

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ФОНД ПОДГОТОВКИ КАДРОВ  
ИННОВАЦИОННЫЙ ПРОЕКТ РАЗВИТИЯ ОБРАЗОВАНИЯ**

*Субпроект «Создание центра повышения квалификации преподавателей по экономике»*

**Государственный Университет – Высшая Школа Экономики**

**Программа дисциплины**

---

**«Оценка стоимости компании»**

---

**Москва  
2004**

Программа дисциплины «Оценка стоимости компании» составлена в соответствии с требованиями (федеральный компонент) к обязательному минимуму содержания и уровню подготовки дипломированного специалиста (бакалавра, магистра) по циклу «Общие гуманитарные и социально-экономические дисциплины» государственных образовательных стандартов высшего профессионального образования второго поколения, а также требованиями, предъявляемыми НФПК к новым и модернизированным программам учебных курсов, разработанным в рамках субпроекта «Создание центра повышения квалификации преподавателей по экономике» Инновационного проекта развития образования.

Программа подготовлена при содействии НФПК – Национального Фонда подготовки кадров в рамках субпроекта «Создание центра повышения квалификации преподавателей по экономике» Инновационного проекта развития образования.

Авторы:

Ивашковская Ирина Васильевна, к.э.н, доцент, и.о. заведующего кафедры экономики и финансов фирмы Государственного Университета – Высшей школы экономики;

Федотова Марина Алексеевна, д.э.н, профессор, заведующая кафедрой оценочной деятельности и антикризисного управления Финансовой Академии при Правительстве РФ.

## **I. Организационно-методический раздел**

### **1. Цель курса**

Предлагаемая программа направлена на переподготовку преподавателей блока финансовых дисциплин из региональных экономических вузов. Курс рассчитан на 32 часовую программу (лекционные и практические занятия) повышения квалификации преподавателей, которые в последующем смогут учить студентов по предложенной программе объемом не менее 68 аудиторных часов.

Основная цель курса – это повышение качества преподавания дисциплины «Оценка стоимости компании» в региональных вузах на основе приведения концепции курса в различных ВУЗах России к единой модели, соответствующей современному уровню экономического образования в ведущих образовательных центрах мира и учитывающей специфику национальных условий.

### **2. Задачи курса**

- ◆ Ознакомление преподавателей дисциплины «Оценка стоимости компании» в российских вузах с современными тенденциями в преподавании данного курса в ведущих университетах мира;
- ◆ Выявление ключевых вопросов методологии оценки стоимости в рамках традиционных подходов (доходного, сравнительного и затратного);
- ◆ Выявление методологических противоречий в оценке стоимости компаний в условиях растущих рынков капитала и путей их разрешения;
- ◆ Ознакомление преподавателей региональных вузов с логикой и направлениями развития методологии оценки стоимости компании в условиях новой экономики;
- ◆ Выявление факторов стоимости компании, требующих применения новых методов в оценке стоимости компании;
- ◆ Освоение принципов и алгоритмов новых методов оценки стоимости компании;
- ◆ Ознакомление преподавателей региональных вузов с проблемами практического применения традиционных подходов к оценке стоимости компании в российских условиях.

### **3. Методическая новизна курса**

Образовательный процесс строится в соответствии с методической целесообразностью формирования и удовлетворения образовательных потребностей студентов как основы мотивации и активизации процессов формирования стоимостного мышления современной экономики. Это предполагает:

- Проведение лекционных занятий в форме проблемных лекций с активным включением студентов в образовательный процесс.
- Организацию образовательного процесса на практических и семинарских занятиях в форме: деловой игры, анализа и разработки кейс-стадий, теоретического обоснования, разработки и защиты бизнес-проектов, разработки и оценки эссе по ключевым проблемам оценки бизнеса, компьютерных симуляций, тренингов.
- Организацию и проведение защиты курсовых работ по проблемам развития оценочной деятельности.

### **4. Место курса в системе социогуманитарного образования**

Курс «Оценка стоимости компании» относится к уровню инструментальных предметов в подготовке экономистов и опирается на такие фундаментальные курсы, как «Теория финансов» и «Корпоративные финансы», где изучаются закономерности формирования стоимости компании в рыночной среде. В курсе «Корпоративные финансы» изучаются принципы и методы анализа требуемой доходности инвестиций, формирования структуры капитала и средневзвешенных затрат на капитал, принципы и методы построения моделей инвестиционного анализа, которые преломляются в курсе «Оценка стоимости компании» в виде принципов и методов построения общего алгоритма оценки бизнеса, выбора правильной технологии анализа и оценки компании, обладающей определенным набором типовых характеристик.

Знания, получаемые в курсе «Оценка стоимости компании», необходимы для профессиональной подготовки современного экономиста к деятельности в качестве финансового менеджера, финансового аналитика, портфельного менеджера, бизнес-аналитика. В то же время знания, составляющие суть данной дисциплины, развиваются в настоящее время в современном мировом образовательном процессе в новое перспективное направление управления инвестиционной и рыночной стоимостью компании и в этом качестве превращаются в основу современного стратегического управления капиталом компании.

С учетом мировых тенденций развития финансового образования необходима фундаментализация профессиональной подготовки отечественных экономистов в области оценочной деятельности.

## **5. Требования к уровню освоения содержания курса**

Для усвоения курса «Оценка стоимости компании» в рамках переподготовки преподавателей необходимы знания таких дисциплин, как Теория финансов, Корпоративные финансы, Бухгалтерский учет, Финансовый учет и отчетность, Международные стандарты финансовой отчетности, Математическая статистика.

## **II. Содержание курса**

### **1. Новизна курса**

Новизна предлагаемого курса и соответствующей ему Программы связана с тем, что программа основывается на обобщении реального опыта преподавания авторами разработки данного курса студентам разного уровня обучения в Финансовой Академии при Правительстве РФ и в Государственном университете Высшая Школа Экономики на программах подготовки бакалавра, специалиста и магистерской программе «Финансовая экономика». Такое сочетание позволяет осуществить уникальный синтез опыта преподавания ключевых методологических компонентов данной области знаний студентам разного уровня обучения. Поэтому Программа дает возможность, во-первых, заложить основу формирования навыков преподавания этой дисциплины и сформировать видение преподавателем проблематики курса в правильном, методологически сфокусированном ключе. Акцент на методологической компоненте требует также проработки материалов, показывающих преломление рассматриваемых подходов, методов, моделей и технологий к решению задач оценки компаний на растущих рынках капитала, включая российский. Поэтому в Программе, во-вторых, выделены вопросы адаптации рассматриваемых методов к российским условиям, прежде всего с позиций методологических трудностей, вызванных существенными различиями природы и организации рынка капитала. В-третьих, в курсе обобщается значительный практический опыт проведения оценки бизнеса в российских условиях, с точки зрения подготовки

информации, ее обработки, интерпретации, путей решения сложных методологических задач.

