

Учреждение образования  
«Белорусский государственный экономический университет»

УТВЕРЖДАЮ

Первый проректор учреждения  
образования «Белорусский  
государственный экономический  
университет»

 Е.Ф. Киреева

«*28*» 04 2023 г.

Регистрационный № УД 5409-23/уч.

## **ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА**

Учебная программа учреждения высшего образования по учебной дисциплине  
для специальности 7-06-0413-01 «Коммерция»

Учебная программа составлена на основе ОСВО 7-06-0413-01-2022 для специальности 7-06-0413-01 «Коммерция», учебных планов учреждения высшего образования по специальности 7-06-0413-01 «Коммерция» (профилизация «Коммерция на потребительском рынке», утвержденного 10.01.2023 г регистр. № 34МГР-23, профилизация «Коммерция на рынке ресторанных услуг», утвержденного 10.01.2023 г регистр. № 38МГР-23)

#### **СОСТАВИТЕЛИ:**

Н.Ю. Трифонов, доцент кафедры экономики торговли и услуг учреждения образования «Белорусский государственный экономический университет», кандидат физико-математических наук, доцент

И.А. Леднёва, доцент кафедры экономики торговли и услуг учреждения образования «Белорусский государственный экономический университет», кандидат экономических наук, доцент

#### **РЕЦЕНЗЕНТЫ:**

*К.В. Рудый*, профессор кафедры мировой экономики учреждения образования «Белорусский государственный экономический университет», доктор экономических наук, профессор;

*О.С. Голубова*, заведующий кафедрой экономики, организации строительства и управления недвижимостью Белорусского национального технического университета, кандидат экономических наук, доцент

#### **РЕКОМЕНДОВАНА К УТВЕРЖДЕНИЮ:**

Кафедрой экономики торговли и услуг учреждения образования «Белорусский государственный экономический университет» (протокол № 9 от 09.03.2023 г);

Научно-методическим советом учреждения образования «Белорусский государственный экономический университет» (протокол № 6 от 26.04.2023 ).

## ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

**Предметом** учебной дисциплины «Оценка стоимости бизнеса» является изучение основных понятий, подходов и методов оценки стоимости предприятия как объекта прав, предприятия как имущественный комплекс, пакета акций предприятия, доли в уставном фонде предприятия, части предприятия в Республике Беларусь и за рубежом.

**Целью** учебной дисциплины «Оценка стоимости бизнеса» является теоретическая и практическая подготовка магистрантов в области современных основных представлений об оценке стоимости предприятия (бизнеса) и формирование навыков анализа ценообразующих факторов при оценке предприятия.

**Задачи**, которые стоят перед изучением учебной дисциплины:

- определение роли оценки предприятий в экономических процессах;
- изучение производственных отношений при оценке предприятия, методов их регулирования;
- уяснение методических основ использования математического и методологического аппаратов оценки предприятия;
- овладение базовой методологией оценки предприятия, что создаёт научные и методические предпосылки активного вхождения в процесс оценки, ознакомление студентов с состоянием современного теоретического обеспечения оценки стоимости предприятия, основами современных технологий оценки предприятия и тенденциями их развития.

Структура учебной программы и методика преподавания учебной дисциплины основаны на современных взглядах и концептуальных подходах к оценке стоимости предприятий (бизнеса), учитывают последние достижения в методике преподавания экономических дисциплин, в том числе с использованием информационных технологий, и ориентированы на формирование у обучающихся следующей компетенции: СК-8 – анализировать ситуацию на рынке и научно-обоснованно выбирать эффективный метод оценки стоимости бизнеса.

