

**Федеральное государственное бюджетное образовательное  
учреждение высшего образования  
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА  
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ  
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»**

---

**Факультет Высшая школа финансов и менеджмента**

Кафедра корпоративных финансов, инвестиционного проектирования и оценки им.  
М.А. Лимитовского

УТВЕРЖДЕНА

решением кафедры

Протокол №6 от «07» сентября 2017 г.

**РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ (МОДУЛЯ)**

**Б1.В.20 МЕТОДЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА**

направление подготовки  
38.03.02 Менеджмент

направленность (профиль)  
Финансовая математика

квалификация: бакалавр

формы обучения: очная

Год набора – 2017

Москва, 2017 г.

**Автор(ы)–составитель(и):**

д.э.н., профессор кафедры корпоративных финансов, инвестиционного проектирования и оценки им. М.А. Лимитовского Паламарчук В.П.

Заведующий кафедрой корпоративных финансов, инвестиционного проектирования и оценки им. М.А. Лимитовского, д.э.н., профессор В.Б.Минасян

## СОДЕРЖАНИЕ

1. Перечень планируемых результатов обучения по дисциплине (модулю), соотнесенных с планируемыми результатами освоения программы.....	4
2. Объем и место дисциплины (модуля) в структуре ОП ВО .....	5
3. Содержание и структура дисциплины (модуля) .....	6
4. Материалы текущего контроля успеваемости и фонд оценочных средств промежуточной аттестации по дисциплине (модулю) .....	8
5. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины (модуля) .....	18
6. Учебная литература и ресурсы информационно-телекоммуникационной сети "Интернет", включая перечень учебно-методического обеспечения для самостоятельной работы обучающихся по дисциплине (модулю) .....	19
7. Материально-техническая база, информационные технологии, программное обеспечение и информационные справочные системы .....	20

1. Перечень планируемых результатов обучения по дисциплине (модулю), соотнесенных с планируемыми результатами освоения программы

1.1. Дисциплина Б1.В.20 Методы оценки бизнеса обеспечивает овладение следующими компетенциями с учетом этапа:

Код компетенции	Наименование компетенции	Код этапа освоения компетенции	Наименование этапа освоения компетенции
ПК-4	Умение применять основные методы финансового менеджмента для оценки активов, управления оборотным капиталом, принятия инвестиционных решений, решений по финансированию, формированию дивидендной политики и структуры капитала, в том числе, при принятии решений, связанных с операциями на мировых рынках в условиях глобализации	ПК-4.3	Способность применять основные методы финансового менеджмента для принятия инвестиционных решений, решений по финансированию
ДПК –4	Способность применять методы расчета справедливой ценности компании на основе применения метода дисконтирования денежного потока и его вариаций	ДПК- 4.1	Способность применять методы расчета справедливой ценности компании на основе применения метода дисконтирования денежного потока и его вариаций

1.2 В результате освоения дисциплины Б1.В.20 Методы оценки бизнеса у студентов должны быть сформированы:

ОТФ/ТФ (при наличии профстандарта)/ профессиональные действия	Код этапа освоения компетенции	Результаты обучения
ОТФ Консультирование клиентов по использованию финансовых продуктов и услуг (А)/ Мониторинг конъюнктуры рынка банковских услуг, рынка ценных бумаг,	ПК-4.3	Знает основные принципы оценки бизнеса, основные подходы и методы оценки бизнеса Способен осуществлять оценку бизнеса методами: дисконтирования денежных потоков, на основе остаточных доходов, рыночных сопоставлений и по активам Способен проанализировать рыночную информацию и корпоративную отчетность для оценки бизнеса методом дисконтирования денежных потоков, на основе остаточных доходов, методом рыночных сопоставлений и

иностранной валюты, товарно-сырьевых рынков (А/01.6) Анализ состояния и прогнозирование изменений инвестиционного и информационного рынков		оценки по активам для принятия инвестиционных решений и решений по финансированию,
ОТФ Консультирование клиентов по использованию финансовых продуктов и услуг (А)/ Мониторинг конъюнктуры рынка банковских услуг, рынка ценных бумаг, иностранной валюты, товарно-сырьевых рынков (А/01.6) Анализ состояния и прогнозирование изменений инвестиционного и информационного рынков	ДПК -20.1	На уровне знаний: о методологических предпосылках, лежащих в основе оценки бизнеса методом дисконтирования денежных потоков и моделях оценки в рамках DCF-подхода.
		на уровне умений: осуществлять прогноз денежного потока для целей оценки бизнеса, обоснованно рассчитывать ставку дисконта на основе анализа стоимости источников капитала
		на уровне навыков: прогнозирования денежных потоков компании и обоснования стоимости капитала с пользоваться различных источников информации, связанных с оценкой бизнеса, в том числе электронных информационных системам.