В-четвертых, в данный курс вовлекаются новые разработки западной теории и практики оценки стоимости компании в таких областях, как:

- развитие моделей оценки стоимости компании в рамках дисконтируемого потока денежных средств;
- развитие моделей капитализации прибыли;
- развитие моделей рыночных сравнений;
- использование моделей экономической прибыли для оценки стоимости компании;
- особенности применения метода реальных опционов к оценке стоимости собственного капитала.

## **2. Разделы курса**

Раздел I. Введение в оценочную деятельность.

Раздел II. Основные подходы и методы оценки стоимости компании (бизнеса).

Раздел III. Развитие методологии оценочной деятельности.

Раздел IV. Оценка стоимости компании (бизнеса) на переломных этапах развития бизнеса.

## **3. Темы и краткое содержание**

### **Раздел I. Введение в оценочную деятельность.**

#### **Тема 1. Организация оценочной деятельности в Российской Федерации.**

Необходимость оценочной деятельности в рыночной экономике. История развития оценочной деятельности. Возрождение стоимостной оценки в России.

Регулирование оценочной деятельности в РФ. Государственное регулирование оценочной деятельности. Нормативные документы, регулирующие оценочную деятельность, Закон об оценочной деятельности в РФ. Виды стоимости и объекты оценочной деятельности. Обязательность проведения оценки.

Договорные отношения в оценочной деятельности. Договор об оценке. Основные разделы договора. Права и ответственность оценщика и заказчика. Обязательные

требования, предъявляемые к договору об оценке. Независимость оценщика. Требования к содержанию отчета об оценке. Страхование ответственности оценщика.

Лицензирование оценочной деятельности. Саморегулирование оценочной деятельности. Контроль за осуществлением оценочной деятельности.

*Основная литература:*

1. Оценка бизнеса. Под ред Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004, гл. 2.
2. Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
3. Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности. Постановление правительства РФ от 06.07.2001 г. № 519 «Об утверждении стандартов оценки».
4. Положение о лицензировании оценочной деятельности. Постановление правительства РФ от 07.06.2002 № 395 «О лицензировании оценочной деятельности».
5. Международные стандарты оценки/ Г. И. Микерин, Н.В. Павлов. М.: Интерреклама, 2003
6. Европейские стандарты оценки 2000/ . Пер. с англ. Г.И. Микерина, Н.В. Павлова, И.Л. Артеменкова. - М.: РОО, 2003

**Тема 2. Цели и принципы оценки стоимости компании (бизнеса).**

Компания как объект оценки. Цели оценки стоимости компании (бизнеса). Основные концепции оценки стоимости компании (бизнеса): причины и характер различий. Основные понятия оценки стоимости компании и их соотношение: справедливая, фундаментальная (внутренняя), инвестиционная, балансовая, ликвидационная стоимости. Принцип действующей компании и его роль в построении алгоритма оценки стоимости компании. Принцип множественности методов оценки и его роль в построении алгоритма оценки стоимости компании. Факторы, учитываемые при построении алгоритма оценки стоимости компании (бизнеса): этап жизненного цикла, природа технологии, размер, природа инвестора, природа бизнеса. Основные шаги процесса оценки стоимости компании (бизнеса). Понятие и предпосылки классического подхода построения алгоритма оценки стоимости компании. Причины и формы коррекций к результату оценки. Скидки за недостаточную ликвидность, их формы и способы анализа. Понятие контрольного участия и его критерии. Способы анализа премии за контроль. Проблема выбора итогового показателя стоимости компании и технологии ее решения. Способы взвешивания результатов оценки стоимости. Структура отчета об оценке бизнеса.

*Основная литература:*

1. Коупленд Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление. Москва: Олимп-бизнес, 1999, главы 1-3
2. Оценка бизнеса. Под ред Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004, главы 1, 11, 12
3. Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер с англ. Москва: «Квинто-Консалтинг», 2000, главы 2, 8, 9
4. Т. Уэст, Д. Джонс. Пособие по оценке бизнеса. Пер. с англ. М.: Квинто-Консалтинг, 2003, глава 17
5. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.И. Иванова, О.Н. Щербакова. М.: Интерреклама, 2003, глава 1, 13

**Тема 3. Подготовка информации, необходимой для оценки стоимости компании (бизнеса).**

Информационная база оценки, ее состав и структура. Требования, предъявляемые к оценочной информации. Основные этапы процедуры сбора и обработки информации. Способы систематизации и обобщения информации. Использование в оценке бизнеса публичной информации и результатов интервьюирования.

Внешняя информация. Источники информации об экономике в целом, отрасли, регионе, компании. Справочники и аналитические обзоры. Основные интернет веб-сайты, используемые в оценке бизнеса.

Внутренняя информация. Источники внутренней информации. Финансовая отчетность как информационный источник для оценки стоимости компании. Нормализация бухгалтерской отчетности. Корректировки активов и пассивов. Корректировки в отчете о прибылях и убытках. Инфляционная корректировка отчетности. Финансовый анализ, необходимый для оценки бизнеса.

Автоматизированные информационные технологии в оценке стоимости компании. Сравнительная характеристика основных программ автоматизации финансового анализа.

*Основная литература:*

1. Оценка бизнеса. Под ред Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004, глава 4
2. Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер с англ. Москва: «Квинто-Консалтинг», 2000, гл. 3, 4



3. Т. Уэст, Д. Джонс. Пособие по оценке бизнеса. Пер. с англ. М.: Квинто-Консалтинг, 2003, глава 9,10,11

4. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.И. Иванова, О.Н. Щербакова. М.: Интерреклама, 2003, гл. 4

## **Раздел II. Основные подходы и методы оценки стоимости компании (бизнеса).**

### **Тема 4. Доходный подход в оценке компании (бизнеса): метод дисконтирования потоков денежных средств.**

Ведущие факторы инвестиционной (фундаментальной) стоимости компании. Финансовый подход к потоку денежных средств в отличие от бухгалтерского. Поток свободных денежных средств (free cash flow, FCF) и его структура. Анализ потоков денежных средств методом ведущих факторов. Анализ темпов роста: исторический, регрессионный и фундаментальный. Анализ инвестиций. Анализ горизонта прогнозирования: стратегический горизонт, финансовый горизонт. Особенности анализа прогнозного потока денежных средств на растущих рынках капитала (emerging markets).