В результате изучения учебной дисциплины обучаемый должен

**знать:**

- основы регулирования оценки предприятия, включая Международные стандарты оценки и Евразийские стандарты оценки стоимости;
- принципы оценки предприятия;
- стандартные подходы и методы оценки стоимости предприятия;
- процедуру оценки стоимости различных видов имущества предприятия;

**уметь:**

- формулировать основание оценки (задание на оценку) предприятия (бизнеса),
- анализировать рынок объекта оценки и рынок (рынки) продукции предприятия,

- анализировать финансовую отчетность и составлять финансовый прогноз развития предприятия для целей проведения оценки его стоимости;
- готовить данные финансовой отчетности для оценки стоимости;
- определять ключевые факторы стоимости предприятия;
- применять инструментарий различных подходов и методов оценки стоимости предприятия, а также их согласования;
- оценивать риски, доходность и эффективность принимаемых финансовых и инвестиционных решений;
- использовать независимую оценку в управлении предприятием;

**владеть:**

- базовыми теоретическими знаниями для разрешения конкретно-практических вопросов оценки предприятий;
- навыками составления, трансформации и анализа финансовой отчетности для целей проведения оценки стоимости предприятия;
- инструментарием оценочной деятельности, методами инвестиционного анализа, техниками финансового прогнозирования;
- методами и моделями оценки стоимости предприятия.

Учебная дисциплина «Оценка стоимости бизнеса» тесно увязана с другими учебными дисциплинами по специальности, в том числе «Бизнес-планирование в сфере недвижимости», «Девелопмент недвижимости», «Инвестиции в недвижимость», «Бизнес-решения и управления изменениями» и др.

Аудиторная работа со студентами предполагает чтение лекций, проведение практических, семинарских занятий. Контроль знаний студентов осуществляется путем опросов, проведения контрольных работ, сдачи экзамена.

В соответствии с учебным планом специальности 1-25 80 01 «Экономика» рассчитана на 108 часов, из них аудиторных занятий для дневной формы получения высшего образования предусмотрено 48 часов, для заочной формы получения высшего образования – 12 часов.

Распределение аудиторного времени по видам занятий:

- для дневной формы получения высшего образования: лекций – 18 часов; практических занятий – 12 часов, семинарских занятий – 10 часов; лабораторных занятий – 8 часов;
- для заочной формы получения высшего образования: лекций – 6 часов; практических занятий – 2 часа; семинарских занятий – 2 часа; лабораторных занятий – 2 часа.

Форма текущей аттестации – экзамен (3 зачетные единицы).

## **СОДЕРЖАНИЕ УЧЕБНОГО МАТЕРИАЛА**

### **Тема 1. Введение в оценку предприятия (бизнеса)**

Терминология в оценке предприятия (бизнеса). История оценки предприятий (бизнеса). Гражданские права и объекты гражданских прав. Пакет вещных прав. Полное право собственности и частичные права. Ограничения использования понятий «недвижимость» и «предприятие» в оценке в Беларуси. Объекты в оценке предприятия, цели оценки. Природа стоимости, виды стоимости. Основание оценки. Понятие принципов оценки предприятия. Принципы владельца предприятия. Рынок объекта оценки, принципы, связанные с рынком предприятия. Принципы, связанные с использованием. Принцип Модильяни-Миллера.

### **Тема 2. Механизм регулирования оценки стоимости предприятия (законодательное, стандартизация, саморегулирование)**

Виды регулирования профессиональной деятельности: законодательство, стандартизация и саморегулирование.

Законодательство по оценке предприятия (бизнеса). Конституция Республики Беларусь. Указы №615 (с приложениями) и №622. Государственная аттестация оценщиков предприятий. Отсутствие требования наличия государственного аттестата для оценки предприятий определённых видов и в определённых целях. Гражданский кодекс Республики Беларусь. Закон о бухгалтерском учёте и отчетности для оценки предприятий.

Понятие о стандартизации. Иерархия стандартов: международные, региональные и национальные стандарты оценки. Международные стандарты оценки (МСО), их гармонизация с Международными стандартами финансовой отчётности. МСО 200 «Предприятия и права участия в предприятии». Евразийские стандарты оценки стоимости (ЕСОС).

Орган государственного управления в области стандартизации: Государственный комитет по стандартизации. Система стандартов оценки стоимости объектов гражданских прав СТБ 52. Стандарт СТБ 52.1.01-2017 «Оценка стоимости предприятий (бизнеса)».

