

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации  
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ТОМСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ (НИ ТГУ)

Институт экономики и менеджмента

УТВЕРЖДАЮ

Директор



Е. В. Нехода

«23»



2023

г.



Рабочая программа дисциплины

**Оценка бизнеса**

по направлению подготовки

**38.03.01 Экономика**

Направленность (профиль) подготовки :

**Финансовая экономика**

Форма обучения

**Очная**

Квалификация

**Бакалавр**

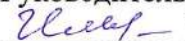
Год приема

**2023**

Код дисциплины в учебном плане: Б1.В.ДВ.08.01

СОГЛАСОВАНО:

Руководитель ОП



Т.Г.Ильина

Томск

## **1. Цель и планируемые результаты освоения дисциплины**

Целью освоения дисциплины является формирование следующих компетенций:

ОПК-4 Способен предлагать экономически и финансово - обоснованные организационно-управленческие решения в профессиональной деятельности;

Результатами освоения дисциплины являются следующие индикаторы достижения компетенций:

ИОПК-4.2 Способен предложить и обосновать организационно-управленческие решения в профессиональной деятельности

## **2. Задачи освоения дисциплины**

- провести анализ современного законодательства в сфере оценочной деятельности и освоить понятийный аппарат;
- изучить факторы, влияющие на рыночную стоимость бизнеса и принципы оценки с целью выработки умения анализа стоимостных отношений на рынке бизнеса/предприятий, слияний и поглощений;
- изучить подходы, методы и техники оценки бизнеса; возможность адаптации западных методик к российской практике с учетом особенности российской экономики, законодательства, регулирующего деятельность предприятий;
- получить навыки проведения расчетов по оценке стоимости предприятий/бизнеса различными подходами, навыки основ управления стоимостью компаний на основе выявленных ценообразующих факторов.

## **3. Место дисциплины в структуре образовательной программы**

Дисциплина относится к части образовательной программы, формируемой участниками образовательных отношений, предлагается обучающимся на выбор.

## **4. Семестр(ы) освоения и форма(ы) промежуточной аттестации по дисциплине**

Седьмой семестр, зачет с оценкой

## **5. Входные требования для освоения дисциплины**

Для успешного освоения дисциплины требуются результаты обучения по следующим дисциплинам: «Макроэкономика», «Микроэкономика», «Финансовый анализ», «Бухгалтерский учет»; дисциплины, дающие основы финансовой математики .

## **6. Язык реализации**

Русский

## **7. Объем дисциплины**

Общая трудоемкость дисциплины составляет 3 з.е., 108 часов, из которых:

- лекции: 20 ч.

- практические занятия: 24 ч.

в том числе практическая подготовка: 0 ч.

Объем самостоятельной работы студента определен учебным планом.

## **8. Содержание дисциплины, структурированное по темам**

**Тема 1. Организация оценки стоимости бизнеса. Понятие и цели оценки бизнеса.**

Состав активов бизнеса, предприятия, подлежащего оценке. Подготовка информации, необходимой для оценки бизнеса. Понятие рыночной стоимости. Виды стоимости. Основные подходы и методы оценки стоимости предприятия.

## **Тема 2. Группы факторов, влияющих на рыночную стоимость бизнеса.**

Социальные, экономические факторы. Физические условия объекта. Законодательство и изменения в сфере регулирования рынка в России. Политические факторы, влияющие на стоимость. Стандарты оценочной деятельности в Российской Федерации. Законодательство в сфере оценочной деятельности в Российской Федерации. Требования к оценщику, договору на оказание услуг по оценке. Требования к отчету по оценке имущества. Развитие саморегулируемых организаций в оценочной деятельности. Стандарты саморегулируемых организаций оценщиков.

## **Тема 3. Система принципов, подходов, методов и техник оценки бизнеса.**

Принципы оценки как основа аналитической деятельности оценщика. Принципы полезности, замещения, ожидания, добавочной продуктивности, вклада, баланса, экономического размера, разделения (объединения) элементов объекта и прав собственности на него. Определяющая роль соотношения спроса и предложения; принципы зависимости, соответствия, конкуренции, изменения и др. Роль принципа наилучшего и наиболее эффективного использования в оценке объекта. Основные подходы и методы в оценке рыночной стоимости бизнеса, особенности применения методов для оценки разных типов имущества.

