

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Дальневосточный федеральный университет»

ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра «Финансы и кредит»

Никитенко Антон Олегович

**ДОХОДНЫЙ ПОДХОД ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ КАК
ИНСТРУМЕНТ ПРИНЯТИЯ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ**

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
по образовательной программе подготовки бакалавров
по направлению 38.03.01 «Экономика»
профиль «Финансы и кредит»

г. Владивосток
2018

Оглавление

Введение.....	4
1 Теоретические аспекты оценки стоимости компании.....	6
1.1 Основные подходы к оценке стоимости компании.....	6
1.2 Методика и проблемы применения доходного подхода к оценке стоимости компании.....	22
2 Оценка стоимости компании на примере ООО «Зооград».....	36
2.1 Финансово-экономическая характеристика ООО «Зооград».....	36
2.2 Оценка стоимости ООО «Зооград» доходным подходом.....	47
2.3 Разработка рекомендаций по повышению стоимости ООО «Зооград»	53
Заключение.....	60
Список использованных источников.....	64
Приложение А.....	69

Введение

На сегодняшний день для принятия эффективных управленческих решений руководству предприятия зачастую необходимо обладать полной и достоверной информацией о стоимости бизнеса. В проведении оценочных работ предприятий также заинтересованы кредитные организации, страховые компании, поставщики, инвесторы и акционеры.

Традиционные методы финансового анализа предприятия основаны на расчете финансовых коэффициентов, основанных на данных бухгалтерской отчетности конкретного предприятия. Но при этом наряду с внутренней информацией в процессе оценки стоимости предприятия необходимо также анализировать данные, характеризующие условия работы предприятия в конкретном регионе нашей страны.

Знание основных элементов оценки стоимости предприятия и управления ими, умение применять на практике результаты данной оценки – это залог принятия наиболее эффективных управленческих решений и возможность достижения требуемого уровня доходности конкретного предприятия.

Оценка стоимости компании осуществляется не только с целью купли-продажи компании, но и с целью принятия грамотных управленческих и стратегических решений менеджментом. Управление стоимостью на сегодняшний день одна из самых важных задач менеджеров крупных компаний, которые стремятся увеличить стоимость своего предприятия, а, следовательно, и благосостояние акционеров. А для того чтобы управлять стоимостью, необходимо уметь правильно ее оценивать, о чем и пойдет речь в данной работе.

На сегодняшний день в науке известно несколько подходов и методов, которые входят в их состав и применяются на практике, с помощью которых даются денежные оценки стоимости предприятия. В отечественной теории используются три основных подхода к оценке стоимости

бизнеса: доходный, затратный, сравнительный.

Целью выпускной квалификационной работы является выработка управленческих решений на основе оценки стоимости организации доходным подходом.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- рассмотреть основные подходы к оценке стоимости компании;
- определить методику и проблемы применения доходного подхода к оценке стоимости;
- дать общую характеристику финансово-экономического состояния ООО «Зооград», г. Владивосток;
- провести оценку стоимости ООО «Зооград», г. Владивосток доходным методом;
- разработать рекомендации по повышению стоимости компании.

Объект исследования является управление финансами компании.

Предметом исследования является доходный подход оценки стоимости компании как инструмент принятия управленческих решений.

Для исследования выбранной темы использовались следующие методы познания: метод теоретического анализа и синтеза отечественных и зарубежных источников литературы, метод описания, сравнительный метод, системный метод, количественный метод, математические методы, метод обобщения полученных сведений и материалов.

Теоретической и методической основой работы являются труды российских ученых, занимающихся проблемами оценочной деятельности, таких как: Гаранникова Л.Ф., Грязнова А.Г., Егерев С.А. Козырь Ю.В., Смоляков И.А., Попов С.А., Рутгайзер В.М. и др.

Информационной базой работы служит бухгалтерская отчетность ООО «Зооград».

1 Теоретические аспекты оценки стоимости компании

1.1 Основные подходы к оценке стоимости компании

В процессе развития российского рынка оценка стоимости принимает всё большее значение. В настоящее время сложилось убеждение, что оценочная деятельность является одним из новых направлений. Во многом это действительно так, ведь специальность «оценщик» приравнена к профессии не так давно, но как род занятий и вид деятельности начала развиваться ещё с конца 15 века, с появлением частно-феодальной земельной собственности. В 16 веке было создано центральное государственное учреждение (Поместный приказ), обязанности которого были описание и оценка земли.

Первоначальные посылы с целью выполнения кадастровых трудов, обязательной долей каковых считалась анализ в целях налогообложения, образовались в 1861 г., когда было упразднено крепостное право.

В 1991 – 1993 г. состоялось переосмысление определения имущества, сопряженное с переходом к рыночной экономике, и повлекло за собой формирование оценочной работы в новой России. Интерес отечественного общества в оценке и профессионалах согласно оценке объединяют с потребностью приватизации огромной числа собственности страны.