## 2. Объем и место дисциплины (модуля) в структуре ОП ВО

Дисциплина «Методы оценки бизнеса» относится к блоку Б1.В. «Дисциплины(модули). Вариативная часть. Обязательные дисциплины» по направлению подготовки 38.03.02 «Менеджмент» профиль «Финансовый менеджмент».

Код дисциплины Б1.В.20 Дисциплина изучается на 4 курсе, в 7 семестре. Общая трудоемкость дисциплины 72/27 (2 ЗЕ).

Количество академических часов, выделяемых на контактную работу с преподавателем составляет 36/27 часов, из них 18/13,5 – на лекционные занятия, 18/13,5 – на практические занятия, на самостоятельную работу обучающихся отводится 36 /27 часов.

Формой промежуточной аттестации в соответствии с учебным планом является зачет.

Содержание курса является логическим продолжением содержания курсов, «Основы теории портфеля», «Оценка инвестиционного проекта и бюджетирование капитала» «Инвестиционный анализ».

Таблица 1

### 3. Содержание и структура дисциплины (модуля)

п/п	Наименование тем (разделов)	Объем дисциплины (модуля), час.						Форма текущего контроля успеваемости <sup>4</sup> , промежуточной аттестации
		Всего	Контактная работа обучающихся с преподавателем по видам учебных занятий					
			Л	ЛР	ПЗ	КСР		
Очная форма обучения								
Тема 1	Основные понятия и определения оценки бизнеса	16/12	6/4,5	-	6/4,5	-	4/3	О
Тема 2	Методы оценки бизнеса на основе доходного подхода	20/15	4/3	-	4/3	-	12/9	О, КЗ
Тема 3	Методы оценки бизнеса, основанные на рыночных сопоставлениях и оценке активов	18/13,5	4/3	-	4/3	-	10/7,5	О, КЗ
Тема 4	Оценка на основе остаточных доходов и оценка контроля при слияниях и поглощениях	18/13,5	4/3		4/3		10/7,5	О, КЗ
	Промежуточная аттестация							зачет
	Всего:	72/54	18/13,5	-	18/13,5		36/27	

Примечание:

\* – при применении электронного обучения, дистанционных образовательных технологий в соответствии с учебным планом;

\*\* – формы текущего контроля успеваемости: опрос (О), тестирование (Т), контрольная работа (КР), решение задач (РешЗ), коллоквиум (К), эссе (Э), реферат (Р), диспут (Д) и др.

Таблица 2

#### Содержание дисциплины (модуля)

№ п/п	Наименование тем (разделов)	Содержание тем (разделов)
<b>Тема 1</b>	Основные понятия и определения оценки бизнеса	Тема 1.1 Предмет оценки, основные определения ценности Предмет и цели оценки бизнеса. Базовые понятия и определения оценки: рыночная и фундаментальная ценность, справедливая и инвестиционная ценность. Предположения, лежащие в основе определения справедливой ценности. Справедливая ценность и стандарты аудита. Место и роль оценки бизнеса в рамках ценностно-ориентированного (VBM, value-based management) управления компанией. Международные стандарты оценки. Организация и стандарты оценочной деятельности в России.