## **Тема 4. Оценка финансовых вложений.**

Финансовый анализ и его необходимость в оценке бизнеса. Оценка контрольного и неконтрольного пакетов акций. Премия за контроль. Скидки за неконтрольный характер. Скидка за недостаточную ликвидность. Согласование результатов оценки.

## **Тема 5. Доходный подход в оценке бизнеса.**

Метод дисконтирования денежных потоков. Метод капитализации доходов Доходный подход: отличия метода дисконтированных денежных потоков и метода капитализации доходов. Таблицы сложного процента. Понятие капитализируемой прибыли и ее выбор. Понятия и порядок определения ставки дисконтирования и терминальной капитализации. Кумулятивный и рыночный подход, CAPM, WACC.

## **Тема 6. Сравнительный подход в оценке стоимости бизнеса.**

Метод сделок. Метод рынка капитала. Метод отраслевых коэффициентов Сравнительный подход к оценке стоимости предприятия: метод сделок, метод рынка капитала, метод отраслевых коэффициентов. Обоснование сравнительного подхода. Критерии отбора предприятий – аналогов. Принципы корректировки. Важнейшие ценовые мультипликаторы. Формирование итоговой величины стоимости.

## **Тема 7. Затратный подход в оценке стоимости бизнеса.**

Затратный подход: метод стоимости чистых активов и метод ликвидационной стоимости. Баланс предприятия и его корректировка. Анализ финансовой отчетности. Активы баланса предприятия: виды и особенности их оценки. Дебиторская и кредиторская задолженность предприятия: анализ и оценка. Значение и особенности оценки нематериальных активов компании.

## **Тема 8. Итоговое заключение об оценке стоимости предприятия (бизнеса).**

Обзор отчета оценщика как итогового заключения об оценке стоимости предприятия. Согласование результатов оценки. Особенности оценки стоимости предприятия для конкретных целей.

## **9. Текущий контроль по дисциплине**

Текущий контроль по дисциплине проводится путем контроля посещаемости, проведения контрольных работ, тестов по лекционному материалу, деловых игр по темам, выполнения домашних заданий по предложенным кейсам, презентации собственного доклада по теме анализа подходов и методов оценки, особенностей законодательства и стандартов различных стран в области оценочной деятельности. Текущий контроль фиксируется в форме контрольной точки не менее одного раза в семестр.

## **10. Порядок проведения и критерии оценивания промежуточной аттестации**

Зачет с оценкой в седьмом семестре проводится в письменной форме в формате тестовых теоретических вопросов, заданий с элементами задач и необходимостью проведения расчетов. Продолжительность зачета 1 час. Выполнение задания подразумевает знакомство с публикациями в периодических изданиях и сети Интернет, обзорами рынка, а также анализ иных открытых источников информации.

Результаты диф.зачета определяются оценками «отлично», «хорошо», «удовлетворительно», «неудовлетворительно». Так как результаты тестовых заданий оцениваются в балльной системе (максимум 50 баллов), то для получения оценки «удовлетворительно» необходимо набрать не менее 35 баллов, для оценки «хорошо» - не менее 41 балла, 46 и выше – оценка «отлично».

В ходе практических занятий активность слушателей фиксируется по заданным им вопросам, обсуждению предложенных кейсов и обязательного решения задачи по применению подходов/методов оценки стоимости предприятия/бизнеса. Текущий контроль влияет на промежуточную аттестацию, к экзамену не допускается слушатель, не представивший решения задач по применению подходов/методов оценки стоимости предприятия/бизнеса.