Так развитие оценки в России привело к появлению профессии «оценщика» и было отражено в постановлении Министерства труда и социального развития Российской Федерации от 27.11.1996 № 11 «Об утверждении квалифицированной характеристики по должности оценщик»

Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 16.07.1998г. № 135 ввел законодательную основу оценочной деятельности, убрал разночтения и положил начало формированию нормативной базы.

В 2007 году Минэкономразвития России приняло Федеральные стандарты оценки, действующие и в настоящее время, а в 2008 году было положено начало саморегулированию оценочной деятельности в России.

Профессия «оценщик» в настоящее время становится очень востребованной и актуальной.

Для большей наглядности рассмотрим развитие оценочной деятельности в России (Таблица 1).

Таблица 1- История развития оценочной деятельности в России.

Период	Процесс развития оценочной деятельности
Конец 15 века- начало 16 века	Появления оценки как род занятий и вид деятельности, с появлением частно-феодальной условной земельной собственности. Создание центрального государственного учреждения (Поместный приказ), который был обязан описывать и оценивать земли.
1861 г.	Первоначальные посылы в целях выполнения кадастровых работ, главной частью каковых считался анализ в целях налогообложения, когда было упразднено Крепостное право. Любая территория принимала во внимание собственные формы извлечения заработка с территории, характеризовавшие ее значимость. Муниципальные думы стали издавать указания для оценочных комиссий, что фиксировали ход установления валового дохода.
1935 г.	Оценка в СССР связана, прежде всего, с переоценкой главных производственных фондов, с эффективностью применения основных средств предприятиями госсобственности и была в первый раз датирована 1 января 1935г. Как раз в советский время существовала основана концепция нормирования, что применяется и на сегодняшний день. С ее поддержкой были уточнены употребляемые и в сегодняшний день период способы затратного подхода, зародившиеся в практике дореволюционной России. Такое привнесло большой вклад в формирование оценочной работы в России.

Окончание таблицы 1

Период	Процесс развития оценочной деятельности
1991-1993 гг.	Первая модификация закона о приватизации с 3 июля 1991 года определяет требование на профессиональные действия оценщиков в Российской Федерации. Этот указ предусматривал при подготовке к приватизации компаний оценку его денежных средств, который обязан принимать во внимание допускаемую рентабельность бизнеса, потому как анализ цены согласно допускаемой прибыльности предполагает оценку цены предстоящих доходов от него с учетом временного условия, а такое было возможно только лишь с участием оценщиков.
1996 г.	Так развитие оценки в России привело к появления профессии «оценщика» и было отражено в постановлении Министерства труда и социального развития Российской Федерации от 27.11.1996 № 11 «Об утверждении квалифицированной характеристики по должности оценщик»
1998 г.	Федеральный закон « Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 16.07.1998г. № 135 ввел законодательную основу оценочной деятельности, убрал разночтения и положил начало формированию нормативной базы.
2007-2008 гг.	В 2007 году Минэкономразвития России приняло Федеральные стандарты оценки, действующие и в настоящее время, а в 2008 году было положено начало саморегулированию оценочной деятельности в России.

Источник: [12]

С целью осознания сути и отличительных черт оценочной работы, следует предоставить наиболее детальные её определения. Анализ стоимости бизнеса предполагает из себя направленный организованный ход исчисления величины стоимости предмета в денежном выражении с учётом воздействующих на неё условий в определенный период времени в условиях определенного рынка [8].

Так же оценку стоимости бизнеса можно определить как-деятельность экспертов по систематизированному сбору и анализу данных, необходимых для определения стоимости предприятий, видов бизнеса (любого вида деятельности или долевого участия в нем), на основе действующего законодательства и стандартов [5].

В Федеральном законе «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» под оценочной работой подразумевается компетентная работа

субъектов оценочной работы, обращенная на установление в отношении предметов оценки рыночной, кадастровой либо другой стоимости [2].

Под рыночной ценой объекта оценки в ст. 3 Федерального закона подразумевается особенно возможная стоимость, согласно которой этот предмет оценки имеет возможность быть отчужден в открытом рынке в обстоятельствах конкурентной борьбы, когда стороны сделки функционируют сознательно, располагая всеми нужными данными, а на величине стоимости сделки никак не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства [2].

Основанием для выполнения оценки является соглашение на осуществление оценки отмеченных в статье 5 настоящего Федерального закона объектов, принятый заказчиком с оценщиком либо с юридическим лицом, с каковым оценщик подписал рабочее соглашение.

В настоящее время особое место среди объектов оценки занимает бизнес. При оценке компании объектом оценки выступает деятельность, которая направлена на получение прибыли и, которая осуществляется на основе функционирования имущественного комплекса компании.

