

**ГОУ ВПО РОССИЙСКО-АРМЯНСКИЙ (СЛАВЯНСКИЙ)  
УНИВЕРСИТЕТ**

Составлен в соответствии с  
государственными требованиями к  
минимуму содержания и уровню  
подготовки выпускников по  
направлению \_\_\_\_\_ и  
Положением «Об УМКД РАУ».

**УТВЕРЖД**

Директор института  
**Арамян**

**“18” июля 2023 г.**



**Институт:**

**Экономики и Бизнеса**

**Кафедра:**

**Управления и бизнеса**

**Автор:**

**преподаватель Карапетян Аркадий Гагикович**

***УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС***

**Дисциплина:**

***Б1.В.07 Оценка бизнеса***

Для магистратуры:

очной формы обучения

**Направление:**

**38.04.02 Менеджмент**

**ЕРЕВАН**

## 1. Аннотация

Данная программа составлена в соответствии с требованиями подготовки магистров по направлению “Менеджмент”. Курс “Оценка бизнеса” нацелен на обучение студентов практическим навыкам, необходимым для проведения оценки как действующих бизнес-структур и стартапов, так и различных бизнес-проектов в современных экономических условиях с применением передовых методик.

Основной упор делается на построении финансовой модели DCF (Discounted Cash Flow model) с помощью MS Excel. Также рассматривается необходимая теоретическая база для обоснования применения тех или иных моделей при проведении оценки.

### *Требования к исходным уровням знаний и умений студентов для прохождения дисциплины:*

У слушателей курса должны быть исходные знания по:

- “Общей теории статистики”,
- “Эконометрике”,
- “Теории финансов и финансовому анализу”,
- “Финансовому учету и отчетности”,
- “Микроэкономике”.

## 2. Учебная программа

### 2.1. Цели и задачи дисциплины

*Цели и задачи дисциплины.* Курс “Оценка бизнеса” направлен на углубленное изучение и применение моделей оценки для принятия управленческих решений в долгосрочной перспективе. Теория, концепции и принципы, лежащие в основе оценки фирм/бизнес-проектов, рассматриваются с помощью различных упражнений и приложений. Основной моделью, используемой в качестве инструмента обучения, будет модель дисконтированного денежного потока. Также будут рассмотрены финансовые факторы стоимости, включая оценку и определение риска, периода конкурентного преимущества, а также оценки роста продаж и прибыли. В отдельных примерах будут обсуждаться и применяться другие методы оценки, использующие прибыль, выручку и мультипликаторы цена/прибыль.

### *Требования к уровню освоения содержания дисциплины*

После освоения курса студенты должны:

- ✓ УК-1 Способен осуществлять критический анализ проблемных ситуаций на основе системного подхода, выработать стратегию действий;
- ✓ ОПК-1 Способен решать профессиональные задачи на основе знания (на продвинутом уровне) экономической, организационной и управленческой теории, инновационных подходов, обобщения и критического анализа практик управления;
- ✓ ОПК-3 Способен самостоятельно принимать обоснованные организационно-управленческие решения, оценивать их операционную и организационную эффективность, социальную значимость, обеспечивать их реализацию в условиях сложной (в том числе кросс-культурной) и динамичной среды;

- ✓ ПК-6 способностью использовать современные методы управления корпоративными финансами для решения стратегических задач;
- ✓ ПК-7 способностью использовать количественные и качественные методы для проведения прикладных исследований и управления бизнес-процессами, готовить аналитические материалы по результатам их применения.

## 2.2. Трудоемкость дисциплины и виды учебной работы по учебному плану

Курс «Оценка бизнеса» рассчитан на один семестр – 72 часа. Курс изучается в форме лекций и практических занятий. В конце семестра магистранты сдают экзамен.

