые операционными активами бизнеса.
- 4) FCFF представляет собой денежные потоки, генерируемые всеми активами, представленными на балансе компании.
- 5) Нет правильного ответа.

2. Выберите правильные утверждения об оценке методом дисконтированных дивидендов (DDM):

- 1) Модели DDM предполагают оценку с точки зрения миноритариев, т.е. стоимость акций оценивается с точки зрения обычного акционера, ожидающего получать выплаты в виде дивидендов за свои инвестиции.
- 2) Модели DDM могут быть применимы в случаях, когда крупный инвестор может повлиять на сроки или объемы денежных потоков, доступных для остальных акционеров компании.
- 3) Для того, чтобы модель DDM с постоянным ростом работала, темпы роста должны превышать требуемую рентабельность собственного капитала.
- 4) Модели дисконтирования дивидендов лучше всего подходят для компаний с постоянной историей выплаты дивидендов, независимо от колебаний прибыли в прошлом.
- 5) Нет правильного ответа.

Задание 2.

Вам необходимо выбрать подходящий метод оценки или предложить сочетание нескольких методов оценки для каждой из компаний, описанных ниже. Обоснуйте свой выбор.

В случае оценки методом дисконтирования денежных потоков выберите наиболее подходящий вариант (на основе FCFF, FCFE, DDM, APV).

В случае оценки через мультипликаторы укажите, какие мультипликаторы Вы бы использовали.

Компания 1. Вертикально интегрированная нефтяная компания с торгуемыми на бирже акциями

Компания 2. Капиталоемкая производственная компания с высокой долей заемных средств и без истории выплаты дивидендов

Компания 3. Маркетплейс (торговая интернет-площадка) с отрицательной прибылью на уровне EBITDA маржи

Компания 4. Фондовая биржа

Задание 3.

В настоящее время акция компании торгуется по цене \$ 38.50. Текущий P/E компании составляет 28,3, а P/B - 7,1. Показатель прибыли на акцию (EPS) за последние двенадцать месяцев и показатель размера дивиденда на акцию (DPS) составляют \$1,36 и \$0,91 соответственно.

Из последнего отчета можно рассчитать, что за последний отчетный период ROE компании составило 27%.

Вы предполагаете, что темпы роста дивидендов и прибыли этой компании составят 9% в долгосрочной перспективе.

Ставка доходности 10-летних казначейских облигаций составляет 2,9%. Согласно данным аналитиков из индустрии средняя премия за риск инвестирования в акции (ERP) составляет 6,5%, а показатель бета для анализируемой компании равен 1,3.

Ответьте на следующие вопросы:

1) Какие P/E и P/B были бы оправданы с учетом соответствующей требуемой нормы доходности и текущих значений коэффициента выплаты дивидендов (DPO) и рентабельности капитала (ROE)?

2) Допускается, что модель постоянного роста дивидендов подходит для оценки стоимости этой компании. Рассчитайте и обоснуйте, является ли стоимость акции этой компании справедливо оцененной, переоцененной или недооцененной.

## **8. Учебно-методическое и ресурсное обеспечение дисциплины**

### Литература

1. Бусов В. И., Поляков А. А. - УПРАВЛЕНИЕ НЕДВИЖИМОСТЬЮ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА. Учебник для академического бакалавриата - М.:Издательство Юрайт - 2019 - 517с. - ISBN: 978-5-9916-3553-0 - [Электронный ресурс] // ЭБС ЮРАЙТ - URL: <https://urait.ru/book/upravlenie-nedvizhimostyu-teoriya-i-praktika-425211>
2. Касьяненко Т. Г., Маховикова Г. А. - ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА + ПРИЛОЖЕНИЕ В ЭБС 2-е изд., пер. и доп. Учебник для академического бакалавриата - М.:Издательство Юрайт - 2019 - 373с. - ISBN: 978-5-534-01446-4 - [Электронный ресурс] // ЭБС ЮРАЙТ - URL: <https://urait.ru/book/ocenka-stoimosti-biznesa-prilozhenie-v-ebs-432109>

3. Damodaran, A. (2012). Investment Valuation : Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset (Vol. 3rd ed). Hoboken, New Jersey: Wiley. [Электронный ресурс]. URL: <https://suhiconsulting.com/wp-content/uploads/2018/09/investment-valuation-3rd-edition.pdf>
4. Rosenbaum, J., & Pearl, J. (2013). Investment Banking : Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers and Acquisitions (Vol. 2nd ed). Hoboken: Wiley. [Электронный ресурс]. URL: [https://nibmehub.com/opac-service/pdf/read/Investment%20Banking%20 %20valuation%20leveraged%20 buyouts-%20and%20mergers%20and%20acquisitions.pdf](https://nibmehub.com/opac-service/pdf/read/Investment%20Banking%20%20valuation%20leveraged%20buyouts-%20and%20mergers%20and%20acquisitions.pdf)