## **11. Учебно-методическое обеспечение**

а) Электронный учебный курс по дисциплине в электронном университете «Moodle» - <https://moodle.tsu.ru/course/view.php?id=00000>

б) Оценочные материалы текущего контроля и промежуточной аттестации по дисциплине:

Примерный перечень теоретических вопросов и вопросов теста, проверяющих ИПК-4 и ИОПК-4.2:

1. Дайте понятие оценки стоимости предприятия (бизнеса). Раскройте состав активов предприятия.
2. В чем заключается суть метода дисконтирование денежных потоков?
3. Что лежит в основе метода капитализации доходов?
4. Какие методы сравнительного подхода используются при оценке стоимости предприятия (бизнеса)?
5. Что представляет итоговое заключение об оценке стоимости предприятия (бизнеса)?
6. В чем заключаются особенности оценки предприятий в целях инвестирования?
7. Налог на имущество предприятий (юридических лиц).
8. Плата за землю. Кадастровая стоимость земли – порядок расчета и использования в целях налогообложения.
9. Какую стоимость оценщик определяет при переоценке основных фондов?
10. Что необходимо для определения восстановительной стоимости активов бизнеса?
11. Как влияет оценка на амортизацию основных фондов?

12. По какой стоимости отражается имущество в бухгалтерском учете предприятия?
13. Чем отличается рыночная стоимость от залоговой?
14. Может ли быть рыночная стоимость предприятия равна нулю?
15. Раскройте суть ипотечно - инвестиционного анализа.
16. Правовое регулирование и стандартизация оценочной деятельности.
17. Саморегулирование оценочной деятельности и сертификация оценщиков.
18. Факторы стоимости бизнеса.
19. Основные принципы оценки и анализа имущества.
20. Охарактеризуйте алгоритм оценки или анализа имущества.
21. Какой из методов оценки признан наиболее подходящим для оценки земли?
22. В чем недостатки метода сравнения продаж?
23. Какова последовательность проведения корректировок цен сравнимых объектов?
24. Что включается в чистый операционный доход?
25. Поясните экономическое содержание ставки дисконтирования и коэффициента капитализации.
26. В чем различие между амортизацией и износом, определяемым оценщиком?
27. Какова последовательность определения стоимости затратным подходом?
28. Поясните различия между тремя видами износа.

Задачи для проверки компетенций ИПК-4 и ИОПК-4.2:

Безрисковая ставка в США 3,5%, инфляция в Индонезии 12,5%, инфляция в США 5,5%. Найти безрисковую ставку в Индонезии.

Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала, если стоимость собственного капитала составляет 12%, безрисковая ставка составляет 3%, премия за инвестирование в акции составляет 6%, стоимость долгового финансирования составляет 9%, налог на прибыль составляет 20%, налог на дивиденды составляет 2%, соотношение долга к собственному капиталу согласно отчетности на дату оценки составляет 30%, рыночное (целевое) отношение долга к собственному капиталу составляет 40%.

Предприятие владеет патентом на изобретение, которое применяется для производства изделия. Затраты на производство изделий без использования изобретения составляют 65 ед./шт., 55% из которых представляют собой затраты труда. Предприятие продает 115 000 изделий в год. Экономия за счет изобретения на используемых материалах составляет 27 ед./шт., экономия затрат труда составляет 25% от затрат на труд. Экономия может быть получена ежегодно в течение 5 лет (что соответствует сроку жизни патента). Все цены указаны в ценах первого прогнозного года. Темп роста затрат составляет 5% в год. Ставка дисконтирования составляет 9%. Определить стоимость патента на изобретение. Дисконтирование проводить на конец периода.

Определите стоимость 100%-ой доли общества с ограниченной ответственностью методом скорректированных чистых активов, если известно, что имущественный комплекс предприятия характеризуется следующими данными:

- рыночная стоимость нематериальных активов 120 500 руб.;
- рыночная стоимость основных средств 82 000 руб., в том числе здание 50 000 руб., права на земельный участок 32 000 руб.;
- балансовая стоимость незавершенного строительства 50 000 руб.;
- рыночная стоимость незавершенного строительства 80 500 руб.;
- рыночная стоимость долгосрочных финансовых вложений 140 000 руб.;
- балансовая стоимость дебиторской задолженности 200 000 руб., в том числе задолженность на сумму 25 000 руб. признается юристами общества безнадежной ко



взысканию,

- задолженность участников общества составляет 20 000 руб.;
- величина денежных средств 30 000 руб.;
- размер собственного капитала общества 200 000 руб.;
- долгосрочные пассивы составляют 100 000 руб., в том числе 50 000 руб. отложенные налоговые обязательства;
- кредиторская задолженность составляет 30 000 руб.;
- резервы предстоящих расходов составляют 5 000 руб.;
- прочие краткосрочные обязательства 1 000 руб.

