

Документ подписан простой электронной подписью

Информация о владельце:

ФИО: Суворов Антон Дмитриевич

Должность: Ректор

Дата подписания: 08.10.2026 14:01:42

Уникальный программный ключ:

a39bdb15d680d3b0adb1ed0eff51e814747d10

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: 1113013

Москва, 2026

Характеристика программы

Реализующий департамент	Школа финансов
Образовательные программы	• Совместная программа по экономике НИУ ВШЭ и РЭШ • Экономика • Экономика и анализ данных • Экономика и статистика
Период реализации	1 модуль 2026/2027 - 2 модуль 2026/2027
Язык	• Английский
Охват аудитории	для своего кампуса
Объем дисциплины	6.0 кр., 228 ч. (56 контактной работы, из них: 24 ч. лекций, 32 ч. семинары, 172 ч. самостоятельная работа)
Онлайн курс	—
Технологии реализации	• Лекции: офлайн занятия • Семинары: офлайн занятия
Авторы	Григорьева Светлана Александровна

Аннотация

Курс знакомит студентов с наиболее распространёнными количественными методами оценки стоимости. Основные темы включают: (1) методы дисконтирования 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 и нематериальных активов.

Основной акцент курса сделан на оценке стоимости компаний на развивающихся рынках капитала. Студенты осваивают методы оценки компаний в условиях высокой макроэкономической неопределённости, низкой ликвидности рынков капитала и высоких политических рисков. В рамках курса предусмотрена работа в небольших командах по оценке различных групп активов и компаний на развивающихся рынках капитала. Курс реализуется совместно с Группой Б1.

Предварительные требования для успешного освоения курса: освоение дисциплин «Корпоративные финансы-1», «Финансовая экономика», «Бухгалтерский учёт».

Цели освоения

- Обеспечить студентов теоретическими знаниями и практическим опытом, необходимыми для оценки стоимости компании с использованием трёх традиционных подходов: доходного, сравнительного и затратного.

Планируемые результаты

- Понимание основных этапов оценки стоимости бизнеса.
- Понимание значения и умение применять скидки и премии при оценке стоимости бизнеса: премию за контроль, скидку за отсутствие контроля и скидку за недостаточную ликвидность.
- Умение применять различные методы оценки стоимости, включая модели дисконтирования дивидендов, модели дисконтирования свободного денежного потока фирмы (FCFF) и собственного капитала (FCFE), сравнительную оценку и оценку на основе стоимости активов.
- Умение выявлять и анализировать факторы стоимости компании и устанавливать их связь с процессом увеличения её стоимости.
- Понимание особенностей оценки стоимости компаний на развивающихся рынках капитала.
- Умение 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: Правовые и нормативные основы оценки стоимости бизнеса. Стандарты оценки стоимости бизнеса. Роль и процесс оценки. Виды стоимости компании: рыночная, справедливая, инвестиционная, внутренняя, ликвидационная и балансовая. Подходы и методы оценки стоимости бизнеса. Оценка стоимости на различных этапах жизненного цикла компании. Основные этапы оценки стоимости компании. Влияние наличия или отсутствия контроля у владельца доли и ликвидности доли на стоимость компании: скидки за отсутствие контроля и недостаточную ликвидность. Структура отчёта об оценке стоимости бизнеса. Информация, необходимая для оценки: данные о компании, её отрасли и экономической среде. Финансовый анализ и анализ прогнозной финансовой отчётности.

• **Название:** Доходный подход: методы дисконтирования денежных потоков и метод капитализации

Часы: лекции: 6 ч., семинары: 10 ч., самостоятельная работа: 40 ч.