Саморегулирование как наиболее жёсткое регулирование профессиональной деятельности. Экспертные профессии. Профессиональная этика оценщика. Белорусское общество оценщиков как саморегулируемое профессиональное объединение. Совет объединений оценщиков Евразии. Конференции и конгрессы оценщиков по оценке предприятий. Республиканский научно-методический семинар «Экономика недвижимости и оценка стоимости». Журналы по оценке. Мировое сообщество оценщиков.

### **Тема 3. Затратный подход к оценке предприятия (бизнеса) и информация, необходимая для оценки**

Организация оценки предприятия. Система информации. Внешняя и внутренняя информация. Информационные технологии в оценке предприятия. Обработка финансовой информации в процессе оценки. Вычисление относительных показателей.

Методы затратного подхода к оценке предприятий: метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

Алгоритм метода чистых активов. Оценка недвижимого имущества предприятия. Оценка машин и оборудования предприятия. Выявление и оценка нематериальных активов предприятия. Деловая репутация и методы её оценки. Оценка стоимости финансовых вложений предприятия. Оценка товарно-материальных запасов предприятия. Оценка дебиторской задолженности предприятия. Оценка расходов будущих периодов предприятия. Оценка обязательств предприятия в методе чистых активов.

Алгоритм метода ликвидационной стоимости. Разработка календарного графика ликвидации активов. Определение валовой выручки от ликвидации активов. Определение прямых затрат на ликвидацию активов. Определение расходов на владение активами до их ликвидации. Оценка обязательств предприятия в методе ликвидационной стоимости.

#### **Тема 4. Доходный подход к оценке предприятия (бизнеса). Оценка инвестиционных проектов.**

Методы доходного подхода к оценке предприятий: метод прямой капитализации и метод приведенного потока платежей.

Определение потока платежей в оценке предприятия: потенциальный валовый доход, действительный валовый доход, операционный доход, амортизационные отчисления, доходы до и после налогообложения. Эксплуатационные расходы, методы их расчёта. Расходы на оплату используемого заёмного капитала. Капитализация дохода. Ставка капитализации. Метод средневзвешенной стоимости капитала.

Риски. Связь доходности и риска. Метод накопления рисков для построения ставки капитализации. Метод цены капитальных вложений для ставки капитализации. Четырёх- и трёхпараметрическая формулы для ставки капитализации.

Прямая (статическая) капитализация. Капитализация при повышении дохода предприятия.

Понятие потока платежей. Приведение будущей стоимости к текущей. Непрямая (динамическая) капитализация. Период прогнозирования. Конечная стоимость. Общая формула для приведенного потока платежей.

Срок окупаемости проекта. Чистая приведенная стоимость проекта. Ставка доходности проекта. Внутренняя ставка доходности проекта. Модифицированная внутренняя ставка доходности проекта.

#### **Тема 5. Сравнительный подход к оценке предприятия (бизнеса)**

Методы сравнительного подхода к оценке предприятий: метод рынка

капитала, метод сделок и метод отраслевых соотношений.

Метод рынка капитала (метод компании-аналога) для миноритарного пакета акций. Отбор предприятий-аналогов.

Метод сделок (метод продаж) для контрольного пакета акций (предприятия в целом).

Метод отраслевых соотношений (ценовых множителей) для собственного капитала предприятий. Соотношения: цена/прибыль, цена/денежный поток, цена/дивиденды, цена/выручка, цена/балансовая стоимость, цена/чистая стоимость активов.

Оценка стоимости неконтрольных пакетов (долей). Премия за контроль, скидки на неконтрольность и низкую ликвидность.

## **Тема 6. Вероятностные модели и концепция управления стоимостью.**

### **Согласование подходов к оценке предприятия (бизнеса)**

Вероятностные модели оценки стоимости предприятия. Теория реальных опционов. Концепция управления стоимостью предприятий.

Анализ возможных причин отклонения результатов. Метод среднего взвешенного. Способы расчёта весов. Иерархии. Приоритеты критериев. Пример применения метода анализа иерархий. Многокритериальный (матричный) способ расчёта весов. Метод согласования самосогласованием.

## УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКАЯ КАРТА УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

### «Оценка стоимости бизнеса»

для специальности

7-06-041-01 Коммерция

(дневная форма получения высшего образования)

Номер темы	Название темы	Количество аудиторных часов						Литература	Форма контроля знаний
		Лекции	Семинарские занятия	Практические занятия	Лабораторные занятия	Количество часов УСП			
						лекции	ПЗ (С)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Введение в оценку предприятия (бизнеса)	2	2					[1,6,10,11,13,15,16,17,22]	Дискуссия, обсуждение проблемных вопросов
2	Механизм регулирования оценки стоимости предприятия (законодательное, стандартизация, саморегулирование)	4	4			2		[1,2,3,4,5,6,7,10]	Опрос, обсуждение проблемных вопросов
3	Затратный подход к оценке предприятия (бизнеса) и информация, необходимая для оценки	4	2	4	2	2		[9,10,13,14,19,23]	Дискуссия, решение задач, опрос
4	Доходный подход к оценке предприятия (бизнеса). Оценка инвестиционных проектов	4		4	4	2		[8,9,10,11,12,13,15,17,20,21]	Дискуссия, решение задач, опрос
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10



5	Сравнительный подход к оценке предприятия (бизнеса)	2		4	4			[8,9,10,12,13]	Дискуссия, решение задач, опрос
6	Вероятностные модели и концепция управления стоимостью. Согласование подходов к оценке предприятия (бизнеса)	2	2					[11,15,18,24]	Дискуссия, обсуждение проблемных вопросов, итоговый тест
<b>ИТОГО</b>		<b>18</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>6</b>			<b>ЭКЗАМЕН</b>

**УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКАЯ КАРТА УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ**  
**«Оценка стоимости бизнеса»**  
 для специальности  
 7-06-041-01 Коммерция  
**(заочная форма получения высшего образования)**

Номер темы	Название темы	Количество аудиторных часов						Иное	Форма контроля знаний
		Лекции	Семинарские занятия	Практические занятия	Лабораторные занятия	Количество часов УСП			
						лекции	ПЗ (С)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Введение в оценку предприятия (бизнеса)	1	1					[1,6,10,13,15,15,17,22]	Дискуссия, обсуждение проблемных вопросов
2	Механизм регулирования оценки стоимости предприятия (законодательное, стандартизация, саморегулирование)	1						[1,2,3,4,5,6,7,10]	Опрос, обсуждение проблемных вопросов
3	Затратный подход к оценке предприятия (бизнеса) и информация, необходимая для оценки	1			1			[9,12,13,14,19]	Дискуссия, решение задач, опрос
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

4	Доходный подход к оценке предприятия (бизнеса). Оценка инвестиционных проектов	1		1	1			[8,9,10,11,12,13,15,17,20,21]	Дискуссия, решение задач, опрос
5	Сравнительный подход к оценке предприятия (бизнеса)	1		1				[8,9,10,12,13]	Дискуссия, решение задач, опрос
6	Вероятностные модели и концепция управления стоимостью. Согласование подходов к оценке предприятия (бизнеса)	1	1					[11,15,18,24]	Дискуссия, обсуждение проблемных вопросов, итоговый тест
<b>ИТОГО</b>		<b>6</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>				<b>ЭКЗАМЕН</b>

## ИНФОРМАЦИОННО-МЕТОДИЧЕСКАЯ ЧАСТЬ

### *Методические рекомендации по организации самостоятельной работы студентов по учебной дисциплине «Оценка стоимости бизнеса»*

В овладении знаниями учебной дисциплины важным этапом является самостоятельная работа студентов. Рекомендуется бюджет времени для самостоятельной работы в среднем 2-2,5 часа на 2-х часовое аудиторное занятие.