**Таблица трудоемкости дисциплин и видов учебной работы**

Виды учебной работы	Всего, в акад. часах
1	2
<b>1. Общая трудоемкость изучения дисциплины по семестрам, в т. ч.:</b>	<b>108</b>
1.1. Аудиторные занятия, в т. ч.:	<b>36</b>
1.1.1. Лекции	<b>18</b>
1.1.2. Практические занятия, в т. ч.	<b>18</b>
1.2. Самостоятельная работа, в т. ч.:	<b>45</b>
<b>2. Итоговый контроль (Экзамен)</b>	<b>Экзамен</b>

## 2.3. Содержание дисциплины

Курс «Оценка бизнеса» рассчитан на один семестр. Практические занятия проводятся как в аудитории, так и в компьютерных классах. Дисциплина разделена на два модуля, которые представляют из себя письменные контрольные работы на темы, включенные в модуль, а также работу в группах по оценке реального бизнес-проекта и его презентации. В конце семестра студенты сдают экзамен.

### Форма 1. Тематический план и трудоемкость аудиторных занятий (модули, разделы дисциплины и виды занятий) по учебному плану

Разделы и темы дисциплины	Всего (ак. часов)	Лекци и (ак. часов)	Практ. занятия (ак. часов)
1	2=3+4	3	4
<b>Модуль 1.</b>			
<b>Общий обзор курса. Обзор (повторение) некоторых концепций, необходимых при проведении инвестиционного анализа и оценки бизнеса</b>			
<b>Тема 1. Введение в оценку бизнеса. Прогнозирование и оценка денежных потоков.</b>	4	2	2
<b>Тема 2. Анализ рисков, связанных с оценкой бизнеса/проектов.</b>	4	2	2
<b>Тема 3. Оценка стоимости капитала фирмы (WACC). Оценка требуемой нормы доходности (Required rate of return) для проекта.</b>	4	2	2
<b>Модуль 2.</b>			
<b>Тема 4. Прогнозирование финансовой деятельности фирмы</b>	4	2	2

<b>Тема 5. Альтернативный метод оценки бизнеса: относительная оценка с помощью сопоставимых рыночных показателей</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>Кейс-стади: проведение оценки бизнеса с использованием метода дисконтированных денежных потоков.</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
<b>ИТОГО</b>	<b>36</b>	<b>18</b>	<b>18</b>

## **Форма 2. Содержание разделов и тем дисциплины**

### **Модуль 1**

#### ***Общий обзор курса. Обзор (повторение) некоторых концепций, необходимых при проведении инвестиционного анализа и оценки бизнеса.***

Основное содержание тем изучаемого курса. Концепции, необходимые при проведении инвестиционного анализа и оценки бизнеса: Стоимость денег во времени (TVM), Финансовая отчетность, Базовая статистика, включая линейную регрессию.

#### ***Тема 1. Введение в оценку бизнеса. Прогнозирование и оценка денежных потоков.***

Введение в оценку. Основные инвестиционные решения: оценка проекта и оценка бизнеса (фирмы). Преодоление сложностей: процесс оценки инвестиций. Пример из мира реального бизнеса: CPZ Pharmaceuticals Laboratories Inc. Дисконтированные денежные потоки (DCF) и оценка бизнеса: процесс трехшагового дисконтирования. Определение инвестиционных денежных потоков. Прогнозирование ЧДП, относящихся к проекту. Оценка инвестиционных ДП: подходы NPV и IRR. Взаимоисключаемые проекты.

#### ***Тема 2. Анализ рисков, связанных с оценкой бизнеса/проектов.***

Неопределенность и инвестиционный анализ: процесс инвестирования с рискованными ДП. Анализ чувствительности - углубленное изучение проекта: анализ сценариев; анализ безубыточности; симуляционный анализ. Дерево принятия решений - оценка гибкости проекта.

#### ***Тема 3. Оценка стоимости капитала фирмы (WACC). Оценка требуемой нормы доходности (Required rate of return) для проекта.***

Стоимость, ДП и ставки дисконтирования. Оценка средневзвешенной стоимости капитала. Плюсы и минусы использования множественных стоимостей капитала с поправкой на риск. Выбор ставки дисконтирования проекта: дивизиональная WACC и специфическая WACC. Барьерные ставки (hurdle rates) и стоимость капитала.