Затраты на капитал как ведущий фактор стоимости компании. Систематический риск компании и особенности анализа затрат на собственный (акционерный) капитал на растущих рынках капитала. Принципы построения модели анализа требуемой доходности инвестиций в собственный капитал на основе модели ценообразования на долгосрочные активы компании (CAPM). Использование глобальной CAPM, национальной CAPM, скорректированной CAPM на растущих рынках капитала. Особенности гибридных моделей анализа требуемой доходности инвестиций в собственный капитал компании на основе CAPM. Метод кумулятивного построения ставки требуемой доходности инвестиций в собственный капитал компании. Способы анализа несистематического риска компании и внесения коррекций на несистематический риск при применении доходного подхода. Правила анализа средневзвешенных затрат на капитал на растущих рынках капитала.

Традиционные модели дисконтируемого потока денежных средств: поток денежных средств для всех инвесторов (FCFF), поток денежных средств для акционеров (FCFE). Особенности анализа завершающего (остаточного) потока денежных средств (terminal cash flow, TCF): базовые методы и частные случаи.

Нетрадиционные модели дисконтируемого потока денежных средств: модель «скорректированной приведенной стоимости», (Adjusted present value, APV) ее преимущества и сфера применения. Ставки дисконтирования для модели скорректированной приведенной стоимости.

*Основная литература:*

1. Коупленд Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление. Москва: Олимп-бизнес, 1999, главы 5, 7, 8,9
2. Оценка бизнеса. Под ред Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004, глава 5
3. Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер с англ. Москва: «Квинто-Консалтинг», 2000, глава 5
4. Т. Уэст, Д. Джонс. Пособие по оценке бизнеса. Пер. с англ. М.: Квинто-Консалтинг, 2003, глава 19
5. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.И. Иванова, О.Н. Щербакова. М.: Интерреклама, 2003, глава 5

**Тема 5. Доходный подход в оценке стоимости компании (бизнеса): методы капитализации бухгалтерской прибыли.**

Прибыль компании как объект капитализации. Метод капитализации нормальной бухгалтерской прибыли, его отличия от метода дисконтируемого потока денежных средств. Способы определения средней нормализованной прибыли. Способы определения ставки капитализации. Границы применения метода капитализации нормальной бухгалтерской прибыли. Метод мультипликатора прибыли (multiple of discretionary earnings), его особенности и границы применения в доходном подходе.

Капитализации избыточной прибыли как особый метод доходного подхода. Понятие нормальной ставки доходности капитала компании. Анализ нормальной ставки доходности на основе кумулятивного построения ставки доходности, его отличия от метода кумулятивного построения ставки доходности собственного капитала. Понятие избыточной прибыли и ее анализ. Способы определения ставки капитализации избыточной прибыли. Модели капитализации избыточной прибыли. Границы применения метода избыточной прибыли для оценки компании (бизнеса).

*Основная литература:*

1. Оценка бизнеса. Под ред Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004, глава 5
2. Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер с англ. Москва: «Квинто-Консалтинг», 2000, глава 5
3. Т. Уэст, Д. Джонс. Пособие по оценке бизнеса. Пер. с англ. М.: Квинто-Консалтинг, 2003, глава 18

4. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.И. Иванова, О.Н. Щербакова. М.: Интерреклама, 2003, глава 5

### **Тема 6. Оценка стоимости компании (бизнеса) на основе рыночных сравнений.**

Общая характеристика сравнительного подхода. Методы сравнительного подхода. Базовый алгоритм сравнительного подхода. Требования к информации о компании для применения сравнительного подхода. Критерии выбора компаний-аналогов: сходство отраслей и продукции, объем производства, фазы экономического развития, структура капитала, финансовая и производственная стратегии, финансовые показатели. Финансовый анализ и сопоставление. Расчет и сравнительный анализ финансовых коэффициентов сопоставимых компаний.

Выбор и вычисление ценовых мультипликаторов. Мультипликатор Цена/Прибыль. Факторы, влияющие на мультипликатор. Зависимость мультипликатора от отрасли экономики. Соотношение мультипликатора Цена/Прибыль и ожидаемых темпов роста. Мультипликаторы Цена/Прибыль. Расчет мультипликатора. Соотношение мультипликатора Цена/Прибыль и ожидаемых темпов роста. Мультипликатор Цена/Выручка. Использование мультипликаторов Цена/Выручка в оценке стоимости бизнеса. Мультипликатор Цена/Балансовая стоимость. Мультипликатор Цена/Балансовая стоимость для быстрорастущих компаний. Выявление недооцененных и переоцененных компаний. Мультипликатор Рыночная стоимость инвестированного капитала/Балансовая стоимость инвестиционного капитала. Использование мультипликатора для принятия инвестиционного решения.

Метод рынка капитала. Сфера применения. Определения базы для сравнения. Промежуток времени, подлежащий анализу. Скидки и премии. Особенности применения метода на растущем рынке капитала. Преимущества и ограничения метода.

Метод сделок. Область использования. Сопоставимость сделок. Размер выборки. Основные этапы метода. Достоинства и недостатки.

Метод отраслевых коэффициентов. Специфика метода. Алгоритм расчета рыночной стоимости бизнеса методом отраслевых коэффициентов. Преимущества и недостатки.

#### *Основная литература:*

1. Оценка бизнеса. Под ред Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004, глава 8

2. Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер с англ. Москва: «Квинто-Консалтинг», 2000, глава 6

3. Т. Уэст, Д. Джонс. Пособие по оценке бизнеса. Пер. с англ. М.: Квинто-Консалтинг, 2003, глава 13,14,15,17

4. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.И. Иванова, О.Н. Щербакова. М.: Интерреклама, 2003, глава 6

### **Тема 7. Затратный подход и его роль в современной практике оценки стоимости компании (бизнеса).**

Экономическое содержание метода чистых активов. Условия применения метода. Достоинства и недостатки. Основные этапы. Подготовка финансовой отчетности компании для оценки затратным подходом.