*Ресурсное обеспечение* (в т.ч. электронные образовательные ресурсы)

1. Официальный сайт Центрального Банка РФ. URL: <http://www.cbr.ru/>
2. Интернет-ресурс для проверки текстов на плагиат: <https://plagiarism.org/>
3. СПС «Консультант Плюс». URL: <http://www.consultant.ru>
4. "Ведомости "Vedomosti". URL: [www.vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru)
5. Университетская библиотека онлайн. URL: [www.biblioclub.ru](http://www.biblioclub.ru)
6. ЭБС «Лань». URL: <https://e.lanbook.com/>
7. Электронный архив зарубежных журналов. URL: [www.jstor.org](http://www.jstor.org)

## **9. Материально – техническое и информационное обеспечение образовательного процесса по дисциплине**

**Учебные аудитории для проведения занятий лекционного типа** – укомплектованы специализированной (учебной) мебелью, оборудованы компьютером, имеющим выход в интернет, видеопроекторным оборудованием для презентаций и учебных фильмов, средствами звуковоспроизведения, экраном, маркерной доской с маркерами, тематическим набором слайдов, соответствующим рабочей программе дисциплины.

**Учебные аудитории для проведения занятий семинарского типа, а также для групповых и индивидуальных консультаций, для проведения текущего контроля и промежуточной аттестации** – укомплектованы специализированной (учебной) мебелью, мультимедийным оборудованием, а также техническими средствами обучения, служащими для представления учебной информации, маркерной доской с маркерами.

**Помещение для самостоятельной работы** – укомплектовано специализированной (учебной) мебелью, оснащено компьютерной техникой с

возможностью подключения к сети «Интернет» и обеспечено доступом в электронную информационно-образовательную среду организации.

**Помещение для хранения и профилактического обслуживания учебного оборудования** – укомплектовано специализированной мебелью для хранения оборудования и техническими средствами для его обслуживания.

**Необходимое программное обеспечение:**

Операционная система: Windows 7, Windows 10

Офисные программы: Microsoft Office, Libre Office, Google Docs

Чтение PDF: Adobe Acrobat

Интернет-браузеры: Mozilla Firefox, Google Chrome, Internet Explorer, Opera

Антивирусные программы: Kaspersky Endpoint Security

Программы переводчики: Google translate, Yandex translate

Архиваторы: 7-zip

**10. Методические рекомендации по обучению лиц с ограниченными возможностями здоровья**

В соответствии с Методическими рекомендациями Минобрнауки РФ (утв. 8 апреля 2014 г. № АК-44/05вн) предполагается использовать социально-активные и рефлексивные методы обучения, технологии социокультурной реабилитации с целью оказания помощи в установлении полноценных межличностных отношений с другими студентами, создании комфортного психологического климата в студенческой группе. Подбор и разработка учебных материалов производятся с учетом предоставления материала в различных формах: аудиальной, визуальной, с использованием специальных технических средств и информационных систем.

Освоение дисциплины лицами с ОВЗ осуществляется с использованием средств обучения общего и специального назначения (персонального и коллективного использования). Материально-техническое обеспечение предусматривает приспособление аудиторий к нуждам лиц с ОВЗ.

Форма проведения аттестации для студентов-инвалидов устанавливается с учетом индивидуальных психофизических особенностей. Для студентов с ОВЗ предусматривается доступная форма предоставления заданий оценочных средств, а именно:

- в печатной или электронной форме (для лиц с нарушениями опорно-двигательного аппарата);

- в печатной форме или электронной форме с увеличенным шрифтом и контрастностью (для лиц с нарушениями слуха, речи, зрения);
- методом чтения ассистентом задания вслух (для лиц с нарушениями зрения).

Студентам с инвалидностью увеличивается время на подготовку ответов на контрольные вопросы. Для таких студентов предусматривается доступная форма предоставления ответов на задания, а именно:

- письменно на бумаге или набором ответов на компьютере (для лиц с нарушениями слуха, речи);
- выбором ответа из возможных вариантов с использованием услуг ассистента (для лиц с нарушениями опорно-двигательного аппарата);
- устно (для лиц с нарушениями зрения, опорно-двигательного аппарата).

При необходимости для обучающихся с инвалидностью процедура оценивания результатов обучения может проводиться в несколько этапов.