		<p>Сравнение международных и российских стандартов оценочной деятельности</p> <p>Тема 1.2. Основные предпосылки и подходы в оценке бизнеса.</p> <p>Базовые принципы, лежащие в основе построения методов оценки бизнеса. Концепции временной ценности, альтернативных издержек, связи риска и доходности как методологические предпосылки оценки бизнеса. Основные подходы оценки бизнеса: общее, отличия и взаимосвязь. Подготовка информации для проведения работ по оценке. Содержание работ по корректировке отчетности. Трансформация и нормализация финансовой отчетности.</p>
<b>Тема 2</b>	Методы оценки бизнеса на основе доходного подхода	<p>Тема.2.1. Представления об основных методах доходного подхода.</p> <p>Представления о методах и моделях доходного подхода.</p> <p>Построение моделей DCF (discounted cash flow) оценки на основе выбора вида оцениваемого дохода: дивидендная модель, модель оценки свободного денежного потока на собственных капитал, модель оценки свободного денежного потока фирмы. Построение моделей DCF оценки на основе допущений о постоянстве и изменчивости денежных потоков компании. Модель Гордона для оценки компаний: особенности, область применения, преимущества и ограничения. Двухфазная и трехфазная модели оценки методом DCF: отличия и область применения. Принцип скорректированной приведенной ценности и метод APV в оценке компании: особенности оценки, преимущества и ограничения.</p> <p>Тема 2.2. Идентификация рисков и определение стоимости капитала</p> <p>Определение ставки дисконта как результата оценки рисков и обоснования стоимости источников капитала. Систематический и несистематический риск. Использование модели CAPM для обоснования стоимости собственного капитала компании. Финансовый рычаг и его влияние на стоимость собственного капитала проекта Концепция и метод средневзвешенной стоимости капитала (WACC), целевая структура капитала.</p>
<b>Тема 3</b>	Методы оценки бизнеса, основанные на рыночных сопоставлениях и оценке активов	<p>Тема 3.1. Методы рыночных сопоставлений:</p> <p>П р и н ц и п ы</p> <p>Тема 3.2. Метод оценки по активам</p> <p>Оценка компании по активам, общая схема оценки, особенности оценки отдельных видов активов, в том числе зданий и сооружений, машин и оборудования, запасов, финансовых активов. Оценка нематериальных активов, их принципиальное отличие от материальных активов. Классификация нематериальных активов. Методы оценки идентифицируемых нематериальных активов.</p>

		Гудвилл: определения, отличие оценочного гудвилла от гудвилла в бухгалтерском учете. Оценка гудвилла по методу аномальных доходов. Различие в оценке методами NAV(Net Assets Value) и LV (Liquidation Value). Виды ликвидационной ценности: плановая и ускоренная. Основные этапы метода ликвидационной стоимости.
<b>Тема 4</b>	Оценка на основе остаточных доходов и оценка контроля при слияниях и поглощениях	<p>Тема 4.1. Оценка компании на основе остаточных доходов, подобие и отличие от DCF оценки. Модели оценки на основе операционной остаточной прибыли и на основе остаточной чистой прибыли. Модель оценки на основе EVA (Economic value added): назначение, преимущества и проблемы использования в управлении ценностью компании.</p> <p>Тема 4.2. Оценка контроля и особенности оценки при слияниях и поглощениях</p> <p>Понятие ценности контроля. Оценка контрольных и неконтрольных пакетов. Премия за контроль и скидка за неконтрольный характер пакета и за неликвидность. Вывод итоговой величины ценности компании. Оценка при слияниях и поглощениях. Цели и мотивы, синергетический эффект как источник прироста ценности, проблемы выявления и реализации синергетического эффекта. Методология и методы оценки операционного и финансового выигрыша, анализ изменения EPS в результате сделки.</p>

#### 4. Материалы текущего контроля успеваемости и фонд оценочных средств промежуточной аттестации по дисциплине (модулю)

##### 4.1. Формы и методы текущего контроля успеваемости и промежуточной аттестации.

4.1.1. В ходе реализации дисциплины «Методы оценки бизнеса» используются следующие методы текущего контроля и успеваемости обучающихся:

- при проведении занятий лекционного типа: опрос (О)
- при проведении занятий семинарского типа: контрольная задание,

4.1.2. Промежуточная аттестация проводится в форме зачета, который проводится в письменной форме и состоит из выполнения итогового теста и решения задач.

##### **4.2. Материалы текущего контроля успеваемости.**

4.2.1. Вопросы для устного опроса по темам:

Тема 1. Предмет, назначение и цели оценки бизнеса. Основные определения и стандарты оценки бизнеса. Чем отличаются справедливая и инвестиционная ценность? Основные принципы формирования подходов и методов оценки бизнеса. Основные подходы к оценке бизнеса, отличие и взаимосвязь

Тема 2. Методологические предпосылки метода DCF. Что такое свободный денежный поток и почему он используется для оценки бизнеса? Выбор денежного потока для оценки. Выбор ставки дисконта. Методы и модели определения стоимости капитала компании. Методы определения терминальной ценности компании

Тема 3. В чем сильные и слабые стороны метода оценки на основе рыночных



сопоставлений. Критерии отбора компаний аналогов. Назначение мультипликаторов оценки, их разновидности. Оценка контроля: премии и скидки

Тема 4. Особенности оценки различных видов активов. Что такое гудвилл и как он оценивается? Отличие методов оценки чистых активов и ликвидационной ценности. В чем сходство и отличие оценки на основе остаточных доходов от метода DCF и от оценки по активам.