Интеллектуальный капитал как важнейший фактор оценки бизнеса в условиях новой экономики. Оценка нематериальных активов. Методы оценки нематериальных активов: освобождение от роялти, выигрыш в себестоимости, стоимость создания, стоимость приобретения. Концепция репутации как актива («гудвилл»). Оценка репутации «гудвилла» методом избыточной прибыли.

Оценка недвижимости. Особенности недвижимости. Методы капитализации дохода и дисконтирования денежных потоков. Метод сравнительного анализа продаж. Затратный подход к оценке недвижимости.

Оценка машин и оборудования предприятия. Основы ценообразования на первичном и вторичном рынке машин и оборудования. Определение восстановительной стоимости машин оборудования. Расчет износа. Доходный подход. Сравнительный подход. Оценка арендованных машин и оборудования.

Оценка товарно-материальных запасов. Товарно-материальные запасы и их классификация. Методы их оценки.

Оценка дебиторской задолженности. Дебиторская задолженность и ее классификация. Методы оценки.

Оценка финансовых активов. Финансовые активы и их классификация. Источники информации. Оценка долговых ценных бумаг: облигаций, векселей, сертификатов. Оценка долевых ценных бумаг: обыкновенных и привилегированных акций, их разновидности.

Выведение итоговой величины стоимости компании методом чистых активов.

Метод ликвидационной стоимости. Экономическое содержание метода. Понятие ликвидационной стоимости. Виды ликвидационной стоимости: плановая и ускоренная.

Условия применения метода. Основные этапы. Разработка календарного графика ликвидации активов предприятия. Коррекция активной части баланса. Определение затрат, связанных с ликвидацией компании. Расчет ставки дисконтирования. Корректировка величины обязательств компании. Расчет ликвидационной стоимости.

*Основная литература:*

1. Оценка бизнеса. Под ред Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004, глава 9
2. Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер с англ. Москва: «Квинто-Консалтинг», 2000, глава 7
3. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.И. Иванова, О.Н. Щербакова. М.: Интерреклама, 2003, гл. 7

### **Раздел III. Развитие методологии оценочной деятельности.**

#### **Тема 8. Оценка стоимости компании (бизнеса) на основе экономической прибыли.**

Экономическое содержание концепции экономической прибыли и этапы ее становления. Сфера применения концепции экономической прибыли. Источники экономической прибыли. Бухгалтерская и экономическая модели определения величины экономической прибыли. Необходимые коррекции к данным отчетности для выявления величины экономической прибыли.

Экономическая добавленная стоимость ( $EVA^{TM}$ ) – форма экономической прибыли. Модели определения  $EVA$ .  $EVA$  и (добавленная рыночная стоимость ( $MVA$ )). Факторы создания  $EVA$ . Использование  $EVA^{TM}$  для оценки и управления стоимостью компании. Преимущества и недостатки  $EVA^{TM}$ .

Экономическое содержание и сфера применения показателя акционерной добавленной стоимости ( $SVA$ ). Факторы, влияющие на величину  $SVA$ . Оценка стоимости компании с помощью показателя  $SVA$ . Использование  $SVA$  для управления стоимостью компании. Достоинства и недостатки  $SVA$ .

Экономическое содержание модели Эдварда – Белла – Ольсона ( $EBO$ ).  $EBO$  и  $EVA^{TM}$ . Оценка стоимости компании по модели  $EBO$ . Преимущества и недостатки модели.

*Основная литература:*

1. Коупленд Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление. Москва: Олимп-бизнес, 1999, глава 4

2. Оценка бизнеса. Под ред Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004, глава 6

3. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.И. Иванова, О.Н. Щербакова. М.: Интерреклама, 2003, гл. 16

### **Тема 9. Оценка стоимости компании (бизнеса) на основе метода реальных опционов.**

Совокупный капитал компании как комбинация опционов. Собственный (акционерный) капитал как опцион на покупку. Условия применения метода реальных опционов в оценке бизнеса. Типы реальных опционов, соответствующие задачам оценки стоимости собственного (акционерного) капитала. Дополнительные требования к применению метода реальных опционов в случае оценки собственного капитала компании. Использование модели оценки опционов Блэка-Шоулза для оценки собственного капитала, ее ограничения. Анализ параметров реального опциона на основе модели Блэка – Шоулза: опцион на отсрочку (option to defer), опцион на рост (расширение) (option to expand or grow), опцион на прекращение операций (option to abandon). Особенности применения модели Блэка – Шоулза для оценки собственного капитала компаний в условиях растущих рынков капитала. Использование модели Блэка-Шоулза для оценки заемного капитала компании. Биномиальная модель как метод оценки стоимости собственного капитала, ее преимущества, особенности и границы применения.

Стоимость компании, имеющей опцион на отсрочку. Стоимость компании, имеющей опцион на рост (расширение). Особенности оценки стоимости собственного капитала компаний традиционных отраслей, высокотехнологичных и финансово-неустойчивых компаний методом реальных опционов. Границы использования метода реальных опционов в оценке бизнеса. Особенности применения метода реальных опционов на растущих рынках капитала.

#### *Основная литература:*

1. Коупленд Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление. Москва: Олимп-бизнес, 1999, глава 15

2. Оценка бизнеса. Под ред. Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004, глава 7

3. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.И. Иванова, О.Н. Щербакова. М.: Интерреклама, 2003, глава 16

#### **Раздел IV. Оценка стоимости компании (бизнеса) на переломных этапах развития бизнеса.**

##### **Тема 10. Оценка бизнеса в процессе реструктуризации.**

Место и роль оценки бизнеса в процессе реструктуризации. Оценка как практический инструмент проведения реструктуризации компании. Процедура оценки бизнеса в процессе реструктуризации. Определение объектов, подлежащих оценке. Разработка вариантов реструктуризации данных объектов. Определение вида оцениваемой стоимости. Выбор подходов и методов оценки. Оценки долгосрочных финансовых вложений, как объектов реструктуризации. Оценки права требования, дающего возможность получения контроля над другим предприятием (бизнесом) как объекта реструктуризации. Специфика оценки непрофильного бизнеса, в процессе реструктуризации компании.