#### ***Тема 4. Прогнозирование финансовой деятельности фирмы***

Обзор финансовой отчетности и ДП. Выверка отчета о ДП с ЧДП фирмы. ЧДП и неоперационные доходы. Прогнозирование будущих финансовых показателей фирмы: оценка окончательной стоимости (terminal value) ЧДП фирмы. Взгляд в будущее: механика расчета стоимости фирмы.

#### ***Тема 5. Альтернативный метод оценки бизнеса: относительная оценка с помощью сопоставимых рыночных показателей***

Оценка с использованием сравнительных показателей: оценка недвижимости, коэффициенты оценки (множители) и оценка с помощью ДДП, Cap Rates, операционный рычаг (leverage) и инвестиционный риск. Оценка бизнеса с помощью множителя EBITDA. Оценка собственного капитала с использованием множителя цена/доходы (P/E multiple): множитель P/E для фирм со стабильным ростом и для фирм с высоким ростом. Определение цены при IPO. Прочие практические вопросы: отбор сравнимых фирм и выбор коэффициента оценки и коэффициенты оценки и анализ с помощью ДДП.

**Кейс-стади: проведение оценки бизнеса с использованием метода дисконтированных денежных потоков.**

#### 2.4. Материально-техническое обеспечение дисциплины

Лекции проводятся с применением слайдовых презентаций в формате PowerPoint, которые сопровождают изложение теоретического материала. Вывод необходимых формул проводится в аудитории совместно со студентами.

Практические занятия проводятся как в аудитории, так и в компьютерных классах РАУ. Цель компьютерных занятий – овладение студентами методов анализа и обработки данных с использованием пакетов прикладных программ (в частности MS Excel).

Программный пакет предоставляется студентам, что дает им возможность самостоятельно решать задания, которые демонстрировались на практических занятиях и способствует лучшему усвоению практического материала, а также выработке навыков практической работы с программой.

#### 2.5. Распределение весов по видам контролей

Формы контролей	Весы форм текущих контролей в результирующих оценках текущих контролей			Весы форм промежуточных контролей в оценках промежуточных контролей			Весы оценок промежуточных контролей и результирующих оценок текущих контролей в итоговых оценках промежуточных контролей			Весы итоговых оценок промежуточных контролей в результирующей оценке промежуточных контролей	Весы результирующей оценки промежуточных контролей и оценки итогового контроля в результирующей оценке итогового контроля
	M1 <sup>1</sup>	M2	M3	M1	M2	M3	M1	M2	M3		
Вид учебной работы/контроля											
Контрольная работа		1	1					0.6	0.6		
Тест											
Курсовая работа											
Лабораторные работы											
Письменные домашние задания											
Реферат											
Эссе											
<i>Устный опрос</i>											
Весы результирующих оценок текущих контролей в итоговых оценках промежуточных контролей								0.4	0.4		
Весы оценок промежуточных контролей в итоговых оценках промежуточных контролей											

<sup>1</sup> Учебный Модуль

Вес итоговой оценки 1-го промежуточного контроля в результирующей оценке промежуточных контролей											
Вес итоговой оценки 2-го промежуточного контроля в результирующей оценке промежуточных контролей										0.5	
Вес итоговой оценки 3-го промежуточного контроля в результирующей оценке промежуточных контролей										0.5	
Вес результирующей оценки промежуточных контролей в результирующей оценке итогового контроля											0.4
<b>Экзамен (оценка итогового контроля)</b>											0.6 (Экзамен)
	$\Sigma = 0$	$\Sigma = 1$	$\Sigma = 1$	$\Sigma = 0$	$\Sigma = 0$	$\Sigma = 0$	$\Sigma = 0$	$\Sigma = 1$	$\Sigma = 1$	$\Sigma = 1$	$\Sigma = 1$

## 2.6. Формы и содержания текущего, промежуточного и итогового контролей

- Текущий контроль. Текущий контроль проводится с целью определения качества усвоения лекционного материала в форме письменных опросов.