Описание: Модели дисконтирования дивидендов: предпосылки и ограничения. Модели дисконтирования свободного денежного потока собственного капитала (FCFE). Модели дисконтирования свободного денежного потока фирмы (FCFF). Построение финансовой модели: продолжительность периода высокого роста, прогнозирование будущих результатов деятельности, основные модели оценки терминальной стоимости. Прогнозирование финансовых результатов: подготовка прогнозной финансовой отчётности на плановый период, преобразование прогнозной отчётности в прогноз денежных потоков, оценка терминальной стоимости на основе свободного денежного потока фирмы. Преимущества и недостатки метода процента от продаж. Премия за риск инвестирования в акции и стоимость капитала. Модель оценки капитальных активов (CAPM). Трёхфакторная модель Фамы — Френча. Теория арбитражного ценообразования. Модель кумулятивного построения. Стоимость собственного капитала компаний с большой и малой капитализацией. Стоимость заёмного капитала и других компонентов структуры капитала. Оценка стоимости капитала на практике. Особенности оценки на развивающихся рынках капитала: влияние инфляции на финансовый анализ, учёт рисков развивающихся рынков при оценке стоимости. Расчёт стоимости капитала на развивающихся рынках: модель CAPM со спредом. Метод капитализации. Различия между ставкой капитализации и ставкой дисконтирования. Ограничения метода.

• **Название:** Сравнительный подход: метод рынка капитала и метод сделок

Часы: лекции: 4 ч., семинары: 8 ч., самостоятельная работа: 36 ч.

Описание: Основные принципы сравнительной оценки. Различия между методом рынка капитала и методом сделок. Основные этапы сравнительной оценки. Критерии отбора компаний-аналогов. Наиболее распространённые мультипликаторы и определяющие их факторы: P/E, EV/S, EV/EBITDA, P/BV. Отраслевые мультипликаторы. Мультипликаторы и терминальная стоимость. Корректировка мультипликаторов с учётом долговой нагрузки и роста. Проблемы применения сравнительной оценки. Сравнительная оценка на развивающихся рынках капитала. Факторы, влияющие на оценочные мультипликаторы.

• **Название:** Затратный подход: общие принципы и процедуры оценки отдельных активов — нематериальные активы

Часы: лекции: 4 ч., семинары: 6 ч., самостоятельная работа: 36 ч.

Описание: Основы затратного подхода. Затратный подход и балансовая стоимость. Основные этапы применения метода чистых активов. Определение активов и обязательств, подлежащих переоценке. Составление баланса на основе оценочной стоимости активов и обязательств. Метод ликвидационной стоимости. Применение затратного подхода при подготовке финансовой отчётности по МСФО и US GAAP: распределение цены приобретения в сделках слияний и поглощений. Гудвилл. Преимущества и недостатки затратного подхода. Оценка нематериальных активов. Определение нематериальных активов. Выявление и классификация нематериальных активов. Доходный подход: метод роялти, метод избыточных прибылей за несколько периодов (МЕЕМ), метод разницы, метод создания бизнеса с нуля (greenfield). Сравнительный подход. Сущность затратного подхода. Корректировка на технологическое, функциональное и экономическое устаревание. 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. Информация, необходимая для оценки недвижимости. Доходный подход: метод дисконтирования денежных потоков, метод капитализации. Потенциальный валовой доход, чистый операционный доход, расчёт ставки дисконтирования. Сравнительный подход. Основные этапы применения затратного подхода. Бухгалтерская амортизация и износ в оценочной деятельности. Виды износа: физический износ, функциональное и экономическое устаревание. Оценка износа. Оценка недвижимости на практике. Оценка машин и оборудования. Классификация машин и оборудования. Жизненный цикл оборудования. Затратный подход и принцип замещения. Различия между стоимостью воспроизводства и стоимостью замещения. Методы определения стоимости нового объекта. Влияние различных видов износа на оценку стоимости машин и оборудования. Методы измерения физического износа, функционального и экономического устаревания. Сравнительный подход. Сложности применения доходного подхода. Основная информация, необходимая для применения косвенного метода затратного подхода. Оценка машин и оборудования на практике.

Система оценивания

Промежуточная аттестация (2026/2027 учебный год 2 модуль)

Формула оценивания: Краткие письменные опросы: Письменная работа * 0.050 + Командные проекты: Презентация * 0.120 + Участие в семинарах и лекциях: Активность * 0.140 + Краткие письменные опросы: Письменная работа * 0.050 + Командные проекты: Презентация * 0.240 + Итоговый экзамен: Письменная работа * 0.400

Правила округления: Округлению по общим математическим правилам подлежит только итоговая оценка.

Правила пересдачи: Студент, получивший неудовлетворительную оценку, имеет возможность пересдать экзамен. Как правило, пересдача проводится в том же формате, что и итоговый экзамен. Однако при очень небольшом количестве студентов, участвующих в пересдаче, формат может быть изменён на устный.