Оценка стоимости компании (бизнеса) в случае слияния и поглощения. Понятие эффектов синергии. Виды эффектов синергии: операционная, управленческая, финансовая. Критерии выявления потенциальных эффектов синергии. Проблемы оценки величины эффектов синергии. Способы адаптации оценки стоимости компании (бизнеса) методом дисконтируемого потока денежных средств в условиях слияний и поглощений. Особенности применения метода экономической прибыли в условиях слияний и поглощений. Использование модели скорректированной приведенной стоимости для оценки стоимости компании в условиях слияний и поглощений. Возможности и границы применения метода реальных опционов для оценки стоимости собственного капитала в условиях слияний и поглощений. Специфика оценки компании (бизнеса) в случае разукрупнения.

##### *Основная литература:*

1. Коупленд Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление. Москва: Олимп-бизнес, 1999, главы 2,11, 14
2. Оценка бизнеса. Под ред Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004, глава 14
3. Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер с англ. Москва: «Квинто-Консалтинг», 2000
4. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.И. Иванова, О.Н. Щербакова. М.: Интерреклама, 2003, глава 14

### **Тема 11. Оценка бизнеса в системе антикризисного управления.**

Система антикризисного управления: понятия и структура. Цели, функции и роль оценки стоимости предприятия в системе антикризисного управления. Специфика определения объектов, подлежащих оценке в рамках антикризисного управления. Случаи, в которых Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» предусмотрено проведение независимой оценки.

Виды стоимости предприятия, применяемые для целей антикризисного управления. Реализация основных принципов оценки в процессе антикризисного управления.

Оценка стоимости компании в разных процедурах арбитражного управления: наблюдения, финансового оздоровления, внешнего управления, конкурсного производства. Выбор подходов и методов оценки стоимости, характерных для различных процедур антикризисного управления. Специфика оценки стоимости компании в случае ликвидации.

#### *Основная литература:*

1. Оценка бизнеса. Под ред Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004, глава 16
2. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т.В. Тазикина, Е.И. Иванова, О.Н. Щербакова. М.: Интерреклама 2003, глава 15

### **4. Перечень примерных контрольных вопросов и заданий для самостоятельной работы.**

Примерные контрольные вопросы.

1. Каковы причины, определяющие становление и развитие оценочной деятельности?
2. Какова взаимосвязь между целью оценки и видом стоимости?
3. Каковы цели, задачи и формы регулирования оценочной деятельности?
4. Кто может осуществлять оценочную деятельность? Каковы права и обязанности оценщика?
5. Почему существует несколько основных понятий стоимости и в чем заключаются различия?



6. Почему в оценке стоимости применяется принцип множественности методов оценки?
7. Какие факторы обязательно учитываются при разработке алгоритма оценки стоимости компании?
8. Какие Вы видите проблемы формирования информационной базы оценки?
9. В чем состоят особенности финансового анализа, проводимого в целях оценки?
10. Покажите, как влияет жизненный цикл компании на создание оценщиком алгоритма оценки ее стоимости.
11. Как учесть несистематические риски конкретной компании в построении алгоритма ее оценки?
12. В чем состоят предпосылки классического подхода к оценке стоимости компании?
13. В каких случаях необходима специальная процедура коррекций к результату оценки?
14. Что такое контрольное участие в капитале компании? Каковы критерии его идентификации?
15. В чем заключаются особенности оценки миноритарной доли в капитале компании?
16. Как анализируется премия за контрольное участие?
17. Почему и каким образом применяются скидки за ликвидность?
18. Почему и в каких случаях применяется скидка за размер компании?
19. Какие факторы ведут к увеличению скидки за недостаточную ликвидность, а какие, напротив, к ее снижению?
20. В чем состоят особенности этапа выбора конечного показателя стоимости компании?
21. В чем состоят особенности доходной концепции оценки?
22. Чем финансовый подход к потоку денежных средств отличается от бухгалтерского?
23. В чем состоят причины существования нескольких моделей дисконтируемого потока денежных средств?
24. Какие активы относят к категории неоперационных в случае использования доходного подхода и почему?
25. В каких случаях корректно использовать модель «поток денежных средств для всех инвесторов»?

26. Как используются ведущие факторы инвестиционной стоимости в планировании потоков денежных средств компании?
27. Покажите, в чем состоят различия стратегического и финансового горизонтов прогнозирования потоков денежных средств?
28. Каковы критерии стабильно растущей компании?
29. В каких случаях модель М. Гордона не применима для анализа завершающего потока денежных средств?
30. Каковы особенности анализа базового потока денежных средств как этапа оценки завершающего потока денежных средств?
31. Покажите, каким образом применить модели «поток денежных средств для акционеров» на этапе анализа завершающего потока денежных средств.
32. Какими способами можно определить базовый поток денежных средств у компаний, подверженных сезонности бизнеса?
33. Каковы особенности модели «скорректированной приведенной стоимости»?
34. В чем состоят особенности анализа потока свободных денежных средств на растущих рынках капитала?
35. Каковы критерии безрисковой доходности?
36. Какими методами проводится анализ премии за рыночный риск?
37. Какие факторы влияют на показатель систематического риска компании «бета»?
38. Каким образом можно использовать данные о бета аналогичных компаний?
39. В чем состоят преимущества и недостатки глобальной модели CAPM для анализа затрат на собственный капитал на растущих рынках капитала?
40. В чем состоят преимущества и недостатки национальной модели CAPM для анализа затрат на собственный капитал на растущих рынках капитала?
41. Чем отличаются гибридные модели анализа затрат на собственный капитал на растущих рынках?
42. В чем заключаются особенности анализа структуры капитала компаний на растущих рынках капитала?
43. Чем различаются метод капитализации нормальной прибыли и метод капитализации избыточной прибыли?
44. Как определяется ставка капитализации в методе капитализации нормальной прибыли?
45. Как определяется ставка капитализации нормальной прибыли в методе капитализации избыточной прибыли?