Итоговая оценка знаний текущего контроля складывается по результатам тестирований, проводимых как по отдельным темам, так и по результатам итогового тестирования. Принимается во внимание также своевременность и качество выполнения студентами текущих заданий, активность участия на практических занятиях.

- Промежуточный контроль. Промежуточный контроль проводится два раза в течение учебного семестра. Студенты, руководствуясь учебно-методическим планом, находят ответы на контрольные вопросы по каждой теме образовательной программы. Промежуточный контроль основан на письменной работе.
- Итоговый контроль по курсу. Для контроля усвоения данной дисциплины учебным планом предусмотрен экзамен. При этом экзамен проводится в письменной форме на основе контрольных вопросов.

## 3. Теоретический блок

### 3.1. Учебно-методическое обеспечение

#### Базовые учебники

- «Valuation. The Art and Science of Corporate Investment Decisions». Second edition. Sheridan Titman, John D. Martin, 2011.
- «Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов». 11-е издание, переработанное и дополненное (перевод с английского). Асват Дамодаран. Альпина Паблишер, Москва. 2020г.
- «Оценка стоимости компании. Как избежать ошибок при приобретении». Кеннет Феррис, Барбара Пешеро Пети. Издательский дом «Вильямс», 2003г.

- «Оценка компаний. Анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО» (перевод с английского). Ник Антилл, Кеннет Ли. Альпина Паблишер, Москва. 2020г.

#### **Дополнительная литература**

- «Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию» (перевод с английского). 5-е издание. Бенджамин Грэм. Альпина Паблишер, Москва. 2020г.
- «Правила инвестирования Уоррена Баффета» (перевод с английского). 2-е издание. Джереми Миллер. Альпина Паблишер, Москва. 2020г.
- «Common Stocks and Uncommon Profits and other writings». Philip A. Fisher. Wiley. 1996.
- «Security Analysis. Principles and Technique» The classic third 1951 edition. Benjamin Graham, David L. Dodd.

### **4. Методический блок**

#### **4.1. Методика преподавания дисциплины**

Преподавание учебной дисциплины «Оценка бизнеса» строится на сочетании лекций, практических занятий и различных форм самостоятельной работы студентов.

На лекциях излагаются наиболее сложные вопросы содержания дисциплины, проводится анализ основных понятий и методов. Чтение лекций сопровождается рассмотрением примеров, как правило, социально-экономического характера.

На практических занятиях делается акцент на решение прикладных задач: студенты овладевают основными методами и приемами решения задач финансового моделирования, а также получают разъяснения теоретических положений дисциплины.

При проведении практических занятий должное внимание надо уделять:

- развитию аналитических и вычислительных навыков;
- привитию навыков составления и анализа финансовых моделей;
- доведению задач до практического решения с использованием прикладных программ.

Предусмотрены аудиторские самостоятельные работы по основным темам курса, а также домашние задания прикладного характера по применению полученных знаний в сфере будущей профессиональной деятельности с навыками работы на компьютере как средством управления информацией. Итоговой формой отчета является экзамен.

#### **4.2. Методические рекомендации по изучению дисциплины для студентов**

Рабочей программой дисциплины «Оценка бизнеса» предусмотрена самостоятельная работа студентов в объеме 54 часа. Самостоятельная работа проводится с целью углубления знаний по дисциплине и предусматривает:

- изучение и усвоение лекционного материала;
- подготовку к контрольным работам, тестам и проектам,
- изучение дополнительной литературы по разделам, указанным лектором,
- подготовку к практическим занятиям;

- работу с Интернет-ресурсами;
- подготовку к экзамену.

Материал, законспектированный на лекциях, необходимо регулярно дополнять сведениями из литературных источников, представленных в УМК. При самостоятельной работе следует прочитать рекомендованную литературу и при необходимости составить краткий конспект основных положений, терминов, сведений, требующих запоминания и являющихся основополагающими в этой теме и для освоения последующих разделов курса. Для расширения знаний по дисциплине рекомендуется использовать Интернет-ресурсы.