#### 4.2.2. Контрольные задания

В процессе изучения курса выполняются промежуточные контрольные задания, представляющие собой развернутые письменные ответы по мини-кейсам. Выполнение всех заданий является обязательным для всех студентов. Студенты, не выполнившие в полном объеме все эти задания, не допускаются к сдаче зачета.

### Тема 2.

Контрольное задание 2.1. Преобразуйте исходный баланс компании для целей анализа и оценки бизнеса.

#### Исходный баланс

Активы		Обязательства и акционерный капитал	
Денежные средства	30	Краткосрочные заемные средства	150
Ликвидные ценные бумаги	50		
Дебиторская задолженность	100	Кредиторская задолженность и начисленные обязательства	100
Запасы	120		
<i>Итого текущие активы</i>	300	<i>Итого текущие обязательства</i>	250
Основные средства	620	Долгосрочные заемные средства	250
Гудвилл	80		
<i>Итого фиксированные активы</i>	700	Акционерный капитал	500
<i>Итого активы</i>	1000	<i>Итого обязательства и собственный капитал</i>	1000

#### Преобразованный баланс

Инвестированный капитал (IC)		Вложенный капитал (CE)	
Денежные средства (Cesh)		Долг (D) <i>краткосрочные заемные средства</i> <i>долгосрочные заемные средства</i> <i>(-) избыточные ценные бумаги</i>	
Чистый рабочий капитал (NWC)			
запасы			
дебиторская задолженность			

(-)кредиторская задолженность			
Чистые фиксированные активы (NFA)		Акционерный капитал (E)	
Итого инвестированный капитал (IC)		Итого вложенный капитал (CE)	

Контрольное задание 2.2. Рассчитайте ценность компании методом дисконтирования денежного потока от активов. Исходные ключевые предположения для прогноза приведены в таблице:

Ключевые предположения	Базовый год	1 год	2 год	3 год	4 год	5 год
Объем рынка	10 000					
Темп роста рынка		7,0%	7,0%	6,0%	6,0%	5,0%
Доля рынка	10%	11,0%	12,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Переменные расходы (в % к выручке)		35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Темп роста постоянных расходов		10,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%
Темп роста SG&A		15,0%	12,0%	10,0%	7,0%	6,0%
Капитальные затраты (в начале года, амортизация 10%)		350	150	100	50	50
Амортизация существующих активов		125	115	100	80	70

Для прогноза следует использовать норматив рабочего капитала в размере 20% от выручки. Для расчета ставки дисконта используйте следующие данные: безрисковая - ставка - 2,5%, Бэта - 0,95, рыночная премия (для РФ) – 13,5%, премия за несистематические риски – 5%, рыночная структура капитала D/E – 0,25, стоимость заемного капитала равна 10%. В остаточный период ROIC = WACC и темпа роста денежного потока (g) составит 5%.

Для построения прогноза используйте данные из Отчета о прибылях и Баланса за базовый период:

ДАнные ОТЧЕТА О ПРИБЫЛЯХ		ДАнные БАЛАНСОВОГО ОТЧЕТА	
Выручка от реализации	1 000	Денежные средства *	20
Себестоимость реализованной продукции	250	Дебиторская задолженность	100
Постоянные издержки	350	Товарно-материальные запасы	130
Переменные издержки 35%	350		
Износ	150		

Всего, себестоимость реализованной продукции	750	Всего текущие активы	250
Валовая прибыль	250		
Расходы на продажу, общие и административные (переменные)	50	Кредиторская задолженность	150
Прибыль до выплаты процентов и до налогообложения	200	Свободная земля (оценочная стоимость)	150
Выплата процентов	35		
Ставка процента	20,0%	Долг (рыночная ценность)	300
Прибыль до налогообложения	165		
Налоги	33		
Чистая прибыль	132		

*Контрольное задание 2.3.* Определите ставку дисконта для дисконтирования денежного потока российской компании «Нашинфарм», производящей фармацевтическую продукцию, если компания не имеет долгов и не планирует использование заемного капитала. Для расчета стоимости собственного капитала примените модель CAPM и отраслевой коэффициент систематического риска  $\beta$ . Данные для расчета возьмите с сайта [damodoran.com](http://damodoran.com)

### Тема 3.

*Контрольное задание 3.1.* Оценить компанию методом рыночных сопоставлений

Показатель	Компания "А"	Среднее значение по компаниям-аналогам
WC/S	11,4%	28,4%
CR	1,5	2,1
IC	5,3	4,1
ROA	4,3%	8,7%
ROE	4,8%	17,3%
SOA	0,39	0,57
D/E	0,5	1,1

Чистая прибыль компании «А» (тыс. \$) 5000

Количество акций в обращении компании «А» (тыс. шт) 1000

P/E компаний-аналогов:

мин. 8  
макс. 25  
средн. 16

Коэффициент корректировки  
на страновой риск

0,67

#### Тема 4.

*Контрольное задание 4.1.* На основе исходного балансового отчета и данных полученных оценщиком необходимо рассчитать гудвилл, построить оценочный баланс и определить рыночную ценность собственного капитала компании.