46. Какими способами определяется средняя прибыль в методе капитализации прибыли?
47. Что такое мультипликатор прибыли? Как он используется в доходном подходе?
48. Каковы условия применения сравнительного подхода и его основных методов?
49. Какие мультипликаторы целесообразно использовать в каких отраслях?
50. Какие факторы необходимо учесть при выборе компании-аналога для оценки российских компаний?
51. Каковы возможности использования математических методов в сравнительном подходе?
52. Каковы особенности определения чистой стоимости активов компании?
53. Какие факторы необходимо учесть при оценке дебиторской задолженности компании?
54. Каковы основные способы корректировки отдельных статей актива и пассива баланса?
55. Как можно учесть при оценке бизнеса интеллектуальный капитал компании?
56. В каких случаях использование EVA дает наиболее адекватный результат?
57. Для оценки компаний каких отраслей применимо использование EVA?
58. Для оценки компаний каких отраслей возможно применять SVA?
59. В чем Вы видите отличия показателей EVA и SVA?
60. Чем метод капитализации бухгалтерской прибыли отличается от метода капитализации экономической прибыли?
61. В каких случаях целесообразно применять метод реальных опционов?
62. Каковы ограничения модели Блэка – Шоулза?
63. Почему при применении модели Блэка – Шоулза в оценке стоимости собственного капитала возникают дополнительные ограничения? Каковы эти ограничения?
64. Сравните параметры финансового и реального опциона на покупку.
65. Какими методами можно определить волатильность базового актива для оценки стоимости компании на основе реальных опционов?
66. В чем особенности использования метода реальных опционов для оценки собственного капитала компаний традиционных отраслей?
67. Как использовать метод реальных опционов для оценки стоимости финансово-неустойчивой компании?

68. Какие задачи позволяет решать оценка стоимости имущества и бизнеса при антикризисном управлении?

69. Какие методы оценки стоимости компании целесообразно использовать в рамках антикризисного управления?

70. Какова специфика оценки предприятия для разных процедур арбитражного управления?

## **5. Примерная тематика рефератов, курсовых работ**

1. Сравнительный анализ Международных, Европейских и Российских стандартов оценки.

2. Основные этапы становления и перспективы развития российской оценки.

3. Роль и значение оценки стоимости компании для развития экономики.

4. Роль саморегулируемых организаций в развитии оценочной деятельности.

5. Формирование информационной базы оценки с учетом отраслевой специфики оцениваемого бизнеса.

6. Современная информационная инфраструктура оценки и основные направления ее совершенствования.

7. Нормализация бухгалтерской отчетности в процессе оценки бизнеса.

8. Анализ и планирование потоков денежных средств как этап в методе дисконтирования потоков денежных средств

9. Анализ ведущих факторов инвестиционной стоимости компании

10. Сравнительный анализ моделей дисконтируемого потока денежных средств

11. Особенности применения доходного подхода в оценке стоимости компании в процессе реструктуризации

12. Особенности применения доходного подхода в оценке стоимости венчурных компаний

13. Специфика оценки стоимости финансово-неустойчивых компаний

14. Проблемы оценки стоимости компаний e-business.

15. Оценка стоимости зарубежных подразделений компании.

16. Особенности применения доходного подхода в слиянии и поглощении.

17. Специфика оценки стоимости компании закрытого типа.

18. Специфика применения доходного подхода на растущих рынках капитала.

19. Методы корректировки величины оборотных активов предприятия для целей оценки затратным подходом.

20. Проблемы оценки дебиторской задолженности российских предприятий.
21. Состав ликвидационных затрат предприятия. Методы их расчета.
22. Процедура составления графика ликвидации имущества с учетом различных сроков реализации активов.
23. Особенности применения сравнительного подхода к оценке бизнеса в отечественной практике.
24. Акционерная стоимость компании (SVA) как инструмент оценки и управления стоимостью компании.
25. Сравнительный анализ методов капитализации бухгалтерской прибыли и метода экономической прибыли.
26. Добавленная экономическая стоимость (EVA™) как форма экономической прибыли
27. Оценка стоимости компании на основе модели EBO
28. Использование доходного подхода в оценке нематериальных активов.
29. Использование затратного подхода в оценке нематериальных активов
30. Использование метода рыночных сравнений в оценке нематериальных активов.
31. Принципы оценки капитала компании методом реальных опционов.
32. Проблемы применения модели Блэка – Шоулза для оценки стоимости собственного капитала
33. Принципы и способы анализа премии за размер компании.
34. Способы анализа премии за специфический риск компании.
35. Способы анализа скидок за низкую ликвидность.
36. Методики прогнозирования банкротств, их связь с оценкой стоимости компании.
37. Характеристика компьютерных программ, используемых в оценочной деятельности.
38. Требования, предъявляемые государственными органами к отчету об оценке стоимости компании.
39. Сравнительная характеристика ценовых мультипликаторов и оптимальная сфера их применения для оценки российских компаний.
40. Особенности использования рынка капитала для оценки российских предприятий различных отраслей.

**V. Распределение часов курса по темам и видам работ.**

№ п/п	Наименование тем и разделов	ВСЕГО (часов)	Аудиторные занятия (час)	Самостоятельная работа
	<u>Раздел I. Введение в оценочную деятельность.</u> Тема 1. Организация оценочной деятельности в Российской Федерации.	4	2	2
	Тема 2. Цели и принципы оценки стоимости компании (бизнеса).	4	2	2
	Тема 3. Подготовка информации, необходимой для оценки стоимости компании (бизнеса)	4	2	2
	<u>Раздел II. Основные подходы и методы оценки стоимости компании (бизнеса).</u> Тема 4. Доходный подход в оценке компании (бизнеса): метод дисконтирования потоков денежных средств.	12	6	6
	Тема 5. Доходный подход в оценке стоимости компании (бизнеса): методы капитализации бухгалтерской прибыли	4	2	2
	Тема 6. Оценка стоимости компании (бизнеса) на основе рыночных сравнений.	8	4	4
	Тема 7. Затратный подход и его роль в современной практике оценки стоимости компании (бизнеса).	4	2	2
	<u>Раздел III. Развитие методологии оценочной деятельности.</u> Тема 8. Оценка стоимости компании (бизнеса) на основе экономической прибыли.	8	4	4
	Тема 9. Оценка стоимости компании (бизнеса) на основе метода реальных опционов.	8	4	4
	<u>Раздел IV. Оценка стоимости компании (бизнеса) на переломных этапах развития бизнеса</u> Тема 10. Оценка бизнеса в процессе реструктуризации	4	2	2
	Тема 11. Оценка бизнеса в системе антикризисного управления	4	2	2
	<b>ИТОГО:</b>	<b>64</b>	<b>32</b>	<b>32</b>

**IV. Форма итогового контроля.**

Экзамен. (Программа экзамена будет подготовлена как отдельный компонент проекта).