Основными направлениями самостоятельной работы студента являются:

- первоначально подробное ознакомление с программой учебной дисциплины;
- ознакомление со списком рекомендуемой литературы по дисциплине в целом и ее разделам, наличие ее в библиотеке и других доступных источниках, изучение необходимой литературы по теме, подбор дополнительной литературы;
- изучение и расширение лекционного материала преподавателя за счет специальной литературы, консультаций;
- подготовка к практическим (семинарским) занятиям по специально разработанным планам с изучением основной и дополнительной литературы;
- подготовка к выполнению диагностических форм контроля (контрольные работы и т.п.);
- подготовка к экзамену.

### ***Нормативные и законодательные акты***

1. Об оценочной деятельности в Республике Беларусь: Указ Президента Республики Беларусь от 13.10.2006 № 615 (с измен. и доп.).
2. Гражданский кодекс Республики Беларусь: Кодекс Республики Беларусь от 07.12.1998 № 218-З (с измен. и доп.).
3. О бухгалтерском учёте и отчетности: Закон Республики Беларусь № 57-З от 12 июля 2013 г. (с измен. и доп.).
4. О техническом нормировании и стандартизации: Закон Республики Беларусь № 282-З от 5 января 2004 г. (с измен. и доп.).
5. Государственные стандарты Республики Беларусь СТБ 52 «Система стандартов оценки стоимости объектов гражданских прав».
6. Евразийские стандарты оценки стоимости. 2014. – Б.м.: Совет объединений оценщиков Евразии, 2014. – 11 с.
7. Международные стандарты оценки; пер. с англ.; ред. колл.: И. Л. Артеменков (гл. ред.), С. А. Табакова, М. А. Федотова, Х. М. Увайсова, А. Г. Саркисян, Н. Ю. Трифонов. – М. : Российское общество оценщиков, 2020. – 182 с.

### **ЛИТЕРАТУРА**

#### ***Основная:***

8. Брусов, П. Н. Современные корпоративные финансы : учебное пособие для направлений бакалавриата "Экономика" и "Менеджмент" / П. Н. Брусов, Т. В. Филатова, Н. П. Орехова ; Финансовый ун-т при Правительстве Рос. Федерации. – 2-е изд., доп. – М. : КНОРУС, 2020. – 389 с. : ил. – (Бакалавриат).
9. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности : учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлению подготовки 38.03.01 "Экономика" (квалификация (степень) "бакалавр") / [М.А. Федотова и др.] ; под ред. М.А. Федотовой, О.В. Лосевой ; Финансовый ун-т при Правительстве Рос. Федерации. – 2-е изд., испр. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2020. – 357, [1] с. : ил. – (Высшее образование. Бакалавриат).
10. Трифонов, Н. Ю. Теория оценки стоимости : учебное пособие для студентов учреждений высшего образования по специальностям "Оценочная деятельность на автомобильном транспорте", "Экономика и управление на предприятии промышленности", "Экономика и управление на предприятии транспорта", "Экспертиза и управление недвижимостью" / Н. Ю. Трифонов. – Мн. : Вышэйшая школа, 2017. – 207, [1] с. : ил.


#### ***Дополнительная:***

11. Антилл, Н. Оценка компаний: анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО / Н. Антилл, К. Ли ; перевод с англ. [Л. Лопатникова]. – М. : Альпина Паблишер, 2019. – 436, [1] с. : ил.