*Данные:*

- Согласно заключению оценщика недвижимости, земля и здания стоят 2 500.
- Согласно заключению оценщика оборудования, оборудование стоит 1 600.
- Согласно проведенной оценке бизнеса ценность инвестиции в компанию АБС равна 450.
- 10% дебиторской задолженности не будет собрано
- 5% товарных запасов устарело и может быть продано только за 10% номинальной ценности
- Средний доход на собственный капитал по отрасли составляет 14%
- Нормализованная чистая прибыль компании 600
- Коэффициент капитализации 30%

Прошлый балансовый отчет	Балансовая ценность	Поправки	Уточненная ценность	Гудвилл	Обоснованная рыночная ценность
Денежные средства	375				
Дебиторская задолженность	200				
Товарные запасы	1000				
Всего, текущие активы	1575				
Земля и здания	1900				
Оборудование	1800				
Всего, основные средства	3700				
Инвестиции в компанию АБС	300				
Гудвилл					
Всего, активы	5575				
Всего обязательства	3000				
<u>Ценность собственного капитала</u>	<u>2575</u>				
<u>Всего, обязательства и собственный капитал</u>					

#### 4.3. Оценочные средства для промежуточной аттестации обучающихся.

**4.3.1. Перечень компетенций с указанием этапов их формирования в процессе освоения образовательной программы. Показатели и критерии оценивания компетенций с учетом этапа их формирования**

Код компетенции	Наименование компетенции	Код этапа освоения компетенции	Наименование этапа освоения компетенции
ПК-4	Умение применять основные методы финансового менеджмента для оценки активов, управления оборотным капиталом, принятия инвестиционных решений, решений по финансированию, формированию дивидендной политики и структуры капитала, в том числе, при принятии решений, связанных с операциями на мировых рынках в условиях глобализации	ПК-4.3	Способность применять основные методы финансового менеджмента для принятия инвестиционных решений, решений по финансированию
ДПК –4	Способность применять методы расчета справедливой ценности компании на основе применения метода дисконтирования денежного потока и его вариаций	ДПК- 4.1	Способность применять методы расчета справедливой ценности компании на основе применения метода дисконтирования денежного потока и его вариаций

Этап освоения компетенции	Показатель оценивания	Критерий оценивания
ПК-4.3 Способность применять основные методы финансового менеджмента для принятия инвестиционных решений, решений по финансированию	Знает основные принципы оценки бизнеса, основные подходы и методы оценки бизнеса Способен осуществлять оценку бизнеса методами: дисконтирования денежных потоков, на основе остаточных доходов, рыночных сопоставлений и по активам Способен проанализировать рыночную информацию и корпоративную отчетность для оценки бизнеса методом дисконтирования денежных потоков, методом рыночных сопоставлений и оценки по активам для принятия инвестиционных решений по финансированию	Демонстрирует знание основных принципов оценки бизнеса, основных подходов и методов оценки бизнеса Проводит оценку бизнеса методами: дисконтирования денежных потоков, на основе остаточных доходов, рыночных сопоставлений и по активам Проводит анализ рыночной информации и корпоративной отчетности для оценки бизнеса методом дисконтирования денежных потоков, методом рыночных сопоставлений и оценки по активам для принятия инвестиционных решений и решений по финансированию

**4.3.2. Типовые оценочные средства**

Для оценки знаний студентов используется тест и два варианта задач.

Тест. Необходимо отметить правильный ответ на поставленные вопросы. В задании из предложенных ответов один правильный.

1. Оценка компании верна?

Ответ:

1. На предстоящий год
2. На дату оценки
3. На прогнозный период.

2. Какие процедуры подготовки отчетности компании надо произвести перед началом оценки?

Ответ:

1. Формализация отчетности
2. Нормализация и трансформация отчетности
3. Рассчитать финансовые коэффициенты.

3. Какой вид денежного потока выбирается для оценки бездолговой компании?

Ответ:

1. Денежный поток от активов (FCF)
2. Денежный поток для собственников (CFE)
3. Денежный поток на инвестированный капитал (CCF)

4. Что используется в качестве ставки дисконта при дисконтировании денежного потока от активов?