Любое предприятие на территории РФ является объектом гражданских прав, вступает в хозяйственный оборот и участвует в хозяйственных операциях. В результате данная деятельность и проявляет потребность в оценке стоимости данного предприятия.

В состав имущественного комплекса компании можно отнести все виды её имущества, предназначенного для реализации ее целей, для осуществления хозяйственной деятельности, для получения прибыли. К имущественному комплексу можно отнести: недвижимость, машины, оборудование, продукцию, нематериальные активы и объекты интеллектуальной собственности, такие как фирменное наименование предприятия, патенты, лицензии, ноу-хау, товарные знаки организации, ценные бумаги [8].

Таким образом важно понимать, что при оценке компании оценщик

оценивает её в целом, определяет стоимость как ее собственного капитала, так и отдельные части имущественного комплекса (активы и обязательства) оцениваемой компании.

Таким образом, нужно подчеркнуть, что во-первых одной из главных характеристик оценки стоимости компании является его определение как процесса. Поэтому для получения правдивых и достоверных результатов осуществления ряда операций, напрямую зависят от целей оценки, характеристик объекта и методов оценки, является необходимым элементом данной оценки.

Во-вторых, необходимо выделить важное свойство процесса оценки стоимости- упорядоченность. Она включает в себя следующие этапы: постановка цели оценки, определение вида стоимости, выбор метода оценки, сбор необходимой информации, расчет величины стоимости и проверка полученных результатов.

В-третьих, очень значимой характеристикой является взаимосвязь оценки стоимости компании с рыночной ситуацией и другими внешними экономическими факторами. Так необходимо брать во внимание следующие факторы: конкуренция в отрасли, средний уровень доходности на рынке, конъюнктура рынка, различные риски (как внешние, так и внутренние) и т.д [8].

Изучив сущность понятия «оценка стоимости компании» и основных характеристик, перейдем к ее значению и целям осуществления. Перед любой оценкой стоимости компании необходимо определить цель для нее. Обычно цель оценки выражается в определении стоимости компании, которая необходима клиенту для принятия инвестиционного решения, для заключения сделки и для внесения изменений в финансовую отчетность. Однако здесь необходимо заметить, что данная величина интересует не только инвесторов, но и других экономических субъектов, таких как: государство, кредиторы, акционеры, менеджеры, страховые фирмы, инвестиционные фонды.

В Российской Федерации расчёт рыночной стоимости необходим из-за ряда причин, таких как:

— оценка рыночной стоимости даёт возможность продавцу или покупателю возможность выставить товар на рынок по наиболее оптимальной цене;

— если собственник обладает знаниями о величине рыночной стоимости предприятия, это позволяет ему оптимизировать весь процесс производства и, если это необходимо, принять ряд мер, которые способствовали бы увеличению рыночной стоимости всего объекта;

— проведение регулярной рыночной оценки стоимости предприятия позволяет повысить эффективность управления и, в дальнейшем предотвратить возможное банкротство;

— оценка стоимости предприятия помогает покупателю инвестору принять верное и наиболее эффективное инвестиционное решение;

— инвестору невыгодно самому производить оценку стоимости предприятия, так как он может понести высокие единовременные расходы на формирование информационной базы, покупку программы и т.д. А у профессионального оценщика все поставлено «на поток», его транзакционные издержки существенно ниже;

Отсюда следует вывод, что оценка стоимости предприятия позволяет решать многие задачи в рыночной экономике.

Как демонстрирует практика, задача оценки заключается в установлении того или иного типа оценочной стоимости, что важна клиенту в целях принятия инвестиционного заключения, с целью заключения сделки либо с целью внесения изменений в экономическую отчетность компании. В проведении оценочных работ фирмы заинтересованы стороны от государственных структур вплоть до частных лиц: контрольно-ревизионные органы, административные структуры, кредитные учреждения, страховые фирмы, налоговые компании и иные учреждения, частные собственники бизнеса, трейдеры и т.п.

Используя классификацию из работы Грязновой А.Г., можно выделить следующие возможные цели оценки стоимости компании [14]:

- повышение эффективности управления компанией;
- осуществление операций с ценными бумагами на фондовом рынке;
- принятие решения по инвестированию;
- покупка или продажа компании по частям или целиком;
- реструктуризации компании в виде ее ликвидации, слияния, поглощения;
- разработка плана развития предприятия;
- оценка кредитоспособности компании;
- налогообложение (для определения налогооблагаемой базы необходимо оценить имущество предприятия).

Среди перечисленных выше целей, по мнению автора, ключевыми являются: «повышение эффективности управления компанией» и «принятие обоснованного решения по инвестированию», так как в данном случае оценка стоимости бизнеса позволяет удовлетворить потребности руководства компании и пользователей отчетности (кредиторы, инвесторы).