• Краткие письменные опросы: Письменная работа

Количество контролей: 5

Коэффициент: 0.050

Проводится:

– 2026/2027 учебный год 1 модуль

– 2026/2027 учебный год 2 модуль

Учебный период, Оффлайн

Оценивается:

– 2026/2027 учебный год 1 модуль

Критерии оценивания: Предусмотрены краткие письменные ответы на вопросы во время занятий, преимущественно по темам, рассмотренным на предыдущих лекциях и семинарах.

Проверяет планируемые результаты обучения:

– Понимание основных этапов оценки стоимости бизнеса.

– Понимание значения и умение применять скидки и премии при оценке стоимости бизнеса: премию за контроль, скидку за отсутствие контроля и скидку за недостаточную ликвидность.

– Умение применять различные методы оценки стоимости, включая модели дисконтирования дивидендов, модели дисконтирования свободного денежного потока

фирмы (FCFF) и собственного капитала (FCFE), сравнительную оценку и оценку на основе стоимости активов.

– Умение выявлять и анализировать факторы стоимости компании и устанавливать их связь с процессом увеличения её стоимости.

– Понимание особенностей оценки стоимости компаний на развивающихся рынках капитала.

– Умение применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании.

• Командные проекты: Презентация

Количество контролей: 3

Коэффициент: 0.120

Проводится:

– 2026/2027 учебный год 1 модуль

– 2026/2027 учебный год 2 модуль

Учебный период, Оффлайн

Оценивается:

– 2026/2027 учебный год 1 модуль

Критерии оценивания: Предусмотрены разбор кейсов и выполнение аналитических заданий в командах численностью до 4–5 студентов. В течение курса выполняются два кейса и одно аналитическое задание. Вес каждого командного проекта составляет 12% итоговой оценки.

Проверяет планируемые результаты обучения:

– Понимание основных этапов оценки стоимости бизнеса.

– Понимание значения и умение применять скидки и премии при оценке стоимости бизнеса: премию за контроль, скидку за отсутствие контроля и скидку за недостаточную ликвидность.

– Умение применять различные методы оценки стоимости, включая модели дисконтирования дивидендов, модели дисконтирования свободного денежного потока фирмы (FCFF) и собственного капитала (FCFE), сравнительную оценку и оценку на основе стоимости активов.

– Умение выявлять и анализировать факторы стоимости компании и устанавливать их связь с процессом увеличения её стоимости.

– Понимание особенностей оценки стоимости компаний на развивающихся рынках капитала.

– Умение применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании.

• **Участие в семинарах и лекциях: Активность**

Количество контролей: 14

Коэффициент: 0.140

Проводится:

– 2026/2027 учебный год 1 модуль

– 2026/2027 учебный год 2 модуль

Учебный период, Оффлайн

Оценивается:

– 2026/2027 учебный год 2 модуль

Критерии оценивания: Учитывается активность студентов на лекциях и семинарах, включая ответы на вопросы и активное участие в обсуждениях, а также решение задач на семинарах и выполнение домашних заданий.

Проверяет планируемые результаты обучения:

– Понимание основных этапов оценки стоимости бизнеса.

– Понимание значения и умение применять скидки и премии при оценке стоимости бизнеса: премию за контроль, скидку за отсутствие контроля и скидку за недостаточную ликвидность.

– Умение применять различные методы оценки стоимости, включая модели дисконтирования дивидендов, модели дисконтирования свободного денежного потока фирмы (FCFF) и собственного капитала (FCFE), сравнительную оценку и оценку на основе стоимости активов.

– Умение выявлять и анализировать факторы стоимости компании и устанавливать их связь с процессом увеличения её стоимости.

– Понимание особенностей оценки стоимости компаний на развивающихся рынках капитала.

– Умение применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании.

• Краткие письменные опросы: Письменная работа

Количество контролей: 5

Коэффициент: 0.050

Проводится:

– 2026/2027 учебный год 1 модуль

– 2026/2027 учебный год 2 модуль

Учебный период, Оффлайн

Оценивается:

– 2026/2027 учебный год 2 модуль

Критерии оценивания: Предусмотрены краткие письменные ответы на вопросы во время занятий, преимущественно по темам, рассмотренным на предыдущих лекциях и семинарах.