Ответ:

1.  $K_e$  или  $K_u$
2. WACC или  $K_u$
3. Ставка банка

5. Какое изменение рабочего капитала положительно влияет на денежный поток за период?

Ответ?

1. Увеличение
2. Уменьшение
3. Реструктуризация

6. Что такое «гудвилл»?

Ответ:

1. Стоимость нематериальных активов компании.
2. Разница между ценой покупки компании и рыночной ценностью ее чистых активов
3. Разница между ценой покупки компании и балансовой стоимостью чистых активов.

7. У компании «А» мультипликатор P/E равен 15, а у сопоставимой компании «В» - 10. Какую из компаний рынок оценивает как более рискованную?

Ответ:

1. Компанию «А».
2. Компанию «В».
3. Мультипликатор не связан с оценкой риска компании.

8. Для каких целей используется сравнительный финансовый анализ при оценке бизнеса методом рынка капитала?

Ответ:

1. Для оценки остаточной ценности компании.
2. Для выбора оценочного мультипликатора.
3. Для оценки аномальной доходности.

9. По какой формуле оценивается компания в остаточный период?

Ответ:

1. По формуле Миллера –Модильяни.
2. По формуле Гордона.
3. По формуле Дюпона.

10. Что является главной финансовой целью компании?

Ответ:

1. Рост прибыли.
2. Рост денежного потока
3. Рост ценности компании.

11. Какой показатель учитывает все факторы деятельности компании?

Ответ?

1. Коэффициент Альтмана.
2. Валовый денежный поток
3. Ценность компании.

12. Об увеличении ценности компании свидетельствует:

Ответ:

1. Рост EVA за отчетный период
2. Принятие проекта с положительным NPV
3. Превышение темпов роста выручки над ростом рынка

13. Может ли справедливая ценность компании превышать ее инвестиционную ценность?

Ответ:

1. Не может.
2. Может, в случае  $NPV \text{ проекта} < 0$ .
3. Может, в случае роста капитализации компании на фондовом рынке.

14. Какой денежный поток надо использовать для оценки альтернативных вариантов инвестиционной стратегии компании.

Ответ:

1. Денежный поток для акционеров.
2. Денежный поток от активов.
3. Денежный поток от инвестиционной деятельности.

15. Если показатель  $WACC > ROIC$ , то к чему приведет увеличение нормы реинвестирования прибыли, при сохранении этого неравенства.

Ответ:

1. К росту ценности компании
2. К уменьшению ценности компании.
3. Не повлияет на ценность компании.

Задачи для зачета  
I вариант

1. Определите рыночную ценность акций компании ЗАО «Дора», нормализованная чистая прибыль которой составляет 2000 тыс. долларов, количество акций - 200 тыс. штук. Аналогом является компания ОАО «Лора», рыночная цена акций которой составляет 20 долларов, EPS - 4 доллара
2. Корпорация владеет 100% долей в дочернем предприятии. Нормализованный свободный денежный поток от активов дочерней компании составил в базовом году - 1 млн. долларов. Ожидаемый постоянный темп роста денежного потока составит 3%. Доля заемного капитала в рыночной структуре капитала дочерней компании составляет 0.2, WACC -15%. Появляется стратегический инвестор, который изъявляет желание выкупить 100% пакет за 8 млн. долларов. Корпорация, в силу определенных причин, отказывается продать свое дочернее предприятие. Определите NPV этого решения.
3. Компания "А" оценивает возможное приобретение компании "В". В настоящее время акции компании "В" котируются по цене 20 долларов. Руководство компании "В" запрашивает премию 5 долларов на акцию. Количество акций в обращении у компании "В" составляет 350000 штук. Денежный поток для собственников компании "В" в базовом году составил 1 млн. долларов и предполагается, что темп его роста будет постоянным и составит 2% в год. Поглощение не повлияет на динамику денежного потока компании "В". По оценкам специалистов компании "А" безрисковая ставка составляет 6%, рыночная премия - 7%, рыночное значение "бета" компании "В" перед поглощением равно 1,14. Структура капитала компании "В" в результате поглощения не изменится. Следует ли компании "А" соглашаться приобретать компанию "В" на таких условиях?