Необходимо отметить, что роль оценки для руководства современной компании в последние годы значительно возросла. Это связано, прежде всего, с заменой устаревших способов управления бизнесом на более новые, среди которых главная - концепция управления предприятием на основе его рыночной стоимости. Так, для построения эффективной системы управления стоимостью компании необходимо иметь инструмент измерения ее рыночной стоимости. В этом качестве выступает оценка бизнеса, обеспеченная современными методами и алгоритмами расчета и основанная на развитом информационном обеспечении. Кроме того, опыт развитых стран демонстрирует, что основная цель, которая обеспечивает устойчивое развитие компании в долгосрочном периоде, это максимизация стоимости компании. Все остальные промежуточные задачи, включающие достижение

определенной величины чистой прибыли, удовлетворение потребностей клиентов, следование определенной философии и т.д., являются средствами достижения вышеуказанной цели.

Указав выше возможные цели оценки стоимости компании, разберем основные методы, используемые для расчета данной стоимости.

В большинстве случаев, оценка стоимости бизнеса осуществляется при помощи трех подходов: доходного, затратного и сравнительного. Каждый из подходов соответственно включает в себя несколько методов оценки.

При оценке с помощью затратного подхода обычно анализируют стоимость активов на балансе компании. Суть указанного подхода заключается в оценке стоимости компании как величины ее активов в сегодняшних ценах за минусом обязательств.

Затратный подход к оценке бизнеса предприятия включает:

- метод замещения;
- метод расчета ликвидационной стоимости;
- метод накопления активов;
- метод скорректированной балансовой стоимости;

В структуру компании вступают все типы собственности, назначенные с целью ведения его бизнеса: земельные участки, сооружения, постройки, оборудование, инвентарь, сырье, продукция, права требования, долги, индивидуализирующие организацию, его продукцию, деятельность и услуги (фирменное название, товарный знак, знаки обслуживания).

Суть этого подхода состоит в том, что вначале оцениваются и суммируются всегда активы компании (нематериальные активы, здания, автомобили, оснащение, резервы, дебиторская задолженность, экономические инвестиции и т.д.). Затем из приобретенной суммы вычитают текущую цену обязательств компании. Окончательное значение демонстрирует цену собственного капитала компании. С целью расчетов применяются сведения баланса компании на дату оценки (или на заключительную отчетную дату).

Из вышесказанного следуют главные плюсы и минусы затратного подхода. Основное превосходство затратного подхода - в своей большей доли он базируется на надёжной практической информации о состоянии материального комплекса компании и следовательно менее умозрителен. Главный минус подхода - он никак не принимает во внимание грядущие возможности бизнеса компании в получении чистого заработка. Помимо этого, определенные способы сложны и трудоёмки в применении.

Доходный метод оценки стоимости компании считается самым распространенным способом оценки стоимости бизнеса и, в первую очередь, используется для принятия решения об инвестировании. «Доходный подход - это совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки». Данный подход применяется с использованием подсчета стоимости компании путем дисконтирования будущих доходов к текущей дате оценки. При этом будущие доходы компании должны быть максимально точно спрогнозированы. Основным методам при использовании доходного подхода являются: метод капитализации дохода и метод дисконтирования денежных потоков.

Сравнительный подход выражается в определении стоимости бизнеса на базе рыночных цен аналогичных компаний отрасли. Использование этого подхода предполагает существование двух основных предпосылок. Первая выражается в наличии достаточно развитого финансового рынка, в рамках которого функционирует компания. Вторая – в свободном доступе к отчетности компаний, аналогичных изучаемой. Сравнительный подход подразумевает применение в расчетах по нему рыночных цен акций и операционных показателей компаний со схожей спецификой операционной деятельности. Особенность данного подхода к оценке стоимости компании выражается в ориентации полученной величины стоимости не только на рыночные цены купли-продажи акций компаний-аналогов, но и на фактические финансовые результаты.

При оценке стоимости компании сравнительным подходом обычно выделяют три метода. Среди них:

- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов;
- метод рынка капитала;

Метод сделок основан на изучении и сравнении информации о продаже компаний или контрольных пакетов их акций. Данный метод часто используется в случаях, когда оценивается закрытое акционерное общество в сравнении со схожими компаниями, но открытого типа. Кроме того, в рамках метода осуществляется применение мультипликаторов.

Метод компании-аналога (рынка капитала) основан на сравнении оцениваемого предприятия с аналогом. По данному методу расчеты выполняются по следующим этапам:

1. Выбор предприятий-аналогов.
2. Проведение финансового анализа и сопоставление с оцениваемым предприятием.

Предприятия – аналоги должны находиться в сопоставимых условиях и быть тождественны:

- по объему и качеству производимой продукции;
- по стратегии развития;
- по сопоставимым финансовым характеристикам предприятий;
- по размерам производственной мощности.

3. Выбор и вычисление оценочных мультипликаторов.
4. Определение стоимости оцениваемого предприятия.