## V. Учебно-методическое обеспечение курса.

### 1. Рекомендуемая литература (основная)

1. Коупленд Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление. Москва: Олимп-бизнес, 1999
2. Оценка бизнеса. Под ред Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004
3. Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер с англ. Москва: «Квинто-Консалтинг», 2000
4. Т. Уэст, Д. Джонс. Пособие по оценке бизнеса. Пер. с англ. М.: Квинто-Консалтинг, 2003
5. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.И. Иванова, О.Н. Щербакова. М.: Интерреклама, 2003
6. Микерин Г.Н., Недужий М.И., Павлов Н.В., Яшина Н.Н.. Международные стандарты оценки. Кн.2. – М.: ОАО Типография «НОВОСТИ», 2000
7. Международные стандарты оценки/ Г. И. Микерин, Н.В. Павлов. М.: Интерреклама, 2003
8. Европейские стандарты оценки 2000/ . Пер. с англ. Г.И. Микерина, Н.В. Павлова, И.Л. Артеменкова. - М.: РОО, 2003
9. Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ “Об оценочной деятельности в Российской Федерации”.
10. Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности. Постановление правительства РФ от 06.07.2001 г. № 519 «Об утверждении стандартов оценки».
11. Положение о лицензировании оценочной деятельности. Постановление правительства РФ от 07.06.2002 г. № 395 «О лицензировании оценочной деятельности».

#### *На иностранном языке:*

1. Richard Barker. Determining the Value. Valuation Models and Financial Statements. Prentice Hall. 2001.
2. Copeland Tom, Koller Tim, Murrin Jack. Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies. John Wiley@Sons. 2001
3. Reilly Robert, Schweih Robert. Valuing Intangible Assets. IRWIN Library of Investment Finance. McGraw-Hill.2001

4. West Thomas, Jones Jeffrey . Handbook of Business Valuation. Second Edition. John Wiley&Sons. 2000.
5. Copeland Tom, Antikarov Vladimir. Real Options: a Practitioner's Guide. Texere. New York. London. 2001
6. Damodaran Aswath. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. Wiley. 2002
7. Shannon P. Pratt, Robert F. Reilly, Robert P. Schweighs. Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies. 2000
8. C. Read, J. Ross, J. Dunleavy, D. Schulman, J. Bramante. Sustaining Value in the New Corporation, John Wiley & Sons. 2001
9. Aswath Damodaram The dark side of valuation. Financial times prentice hall, 2001.
10. B. Stewart. The quest for value. Harper business, 1999.
11. S. Young, S. Byrne EVA and value – based management. 2001.
12. James I. Grant, James A. Abate Focus on value. John Wiley and Sons. 2001.
13. James I. Grant. Foundations of economic value added. John Wiley and Sons. 2003.
14. A. Rapport. Creating Shareholder value. Free Press, 1998.
15. журнал “Business Valuation Review”
16. журнал «Journal of Applied Corporate Finance»
17. журнал «Financial Management»
18. журнал «McKinsey Quartely»

## **2. Рекомендуемая литература (дополнительная)**

1. Десмос Г. М., Келли Р. Э. Руководство по оценке бизнеса. М.: РОО, 1996
2. Верховина А.В. Правовое регулирование оценочной деятельности. М.: РОО, 2003
3. Верховина А.В., Федотова М.А. Сравнительный анализ международного и российского законодательства в области оценочной деятельности. М.: Интерреклама, 2003
4. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учебное пособие для вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001
5. Есипов В., Маховикова Г., Терехова В. Оценка бизнеса. СПб.: Питер, 2001
6. Ф.Б. Риголь-Сарагоси. Основы оценочной деятельности: Учебное пособие. М.: «Издательство ПРИОР», 2001.-240с.



7. Пратт Ш. “Принципы оценки бизнеса”, М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2000
8. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник/ Под ред. В.И. Кошкина. М., 2002. 944 с.
9. Белых Л.П., Федотова М.А. Реструктуризация предприятия: Учебное пособие для вузов. - М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
10. Федотова М., Малышев О., Раева И. Оценка рискованных долговых обязательств на российских предприятиях. - М.:Финансовая академия при Правительстве РФ
11. Оценка предприятия: теория и практика. Уч. Пособие./ Под ред. Григорьева В. В., Федотовой М. А., М.: -ИНФРА-М, 1996
12. Антикризисное управление./ Под ред. Г.К. Таля, М.А. Федотовой. М.: Инфра-М, 2003
13. Становление оценочной деятельности в России. Архивные документы и акты. М.: Институт оценки природных ресурсов, 2001.
14. Таль Г.К., Григорьев В.В., Бадаев Н.Д., Гусев В.И., Юн Г.Б. Оценка предприятий: доходный подход, М.:-2000
15. Фридман Д., Оурдэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. - Дело, ЛТД, 1995
16. Булычева Г.В., Демшин В.В. Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий. Учебное пособие, М.: ФА. 1999
17. Булычева Г.В., Малышев О. Оценка рискованных долговых обязательств. Учебное пособие, М.: ФА, 2001
18. Петров В. И. Оценка стоимости земли, Учебное пособие, М.: ФА, 1999
19. Тазихина Т.В. Оценка кредитно-финансовых институтов, М.: ФА, 1999
20. Федотова М.А., Уткин Э.А. Оценка недвижимости и бизнеса. Учебник, М.: Ассоциация авторов и издателей “Тандем”, Изд. ЭКМОС, 2000
21. Якубова Д.Н. Оценка стоимости нематериальных активов интеллектуальной собственности. Учебно-методическое пособие. М.: - ФА.2001
22. журнал «Российский оценщик»
23. журнал «Аудит и финансовый анализ»

*Статьи в периодических изданиях для организации дискуссии на семинаре:*

24. Андреева Н.В., Демшин В.В. Оценка бизнеса: так ли уж хорош коэффициент бета для расчета ставки дисконта. - Вопросы оценки №3, 2001. стр.29-стр.-36.
25. Андрющенко В.С., Горбач С.П. Определение экономического износа при оценке рыночной стоимости по затратному подходу - Вопросы оценки, 2002, №4

Воданюк С.А. Практические аспекты расчета ставки капитализации. Влияние учета нормы возврата капитала на стоимость объекта оценки. - Вопросы оценки №4, 2002. стр.36-стр.38.