Проверяет планируемые результаты обучения:

– Понимание основных этапов оценки стоимости бизнеса.

– Понимание значения и умение применять скидки и премии при оценке стоимости бизнеса: премию за контроль, скидку за отсутствие контроля и скидку за недостаточную ликвидность.

– Умение применять различные методы оценки стоимости, включая модели дисконтирования дивидендов, модели дисконтирования свободного денежного потока фирмы (FCFF) и собственного капитала (FCFE), сравнительную оценку и оценку на основе стоимости активов.

– Умение выявлять и анализировать факторы стоимости компании и устанавливать их связь с процессом увеличения её стоимости.

– Понимание особенностей оценки стоимости компаний на развивающихся рынках капитала.

– Умение применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании.

• Командные проекты: Презентация

Количество контролей: 3

Коэффициент: 0.240

Проводится:

– 2026/2027 учебный год 1 модуль

– 2026/2027 учебный год 2 модуль

Учебный период, Оффлайн

Оценивается:

– 2026/2027 учебный год 2 модуль

Критерии оценивания: Предусмотрены разбор кейсов и выполнение аналитических заданий в командах численностью до 4–5 студентов. В течение курса выполняются два кейса и одно аналитическое задание. Вес каждого командного проекта составляет 12% итоговой оценки.

Проверяет планируемые результаты обучения:

– Понимание основных этапов оценки стоимости бизнеса.

– Понимание значения и умение применять скидки и премии при оценке стоимости бизнеса: премию за контроль, скидку за отсутствие контроля и скидку за недостаточную ликвидность.

– Умение применять различные методы оценки стоимости, включая модели дисконтирования дивидендов, модели дисконтирования свободного денежного потока фирмы (FCFF) и собственного капитала (FCFE), сравнительную оценку и оценку на основе стоимости активов.

– Умение выявлять и анализировать факторы стоимости компании и устанавливать их связь с процессом увеличения её стоимости.

– Понимание особенностей оценки стоимости компаний на развивающихся рынках капитала.

– Умение применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании.

• **Итоговый экзамен: Письменная работа**

Коэффициент: 0.400

Проводится:

– 2026/2027 учебный год 2 модуль

10 дней до сессии, Оффлайн

Оценивается:

– 2026/2027 учебный год 2 модуль

Пересдача: возможна

Критерии оценивания: Экзамен включает теоретические и практические вопросы, представленные в формате теста с выбором ответа, а также открытые вопросы и задачи. Экзамен проводится в очном формате.

Проверяет планируемые результаты обучения:

- Понимание основных этапов оценки стоимости бизнеса.
- Понимание значения и умение применять скидки и премии при оценке стоимости бизнеса: премию за контроль, скидку за отсутствие контроля и скидку за недостаточную ликвидность.
- Умение применять различные методы оценки стоимости, включая модели дисконтирования дивидендов, модели дисконтирования свободного денежного потока фирмы (FCFF) и собственного капитала (FCFE), сравнительную оценку и оценку на основе стоимости активов.
- Умение выявлять и анализировать факторы стоимости компании и устанавливать их связь с процессом увеличения её стоимости.
- Понимание особенностей оценки стоимости компаний на развивающихся рынках капитала.
- Умение применять основные методы оценки стоимости различных групп активов компании.

Итоговая оценка

Формула оценивания: Итоговая оценка рассчитывается по формуле промежуточной аттестации за 2026/2027 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, интерактивная 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 психо-физических 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:

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).

Утверждение

Образовательная программа: Экономика

Рожкова Ксения Викторовна

Академический руководитель

Протокол: 2.09-12.12/240826-2 от 2026-08-24

Образовательная программа: Экономика и анализ данных

Егорова Людмила Геннадьевна

Академический руководитель

Протокол: 2.09-12.15/210826-2 от 2026-08-21

Образовательная программа: Экономика и статистика

Сиротин Вячеслав Павлович

Академический руководитель

Протокол: 2.09-12.13/150626-2 от 2026-06-15

Образовательная программа: Совместная программа по экономике НИУ ВШЭ и РЭШ

Степанов Сергей Сергеевич

Академический руководитель

Протокол: 2.09-12.14/200826-1 от 2026-08-20