Важным этапом данного метода является выбор и расчет оценочных мультипликаторов, они могут быть рассчитаны либо за определенный период, либо на определенную дату.

Существуют следующие виды мультипликаторов:

1. Мультипликаторов M_1 цена/прибыль чистая:

$$M_1 = \frac{PC_i \times n}{Пч}, \quad (1)$$

где PC – рыночная стоимость i -й акции;
 n – акций;
 $Пч$ – прибыль чистая.

2. Мультипликатор M_2 цена/чистый денежный поток:

$$M_2 = \frac{PC_i \times n}{Пч + A}, \quad (2)$$

где A – амортизационные отчисления.

3. Мультипликатор M_3 инвестируемый капитал/прибыль:

$$M_3 = \frac{СК + ДЗ}{Пв}, \quad (3)$$

где $СК$ – собственный капитал;
 $ДЗ$ – долгосрочные обязательства;
 $Пв$ – валовая прибыль.

4. Мультипликатор M_4 цена/стоимость чистых активов:

$$M_4 = \frac{PC_i \times n}{A - З}, \quad (4)$$

где A – сумма активов по балансу;
 $З$ – задолженность общая.

5. Мультипликатор M_5 цена/дивиденды:

$$M_5 = \frac{PC_i \times n}{Д}, \quad (5)$$

где $Д$ – сумма выплаченных дивидендов.

6. Мультипликатор M_6 цена/выручка:

$$M_6 = \frac{PC_i \times n}{B}, \quad (6)$$

где B – выручка.

Выбор и исчисление мультипликаторов ограничивается из-за недостаточности данных по аналогам. В связи с этим не обязательно использовать все мультипликаторы, можно ограничиться 3-4 мультипликаторами.

Итоговая величина стоимости определяется исходя из трех основных этапов:

- выбор величины мультипликатора;
- взвешивание промежуточных результатов;
- внесение итоговых корректировок.

Подбор величины мультипликатора предстает особенно непростым шагом. Так как одинаковых фирм не существует, интервал величины одного и того же мультипликатора согласно фирмам-аналогам бывает довольно обширен. Оценщик откидывает экстремальные величины и рассчитывает среднее значение мультипликатора согласно группе аналогов. Далее совершает финансовый анализ, при этом в целях подбора величины определенного мультипликатора применяет экономические коэффициенты и данные, непосредственно сопряженные с данным мультипликатором согласно величине экономического коэффициента, устанавливает место оцениваемой фирмы в совокупном перечне. Далее результаты накладываются на цикл мультипликаторов, и довольно четко обуславливается размер, какой дозволительно будет употреблять с целью расчета цены акций рассматриваемой фирмы.

Метод отраслевых коэффициентов использует специальные расчеты аналитиков по поводу соотношений между ценой и другими финансовыми параметрами.

Данный метод редко используется в России по причине отсутствия во

многих отраслях длительных статистических наблюдений за показателями компаний.

Метод рынка капитала анализирует реальные цены акций на фондовом рынке. За основу для сравнения берется цена акции акционерного общества.

Рассмотренные методы рынка капитала и сделок во многом схожи между собой. Основное отличие при этом выражается в том, что в первом методе рассчитывается цена одной акции, не дающей право контроля владельцу, а во втором — цена контрольного пакета, который включает в себя определенную премию. Теперь перечислим основные этапы оценки стоимости бизнеса, присущие методу рынка капитала и методу сделок:

- анализ отрасли, где осуществляет деятельность компания;
- отбор похожих компаний отрасли для сравнения;
- финансовый анализ;
- расчет ценовых мультипликаторов;
- выбор определенных мультипликаторов для применения к рассматриваемой компании;
- расчет общей стоимости компании путем взвешивания промежуточных результатов;
- внесение итоговых поправок на степень контроля.

Необходимо отметить, что основополагающим этапом любого из методов сравнительного подхода является анализ отрасли и выбор компаний — аналогов оцениваемой. Зачастую отбор компаний для изучения проходит несколько стадий. Вначале, как правило, рассматривается максимальное количество компаний, похожих на оцениваемую в анализируемой отрасли. Затем определяется правовой статус компаний и, если какие-либо из них — закрытые общества, то они отсеиваются. После рассматриваются основные и дополнительные характеристики отобранных компаний. Так, например, сравниваются уровни диверсификации производства, экономическое развитие, зависимость от тех или иных экономических факторов, размеры, уровни финансовых рисков и другие характеристики компаний.

После определения списка компаний, аналогичных оцениваемой, рассчитываются ценовые мультипликаторы. Ценовым мультипликатором является отношение между ценой компании и каким-либо производственным или финансовым показателем ее деятельности.