Также известно, что дефицит собственного оборотного капитала общества составляет 100 000 руб., а величина законсервированных активов составляет 13 000 руб.

---

Оценить рыночную стоимость 29%-ого пакета акций ПАО методом скорректированных чистых активов. Имущественный комплекс предприятия характеризуется следующими данными:

- балансовая стоимость нематериальных активов 10 тыс.руб.;
- рыночная стоимость нематериальных активов 12,5 тыс.руб.;
- балансовая стоимость основных средств 82 тыс. руб.;
- рыночная стоимость основных средств 95,5 тыс.руб.;
- балансовая стоимость незавершенного строительства 50 тыс. руб.;
- рыночная стоимость незавершенного строительства 80,5 тыс.руб.;
- рыночная стоимость долгосрочных финансовых вложений 140 тыс. руб.;
- рыночная стоимость краткосрочных финансовых вложений 10 тыс. руб., в т.ч. стоимость купленных акций 3 тыс.руб.;
- размер уставного капитала 250 тыс. руб.;
- долгосрочные пассивы 10 тыс. руб.;
- кредиторская задолженность 30 тыс. руб.;
- резервы предстоящих расходов 8 тыс. руб.

---

80% акций завода по производству цемента (без премий) было приобретено в начале 2017 г. за 2,6 млрд руб. Посчитайте среднюю цену реализации 1 т цемента заводом по итогам 2016 г., при условии что: - чистый долг завода составляет 3 млрд руб.; - сделка была осуществлена с мультипликатором EV/Выручка равным 2,5 (считается постоянным для отрасли в 2015-2016 гг); - объемы реализации в отчетном году снизились на 20% относительно эталонного 2015 г., когда завод впервые в истории продал 1,25 млн тонн цемента.

В 2015 году дивиденды составили 107 тыс. руб. (в 2014г. 100 тыс. руб., в 2013г. 93,45 тыс. руб.), фирма планирует ежегодный прирост дивидендов на уровне уже сложившегося в ретроспективном периоде. Определить стоимость 1 акции, если общее количество акций составляет 10 тыс. ед., а коэффициент капитализации для оцениваемых акций составляет 12%.

Оцениваемое предприятие владеет не конвертируемыми привилегированными акциями компании «Эльбрус» номиналом 1 000 руб., по которым ежегодно начисляется и выплачивается дивиденд в размере 10% от номинала. Необходимо определить рыночную стоимость 1 привилегированной акции при условии, что требуемая доходность

инвесторов по аналогичным инструментам составляет 8%, а ожидаемый стабильный темп роста денежных потоков компании «Эльбрус» в долгосрочном периоде составляет 3%.

Определите рыночную стоимость привилегированной акции компании, если известно, что по ней гарантирована дивидендная выплата в размере 10 тыс. руб., а ставка дисконтирования, учитывающая риск получения прибыли компанией, составляет 15%.

Рассчитайте денежный поток на собственный капитал на основе имеющейся информации:

Чистая прибыль - 120 942 руб.

Амортизационные отчисления по ОС - 23 900 руб.

Амортизационные отчисления по НМА - 1 200 руб.

Прирост долгосрочной задолженности - 34 000 руб.

Выручка - 290 521 руб.

Себестоимость - 150 000 руб.

Капиталовложения - 55 000 руб.

## 12. Перечень учебной литературы и ресурсов сети Интернет

а) основная литература:

- Международные стандарты оценки 2017 / пер. с англ. под ред. И.Л. Артеменкова, С.А. табаковой. – М.: РОО, 2017. – 168 с.
- Приказ Минэкономразвития России от 01.06.2015 № 326 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)» // Официальный сайт Минэкономразвития России [www.economy.gov.ru](http://www.economy.gov.ru) (дата обращения: 08.05.2021).
- 2. Васильева, Л.С. Оценка бизнеса. Учебное пособие / Л.С. Васильева. - М.: КноРус, 2019. - 320 с.
- Управление стоимостью промышленных предприятий: Учебное пособие / В.А. Макарова, А.А. Крылов. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 188 с.: 60x88 1/16. - (Высшее образование: Магистратура). (обложка) ISBN 978-5-16-006911-1, 500 экз.
- Косорукова И.В., Секачев С.А., Шуклина М.А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: учеб. пособие / И.В. Косорукова, С.А. Секачев, М.А. Шуклина; под ред. И.В. Косоруковой. – М.: МФПУ «Синергия», 2016. – 904 с.
- Спиридонова, Е. А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е. А. Спиридонова. — Москва : Издательство Юрайт, 2018. — 299 с.

б) дополнительная литература:

- Бизнес-план фирмы. Теория и практика: Учебное пособие / В.П. Буров, А.Л. Ломакин, В.А. Морошкин. - М.: НИЦ Инфра-М, 2015. - 192 с.: 60x88 1/16. ISBN 978-5-16-001648-1
- Основы бизнеса: Учебник / Э.А. Арустамов. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К<sup>о</sup>», 2015. — 232 с. - ISBN 978-5-394-01031-6
- Настольная книга практикующего оценщика / Составители: В.А. Вольнова, Д.М. Хлопцов. – Новосибирск: ЦЭРИС, 2013. – 368 с.
- Имущественные отношения в Российской Федерации. Общероссийский информационно-аналитический и научно-практический журнал. – НОУ «Международная академия оценки и консалтинга»
- Вопросы оценки. Профессиональный научно-практический журнал. – Российское общество оценщиков

- в) ресурсы сети Интернет:
- открытые онлайн-курсы
  - Журнал «Эксперт» - <http://www.expert.ru>
  - Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики РФ - [www.gsk.ru](http://www.gsk.ru)
  - Официальный сайт Всемирного банка - [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
  - Общероссийская Сеть КонсультантПлюс Справочная правовая система. <http://www.consultant.ru>
  - Сайт РОО: <http://srogo.ru/>
  - <http://www.appraiser.ru/>
  - Актуальные исследования GVA Sawyer <http://www.gvasawyer.ru>
  - Отраслевые обзоры РосБизнесКонсалтинг <http://www.rbc.ru>
  - <http://www.labrate.ru/>
  - <http://www.valuer.ru/>

### 13. Перечень информационных технологий

- а) лицензионное и свободно распространяемое программное обеспечение:
- Microsoft Office Standart 2013 Russian: пакет программ. Включает приложения: MS Office Word, MS Office Excel, MS Office PowerPoint, MS Office OneNote, MS Office Publisher, MS Outlook, MS Office Web Apps (Word Excel MS PowerPoint Outlook);
  - публично доступные облачные технологии (Google Docs, Яндекс диск и т.п.).

#### б) информационные справочные системы:

- Электронный каталог Научной библиотеки ТГУ – <http://chamo.lib.tsu.ru/search/query?locale=ru&theme=system>
- Электронная библиотека (репозиторий) ТГУ – <http://vital.lib.tsu.ru/vital/access/manager/Index>
- ЭБС Лань – <http://e.lanbook.com/>
- ЭБС Консультант студента – <http://www.studentlibrary.ru/>
- Образовательная платформа Юрайт – <https://urait.ru/>
- ЭБС ZNANIUM.com – <https://znanium.com/>
- ЭБС IPRbooks – <http://www.iprbookshop.ru/>

### 14. Материально-техническое обеспечение

Аудитории для проведения занятий лекционного типа.

Аудитории для проведения занятий семинарского типа, индивидуальных и групповых консультаций, текущего контроля и промежуточной аттестации.

Помещения для самостоятельной работы, оснащенные компьютерной техникой и доступом к сети Интернет, в электронную информационно-образовательную среду и к информационным справочным системам.

Аудитории для проведения занятий лекционного и семинарского типа индивидуальных и групповых консультаций, текущего контроля и промежуточной аттестации в смешанном формате («Актур»).

### 15. Информация о разработчиках

Хлопцов Дмитрий Михайлович, доцент, доктор экон. наук, заведующий кафедрой экономики ИЭМ ТГУ; директор ООО «Бюро оценки «ТОККО»