26. Воданюк С.А. Оценка дебиторской задолженности. Практика выявления и подтверждения объекта оценки – Вопросы оценки, 2002, №2

27. Виноградова Е.В. Оценка товарного знака: иллюзия или реальность? – Вопросы оценки, 2002, №3

28. Гаврилов А.Н. Оценка предприятия, планирующего дополнительную эмиссию акций - Вопросы оценки №1, 2003. стр.28-стр.29.

29. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Теорема G1 (новый подход к оценке бизнеса, основанный на концепции CCF) – Вопросы оценки, 2002, №3

30. Гоштанд А.Д. Особенности экономического расчета ставки дисконта (метод кумулятивного построения) в процессе оценки бизнеса - Вопросы оценки №2, 1999. стр.35-стр.37.

31. Грибовский С.В., Сивец С.А., Левыкина И.А. Новые возможности сравнительного подхода при решении старых проблем - Вопросы оценки, 2002, №4

32. Грибовский С.В., Баринов Н.П., Анисимова И.Н. О повышении достоверности оценки рыночной стоимости методом сравнительного анализа – Вопросы оценки, 2002, №1

33. Демин А.С. Практика оценки предприятия в случаях банкротства или реструктуризации - Вопросы оценки №2, 1997 стр.37-стр.41.

34. Демшин В.В., Есауленко В.В., Аветисян А. Метод определения ставки дисконта на основе ценовых мультипликаторов - Вопросы оценки №2, 2000. стр.35-стр.48.

35. Егерев И.А. Некоторые вопросы применения ставки дисконта в оценке бизнеса. - Вопросы оценки №2, 2000. стр.48-стр.57.

36. Егерев И.А. Стоимость компании и трансфертное ценообразование. – Вопросы оценки, 2002, №4

37. Иванов В.В. Особенности оценки физического и функционального износа зданий и сооружений на опасных производственных объектах – Вопросы оценки, 2002, №2

38. Ивашковская И.В. Управляемая стоимость. – Секрет фирмы. 2003, №4

39. Ивашковская И.В. Шпаргалка для собственника. – Секрет фирмы. 2003, №5

40. Ивашковская И.В. Система стоимостных координат. – Секрет фирмы. 2003, №6

41. Ивашковская И.В., Константинов. Г.Н. Баланс интересов и стратегия компании. – Журнал для акционеров. 2002, №1

42. Железный В.Б., Трейгер Е.М. Оценка при реструктуризации предприятий. - Вопросы оценки №3, 2001 стр.37-стр.38.
43. Захарова М.Ю., Юманова О.В., Романенко Е.В. К вопросу об использовании ликвидационной стоимости в процессе оценки – Вопросы оценки, 2002, №3
44. Иванов А.М., Маркин И.В., Перевозчиков А.Г. Об одном способе учета рисков в общей ставке капитализации дохода - Вопросы оценки №2, 1997. стр.34-стр.36.
45. Иванов В.В. О возможном подходе к оценке величины ставки дисконтирования - Вопросы оценки №1, 2001. стр.31-стр.34.
46. Ильин А.К., Савельев С.М. Методы построения ставки дисконтирования для целей оценки бизнеса в России. - Вопросы оценки №4, 2000. стр.25-стр.28.
47. Ковалев А.П. Взгляд на необходимость согласования результатов оценки с позиций теории ценообразования – Вопросы оценки, 2002, №3
48. Козлов В.В. Техника оценки машин и оборудования – Вопросы оценки, 2002, №2
49. Куколева Е, Захарова М. Безрисковая ставка: возможные инструменты расчета в российских условиях. - Вопросы оценки №2, 2002. стр.2-стр.10.
50. Лапшев С.Е. Нормализация бухгалтерской отчетности — отправной базис для составления обоснованного прогноза и выбора метода оценки – Вопросы оценки, 2002, №1
51. Леонтьев Ю.Б. Подходы к учету риска в условиях современной России. - Вопросы оценки №2, 2000. стр.13-стр.17.
52. Мамаджанов Х.А., Аббасова Н.Б, Махкамова М. Жизненный цикл инновации и оценка потери стоимости интеллектуальной собственности – Вопросы оценки, 2002, №2
53. Микерин Г.И. Концепция дисконтированной стоимости в современной международной и российской практике оценки. - Вопросы оценки №2, 2000. стр.2-стр.7
54. Мжелский М.Б., Ахметов О.А. Один из подходов к определению ликвидационной стоимости – Вопросы оценки, 2002, №3
55. Михайлец В.Б. Ставка дисконтирования в оценочной деятельности - Вопросы оценки №3, 2002. стр.35-стр.39.
56. Михайлец В.Б. Доходный подход и метод фиксированного финансового левереджа (в порядке обсуждения) – Вопросы оценки, 2002, №1
57. Нейман Е.И. Особенности оценки специализированного имущества энергетических компаний для целей реструктуризации в процессе реформирования – Вопросы оценки, 2002, №2
58. Нейман Е.И. Некоторые вопросы оценки рыночной стоимости предприятий и анализ рисков в современных условиях - Вопросы оценки №2, 2000 стр.8-стр.12.

59. Рожнов К.В. Вариант расчета ставки дисконтирования в оценке бизнеса на основе метода кумулятивного построения. - Вопросы оценки №4, 2000. стр.29-стр.32.
60. Ревуцкий Л.Д. Еще один методологический подход к оценке стартовой рыночной стоимости предприятия (в порядке обсуждения) – Вопросы оценки, 2002, №1
61. Синогейкина Е.Г. Классификация пакетов акций и анализ их влияния на стоимость Вопросы оценки, 2002, №4
62. Ткачук А.Ю. Безрисковая ставка доходности. - Вопросы оценки №3, 2000. стр.71.
63. Ткачук А.Ю. Оценка бизнеса как начальный этап в реструктуризации предприятия - Вопросы оценки №1, 2001. стр.10-стр.12.
64. Туйчиев Н.Д., Усманов А.С., Хатамов А.Т.О значимости технического состояния при экономической оценке недвижимости - Вопросы оценки, 2002, №4
65. Форстман В.А. Обоснование ставки роялти при лицензировании высокорентабельной технологии – Вопросы оценки, 2002, №1