Применение данных мультипликаторов при оценке стоимости предполагает, что их значения приблизительно равны у анализируемой компании и компаний-аналогов. Впоследствии после расчета мультипликатора, цена анализируемой компании может быть найдена умножением величины мультипликатора на величину финансового показателя компании. Для вычисления непосредственно мультипликатора нужно для начала определить рыночную стоимость собственного капитала компании, аналогичной оцениваемой, то есть перемножить количество акций компании на бирже с их стоимостью на рынке. Таким образом, получается значение числителя. Далее необходимо вычислить величину знаменателя, то есть финансовые показатели, среди которых может быть прибыль, стоимость чистых активов, выручка, дивидендные выплаты и другие. Все показатели рассчитываются как средние величины, или берутся их значения на последнюю отчетную дату.

Необходимо указать следующие основные преимущества данного подхода:

- при правильном отборе достоверных данных о компаниях-аналогах, результаты оценки будут адекватными и точными с объективной рыночной основой;
- цена компании отражает итог ее производственно-хозяйственной деятельности.
- Тем не менее, у этого подхода имеются и недостатки:
- перспективы развития компании практически не учитываются, так как анализ построен на ретроспективных данных;
- дополнительные сложности, связанные с изучением целой отрасли, а не только оцениваемой компании;

— высокая вероятность необходимости внесения корректировок в итоговую стоимость компании в связи с возможными отличиями компаний-аналогов.

Проводя выбор необходимых методов для проведения процесса оценки бизнеса, необходимо представлять преимущества и недостатки, которые несёт в себе каждый подход (Таблица 2).

Таблица 2 - Преимущества и недостатки различных подходов оценки стоимости компании

Подход	Преимущества	Недостатки
Доходный	Учет будущих изменений доходов и расходов. Учет уровня риска (посредством ставки дисконта). Учёт интересов инвесторов. Учет экономических устареваний.	Сложность прогнозирования будущих результатов. Не учитывается конъюнктура рынка. Возможно несколько норм доходности, что затрудняет принятие решения. Трудоемкость расчётов.
Затратный	Учитывает влияние производственно-хозяйственных факторов на изменение стоимости активов. Оценивает уровень развития технологии с учетом степени износа активов. Более обоснованные результаты оценки.	Отражается прошлая стоимость. Не учитывает рыночную ситуацию на дату оценки. Не учитываются перспективы развития компании. Не учитываются риски. Статичен. Отсутствует связь с настоящими и будущими результатами деятельности.
Сравнительный	Базирование на реальных рыночных данных. Отражение существующих практик продаж и покупок. Учитывается влияние отраслевых факторов на цену акций предприятия.	В расчёт принимается только ретроспективная информация. Требуем внесения множества поправок в анализируемую информацию. Не принимает во внимание будущих ожиданий инвесторов. Труднодоступные данные.

Источник: [8]

Рассмотрев достоинства и недостатки подходов и методов можно сделать вывод, что ни один из представленных методов не может быть использован в качестве базового. Все подходы связаны между собой и предлагают использование различных видов информации, получаемой на рынке. Так, основными для затратного подхода являются данные о текущих

рыночных ценах на материалы, рабочую силу и другие элементы затрат. Применение доходного подхода требует использование ставки дисконтирования и коэффициентов капитализации, также рассчитывающихся на основе рыночных данных.

Оценка некоторых видов компаний, как правило, производится на основе их коммерческого потенциала (например, гостиница или бензозаправочная станция). Количество постояльцев в гостинице объем продаж бензина являются источниками дохода, который после сравнения со стоимостью операционных расходов позволяет определить доходность данного предприятия. Для данного случая необходимо применять доходный подход.

Если компания не продается и не покупается и не существует развитого рынка данного бизнеса, когда соображения извлечения дохода не являются основой для инвестиций, а также если объект оценки является сложным и уникальным, то целесообразно использовать затратный метод (на основе определения стоимости строительства с учетом амортизации и добавления стоимости возмещения износа).

Следует отметить, что если на рынке представлены десятки или сотни однородных объектов, то предпочтительнее применять сравнительный метод, который базируется на выборе сопоставимых объектов, уже проданных на данном рынке.

Представляется важным заметить, что перечисленные выше методики оценки стоимости компании не используются изолированно, а взаимно дополняют друг друга. Для получения наиболее достоверной оценки стоимости конкретной компании используют несколько подходов и входящих в их рамки методик. Затем происходит сопоставление результатов, полученных с помощью различных методик, и определение итоговой величины стоимости компании.

Все три расклады базируются на сведениях, подобранных в одном и том же рынке, однако любой имеет дело с разнообразными нюансами рынка. На совершенном рынке все 3 расклада обязаны послужить причиной к одной и той же величине стоимости. Так как большая часть рынков представлена неидеальными, в таком случае баланс предложения и спроса отсутствует. Пользователи имеют все шансы быть неверно информированы, изготовители имеют все шансы быть неэффективны. В связи с этим, следует иметь в виду, что данные расклады имеют все шансы предоставлять разные показатели цены и демонстрировать интересы разных сторон, к примеру, потенциальных трейдеров и собственников.