## 2 вариант

1. Компания в конце года осуществила инвестиции в обновление производства согласно принятому руководством инвестиционному проекту, NPV которого определено равным +150 млн. долл. При этом, по итогам года показатель EVA (экономическая добавленная ценность) стал отрицательным (- 30млн. долл.) за счет увеличения величины инвестированного капитала. Если, при этом, другие факторы оказались на уровне планируемых, то как изменилась экономическая ценность компании в начале года?
2. Оцените гудвилл компании, у которой нормализованная чистая прибыль составляет 2 млн. долларов, собственный капитал - 8 млн. долларов. Среднеотраслевой уровень рентабельности на собственный капитал составляет 20 %. Для оценки гудвилла используйте ставку капитализации равную 15%.
3. Компания "А" рассматривает вопрос о поглощении компании В, которая работает в сходной сфере деятельности. В настоящее время свободный денежный поток компании "В" составляет 2 млн. долларов в год. По оценкам специалистов на протяжении 5 лет компания способна обеспечивать рост денежных потоков на уровне 10% в год, а в остаточный период темп роста денежного потока стабилизируется на уровне 4%. WACC для компании "В" составляет 15%. Балансовая величина заемного капитала компании составляет 1 млн. долл. и равна его рыночной ценности. Какова максимальная цена, которую компания "А" может заплатить за покупку?



№ п/п	Критерии оценивания	Баллы
1	<p>Демонстрирует глубокое знание основных принципов оценки бизнеса, основных подходов и методов оценки бизнеса</p> <p>Безупречно применяет для оценки бизнеса методы: дисконтирования денежных потоков, на основе остаточных доходов, рыночных сопоставлений и по активам</p> <p>Качественно проводит анализ рыночной информации и корпоративной отчетности для оценки бизнеса методом дисконтирования денежных потоков, на основе остаточных доходов, методом рыночных сопоставлений и оценки по активам для принятия инвестиционных решений и решений по финансированию</p>	Отлично (85-100 баллов)
2	<p>Демонстрирует небольшие погрешности в понимании основных принципов оценки бизнеса, основных подходов и методов оценки бизнеса</p> <p>Допускает несущественные ошибки в оценке бизнеса с применением методов: дисконтирования денежных потоков, на основе остаточных доходов, рыночных сопоставлений и по активам</p> <p>Допускает небольшие ошибки в анализе рыночной информации и корпоративной отчетности для оценки бизнеса методом дисконтирования денежных потоков, методом рыночных сопоставлений и оценки по активам для принятия инвестиционных решений и решений по финансированию</p>	Хорошо (70-84 балла)
3	<p>Демонстрирует существенные погрешности в понимании основных принципов оценки бизнеса, основных подходов и методов оценки бизнеса</p> <p>Допускает существенные ошибки в оценке бизнеса с применением методов: дисконтирования денежных потоков, на основе остаточных доходов, рыночных сопоставлений и по активам.</p> <p>Допускает существенные ошибки в анализе рыночной информации и корпоративной отчетности для оценки бизнеса методом дисконтирования денежных потоков, методом рыночных сопоставлений и оценки по активам для принятия инвестиционных решений и решений по финансированию</p>	Удовлетворительно (50-69 баллов)

4	<p>Демонстрирует непонимание основных принципов оценки бизнеса, основных подходов и методов оценки бизнеса.</p> <p>Неверно проводит оценку бизнеса методами: дисконтирования денежных потоков, на основе остаточных доходов, рыночных сопоставлений и по активам</p> <p>Неверно проводит анализ рыночной информации и корпоративной отчетности для оценки бизнеса методом дисконтирования денежных потоков, методом рыночных сопоставлений и оценки по активам для принятия инвестиционных решений по финансированию</p>	Неудовлетворительно (менее 50 баллов)
---	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------

#### 4.4. Методические материалы

Зачет с оценкой проходит в форме тестирования и решения задач. Студенты одновременно решают тестовые задания и решают задачи. Студенты получают тест и два варианта задач. Тест состоит из 15 вопросов закрытого типа. В каждом варианте по три задачи. На организационную подготовку отводится 20 минут, на написание теста и решения задач – 110 минут. Во время организационной подготовки студентам разъясняются правила проведения экзамена и выдаются бланки ответов для заполнения. Каждый студент вытаскивает билет с вариантом задачи. После проведения экзамена проводится проверка работ.

#### 5. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины (модуля)

Методические рекомендации для самостоятельной работы студентов.

1. Выполнять домашние задания.

2. Изучать лекционный материала и читать соответствующий материал учебников, в первую очередь 6 главу базового учебника «Корпоративный финансовый менеджмент» (№1 в списке основной литературы)

3. Вопросы для самостоятельной подготовки к занятиям лекционного и семинарского типов по темам:

Тема 1.

- Предмет, назначение и цели оценки бизнеса.
- Основные определения и стандарты оценки бизнеса.
- Чем отличаются справедливая и инвестиционная ценность?
- Основные принципы формирования подходов и методов оценки бизнеса.
- Основные подходы к оценке бизнеса, отличие и взаимосвязь

Тема 2.