12. Битюцких, В. Т. Формула стоимости : [оценка стоимости компаний] / В. Т. Битюцких. – М. : Олимп-Бизнес, 2016. – 200 с.
13. Дамодаран, А. Оценка стоимости активов / А. Дамодаран. – Мн. : Попурри, 2012. – 272с.
14. Жданов, И. Ю. Инвестиционная оценка проектов и бизнеса : учебное пособие / И. Ю. Жданов, В. Ю. Жданов. – М., 2019. – 120 с. – ISBN 978-5-392-28817-5. – Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. – URL: <https://e.lanbook.com/book/150995> (дата обращения: 10.03.2021). – Режим доступа: для авториз. пользователей.
15. Касьяненко, Т. Г. Оценка стоимости бизнеса : учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по экономическим направлениям и специальностям / Т. Г. Касьяненко, Г. А. Маховикова ; Санкт-Петербургский гос. экон. ун-т. – М. : Юрайт, 2015. – 410, [2] с. + 1 электрон. опт. диск (CD-ROM). – (Бакалавр. Академический курс).
16. Модильяни, Ф. Сколько стоит фирма? / Ф. Модильяни, М. Миллер. – М. : Дело, 1999. – 173 с.
17. Оценка организации (предприятия, бизнеса) : учебник / под редакцией А. Н. Асаула. – М., 2016. – 383 с. – ISBN 978-5-392-19650-0. – Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. – URL: <https://e.lanbook.com/book/149979> (дата обращения: 10.03.2021). – Режим доступа: для авториз. пользователей.
18. Просветов, Г. И. Оценка бизнеса: задачи и решения : учебно-методическое пособие / Г. И. Просветов. – 3-е изд., доп. – М. : Альфа-Пресс, 2017. – 237, [1] с. : табл., схемы.
19. Трифонов, Н.Ю. Переоценка – средство управления активами / Н. Ю. Трифонов // Белорусский экономический журнал. – 2002. – № 1. – С.95-99.
20. Трифонов Н.Ю. Развитие метода накопления рисков для расчета ставки капитализации / Н. Ю. Трифонов // Экономическая наука современной России. – 2021. – № 1. – С. 25-44.
21. Трифонов Н.Ю. Точная формула метода приведенного потока платежей в доходном подходе / Н. Ю. Трифонов // Вопросы оценки. – 2019. – № 3. – С. 50-52.
22. Трифонов, Н.Ю. Эволюция понятия «стоимость» в современной оценочной деятельности / Н. Ю. Трифонов // Экономические стратегии. – 2020. – № 4 (170). С. 96-103. DOI: 10.33917/es-4.170.2020.96-103.
23. Чеботарев, Н. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : учебник для бакалавров / Н. Ф. Чеботарев. – 4-е изд., стер. – М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2020. – 252 с. – ISBN 978-5-394-03460-2. – Текст : электронный. – URL: <https://znanium.com/catalog/product/1091810> (дата обращения: 10.03.2021). – Режим доступа: по подписке.
24. Эванс, Ф. Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях : учебное пособие / Эванс Ф.Ч., Бишоп Д.М., Шматов А., – 4-е изд. – М. :Альпина Пабл., 2016. – 332 с. ISBN 978-5-9614-5021-7. – Текст : электронный. – URL:

<https://znanium.com/catalog/product/915882> (дата обращения: 10.03.2021). –  
Режим доступа: по подписке.

## ПРОТОКОЛ СОГЛАСОВАНИЯ УЧЕБНОЙ ПРОГРАММЫ УВО

Название учебной дисциплины, которой требуется согласование	Название кафедры	Предложения об изменениях в содержании учебной программы учреждения высшего образования по учебной дисциплине	Решение, принятое кафедрой, разработавшей учебную программу (с указанием даты и номера протокола)
Коммерция в цифровой экономике	Кафедра коммерческой деятельности и рынка недвижимости		Учебная программа по учебной дисциплине «Оценка стоимости бизнеса» рекомендована к утверждению Протокол № <u>9</u> от 09.03.2023 г.



**ДОПОЛНЕНИЯ И ИЗМЕНЕНИЯ К УЧЕБНОЙ ПРОГРАММЕ УВО**  
на \_\_\_\_\_/\_\_\_\_ учебный год

№ п/п	Дополнения и изменения	Основание

Учебная программа пересмотрена и одобрена на заседании кафедры  
экономики торговли и услуг (протокол № \_\_\_\_\_ от \_\_\_\_\_ 20\_\_ г.)

Заведующий кафедрой  
канд. экон. наук, доцент  
(ученая степень, ученое звание)

\_\_\_\_\_

(подпись)

**И.М. Микулич**  
(И.О.Фамилия)

УТВЕРЖДАЮ  
Декан факультета  
канд. экон. наук, доцент  
(ученая степень, ученое звание)

\_\_\_\_\_

(подпись)

**А.И. Ерчак**  
(И.О.Фамилия)