1.2 Методика и проблемы применения доходного подхода к оценке стоимости компании

Доходный подход подразумевает процедуру оценки стоимости, исходящую из принципа непосредственной связи стоимости бизнеса компании с текущей стоимостью его будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности и возможной дальнейшей его продажи. Данный подход осуществляется по двум методам оценки:

- метод капитализации дохода;
- метод дисконтирования денежных потоков.

Метод капитализации дохода применяется в случае стабильности дохода компании. Данный метод ориентируется только на денежные потоки. Под денежным потоком предприятия понимается разность между всеми притоками и оттоками денежных средств за расчетный период. В качестве расчетного периода зачастую берется один год. Согласно методу капитализации величина рыночной стоимости компании равна отношению чистого дохода за год к коэффициенту капитализации.

Данный метод выражается формулой:

$$OC = \frac{ЧП}{СК} \quad (7)$$

где: ОС- Оценочная стоимость

ЧП- чистая прибыль

СК- ставка капитализации

Метод капитализации наиболее подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины дохода (или темпы его роста будут постоянными).

В оценке бизнеса метод капитализации дохода применяется довольно редко из-за существенных колебаний величин прибылей или денежных потоков по годам, характерных для большинства оцениваемых предприятий.

Существует ряд разновидностей метода в зависимости от принятой базы дохода. Например, можно выделить капитализацию:

- чистой прибыли (после уплаты налогов);
- прибыли до уплаты налогов;
- фактических выплаченных дивидендов;
- потенциальных дивидендов.

Рассмотрим применение метода капитализации прибыли на практике по этапам:

- анализ финансовой отчетности предприятия.
- определение величины прибыли, которая будет капитализирована.
- расчет ставки капитализации.
- определение предварительной величины стоимости бизнеса предприятия.
- внесение итоговых поправок.

Анализ финансовой отчетности предприятия проводится на основе баланса предприятия и отчета о финансовых результатах. Необходимо наличие этих документов хотя бы за последние три года. При анализе

финансовой документации предприятия, необходимо провести ее нормализацию.

Определение величины прибыли, которая будет капитализирована — это фактически выбор периода времени, за который подсчитывается прибыль:

- прибыль последнего отчетного года;
- прибыль первого прогнозного года;
- средняя величина прибыли за 3 -5 последних лет.

В большинстве случаев используется прибыль последнего отчетного года.

Ставка капитализации обычно рассчитывается исходя из ставки дисконта путем вычета ожидаемых среднегодовых темпов роста прибыли. Чтобы определить ставку дисконта используют следующие методики:

- модель оценки капитальных активов;
- модель кумулятивного построения;
- модель средневзвешенной стоимости капитала.

При известной ставке дисконтирования ставка капитализации в общем виде

$$R_k = R_d - g, \quad (8)$$

где R_k -ставка дисконтирования;

g - долгосрочные темпы роста дохода или денежного потока.

Предварительная величина стоимости бизнеса компании производится по простой формуле:

$$V = I/R \quad (9)$$

где V — стоимость

I — величина прибыли

R — ставка капитализации

Внесение окончательных поправок (при надобности) выполняется на нефункциональные активы (т.е активы, которые не принимают роли в извлечении дохода), на дефицит ликвидности, на контрольный либо неконтрольный пакет оцениваемых акций либо долей.

Метод капитализации выгоды при оценке бизнеса компании как правило применяется, если существует довольно информации с целью установления стандартизованного валютного потока, настоящий финансовый поток приблизительно равный предстоящим валютным потокам, прогнозируемые темпы увеличения умеренны либо предсказуемы. Этот способ более употребим к компаниям, приносящим устойчивую доход, величина которой из года в год изменяется несущественно (либо темпы увеличения доходы стабильны).

В случае предположения, что доходы будущего периода будут отличаться от предшествующего периода и нестабильны по годам прогнозного периода, то оценка проводится по методу дисконтирования денежных потоков.

Метод дисконтирования валютных потоков базируется на моделировании потоков от бизнеса, что затем учитываются согласно ставке дисконта, соответствующей требуемой инвестором ставке дохода.

Данный способ фокусируется на прогнозируемых валютных потоках. Основным его отличием является определение репрезентативного уровня валютного потока, в целях получения оценки. Данный способ приобрел в цивилизованных государствах широкое распространение в связи с тем, что с помощью его разрешено принять к сведению возможности формирования. В общем виде финансовый поток равен сумме чистого заработка и амортизации за минусом прироста чистого оборотного капитала и важных инвестиций.