- Методологические предпосылки метода DCF.
- Что такое свободный денежный поток и почему он используется для оценки бизнеса? Выбор денежного потока для оценки.
- Выбор ставки дисконта.

- Методы и модели определения стоимости капитала компании.

Методы определения терминальной ценности компании

Тема 3.

- В чем сильные и слабые стороны метода оценки на основе рыночных сопоставлений? Критерии отбора компаний аналогов.
- Назначение мультипликаторов оценки, их разновидности.
- Оценка контроля: премии и скидки

Тема 4.

- Особенности оценки различных видов активов.
- Что такое гудвилл и как он оценивается?
- Отличие методов оценки чистых активов и ликвидационной ценности.
- В чем сходство и отличие оценки на основе остаточных доходов от метода DCF и от оценки по активам.

Самостоятельная работа осуществляется с использованием:

- раздаточного материала
- учебников, в том числе, электронных версий

6. Учебная литература и ресурсы информационно-телекоммуникационной сети "Интернет", включая перечень учебно-методического обеспечения для самостоятельной работы обучающихся по дисциплине (модулю)

#### **6.1. Основная литература:**

1. Лимитовский М.А., Лобанова Е.Н., Минасян В.Б., Паламарчук В.П. Корпоративный финансовый менеджмент. М.: Издательство Юрайт, 2017 <https://www.biblio-online.ru/book/89E2CCAF-62F2-4869-A5A1-15A944DA01BE>
2. Дамодоран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. М.: Альпина Паблишер, 2016 <http://www.iprbookshop.ru/68013.html>
3. Эванс Ф.Ч., Бишоп Д.М.. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях. М.: Альпина Паблишер, 2016. <http://www.iprbookshop.ru/48573.html>

#### **6.2. Дополнительная литература:**

1. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компании: оценка и управление / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп–Бизнес», 2016 г.
2. Чиркова Е.В.. Как оценить бизнес по аналогии. М.: «Альпина бизнес букс», 2016 г.
3. Шеннон П. Пратт «Оценка бизнеса. Скидки и премии», М.: ЗАО «Квинто-Менеджмент», 2016 г.
4. Международные стандарты оценки /Пер. с англ. – М.: РОО, 2015

#### **6.3. Учебно- методическое обеспечение самостоятельной работы:**

Лимитовский М.А., Лобанова Е.Н., Минасян В.Б., Паламарчук В.П. Корпоративный финансовый менеджмент. М.: Издательство Юрайт, 2017 <https://www.biblio-online.ru/book/89E2CCAF-62F2-4869-A5A1-15A944DA01BE>

#### **6.4. Нормативно правовые документы:**

№135-ФЗ «Об оценочной деятельности» от 29.07 1998г.

#### **6.5. Интернет ресурсы:**

srogo.ru – сайт общества оценщиков  
damodaran.com

7. Материально-техническая база, информационные технологии, программное обеспечение и информационные справочные системы

Занятия проводятся в учебных аудиториях, оснащенных рабочим местом преподавателя (стол, стул, кафедра), рабочими местами студентов (столы, стулья) по количеству студентов, доской меловой или белой для написания маркерами или флипчартом для бумаги большого формата, маркерами (красный, черный, зеленый, синий), губкой для досок, оборудованием для показа презентаций и слайдов (компьютер, проектор, экран).

Используется следующее программное обеспечение:

Microsoft Windows 10 LTSB 1607

Количество 2607

Правообладатель Microsoft Corporation

Дата покупки / продления 06.12.2016

Контракт 59/07-16/0373100037616000052-0008121-03

Продавец ООО «ЛАНИТ-Интеграция»

Покупатель РАНХиГС

Дата окончания 31.12.2017

Срок подписки 1 год / 3 года

Microsoft Office Professional 2016

Количество 2607

Правообладатель Microsoft Corporation

Дата покупки / продления 06.12.2016

Контракт 59/07-16/0373100037616000052-0008121-03

Продавец ООО «ЛАНИТ-Интеграция»

Покупатель РАНХиГС

Дата окончания 31.12.2017

Срок подписки 1 год / 3 года

Acrobat Professional Academic Edition License Russian  
Multiple Platforms (Adobe, 65258631AE01A00)

Количество 50

Правообладатель Adobe

Дата покупки / продления 03.04.2017

Контракт #15/08-17

Продавец SoftLine

Покупатель РАНХиГС

Дата окончания 03.04.2018