Метод дисконтирования денежных потоков используется в следующих случаях:

- будущие уровни денежных потоков будут существенно отличаться от текущих;
- объект ещё строится или только что построен;
- компания представляет собой крупный многофункциональный коммерческий объект.

Основные плюсы оценки компаний (бизнеса) способом дисконтирования валютных потоков, с опорой особенно на мониторинг валютных потоков, а никак не просто доходов, состоят в последующем:

Во-первых, предстоящие доходы от бизнеса непосредственно принимают во внимание только прогнозируемые текущие затраты согласно изготовлению и реализации продукта, в то время как предстоящие вложения согласно поддержанию и расширению производственных либо трейдерских мощностей бизнеса в мониторинге доходов отражаются только лишь отчасти - через их текущую амортизацию.

Во-вторых, нехватка дохода (убытка) как признака в инвестиционных расчетах согласно оценке бизнеса кроме того поясняется тем, что доход, являясь полностью бухгалтерским отчетным признаком, подвергается существенным манипуляциям.

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтирования денежных потоков

- Выбор модели денежного потока.
- Определить длительность прогнозного периода.
- Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации
- Анализ прогноз расходов.
- Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.
- Определение ставки дисконтирования.
- Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
- Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и

стоимости в постпрогнозный период.

При оценке бизнеса используются две модификации валютного потока: для личного капитала; для всего инвестированного капитала. В таблице 3 приведен ход расчета (форма) денежного потока для личного капитала. Используя данную форму, рассчитывают рыночную цену собственного (акционерного) капитала компании.

Таблица 3 – Модель денежного потока для собственного капитала

Действие	Показатель
	Чистая прибыль после уплаты налогов
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение(прирост) чистого оборотного капитала
Плюс (минус)	Продажа активов (капитальные вложения)
Плюс (минус)	Прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
Итого	Денежный поток для собственного капитала

Источник: [8]

В соответствии с модификациями валютного потока для всего инвестированного капитала (таблица 4) стоимость личного капитала компании обуславливается ценой его действий (его инвестированного капитала) за минусом цены ссудного капитала и привилегированных акций.

Данная форма в особенности пригодна для всего инвестированного капитала. Поэтому расчет начинается не с чистого дохода, а с дохода вплоть до уплаты процентов и налогов, т.е. условно учитывается, что доля, кроме того, подлежат обложению налогом на доход. Подобное толкование зарегистрировано в Международных стандартах оценки. Помимо этого, потому как в данной модификации условно не отличают собственный и заемный капиталы компании, перемена долговременной задолженности никак не предусматривается при расчете валютного потока. Результатом расчета в данной модификации представляется рыночная стоимость лишь инвестированного капитала компании.

Таблица 4 – Модель денежного потока для всего инвестированного капитала

Действие	Показатель
	Прибыль до уплаты процентов и налогов (ЕВИТ)
Минус	Налог на прибыль
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) чистого оборотного капитала
Плюс (минус)	Продажа активов (капитальные вложения)
Итого	Денежный поток для всего инвестированного капитала

Источник: [8]

В обоих случаях денежный поток может быть рассчитан как на в текущих ценах, так и с учетом фактора инфляции.

В странах с переходной экономикой, в условиях нестабильности, прогнозный периода составляет 3 - 5 лет. Как правило, в качестве прогнозного принимается этап, развивающийся вплоть до тех пор, пока темпы увеличения компании не стабилизируются (подразумевается, что в постпрогнозный этап имеет место устойчивый ритм увеличения). Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации. Анализ валовой выручки и ее прогноз требуют детального рассмотрения и учета ряда факторов, среди которых:

- номенклатура выпускаемой продукции;
- объемы производства и цены на продукцию;
- ретроспективные темпы роста предприятия;
- спрос на продукцию;
- темпы инфляции;
- имеющиеся производственные мощности;
- перспективы и возможные последствия капитальных вложений;
- общая ситуация в экономике, определяющая перспективы спроса;
- ситуация в конкретной отрасли с учетом существующего уровня конкуренции;
- доля оцениваемого предприятия на рынке;

- долгосрочные темпы роста в послепрогнозный период;
- планы менеджеров данного предприятия.

Прогноз валовой выручки должен быть логически совместимым с ретроспективными показателями деятельности предприятия и отрасли в целом.

Темпы инфляции измеряются с помощью индексов цен, характеризующих среднее изменение уровня цен за определенный период. Для этого используется формула

$$I_P = \frac{\sum P_1 \times G_1}{\sum P_0 \times G_1}, \quad (10)$$

Где I_P – индекс инфляции;

P_1 – цены анализируемого периода;

P_0 – цены базового периода;

G_1 – количество товаров, реализованных в анализируемом периоде.

На этапе анализа и прогноза расходов оценщик должен:

- Учесть ретроспективные взаимозависимости и тенденции;
- Изучить структуру расходов, в особенности соотношение постоянных и переменных издержек;
- Изучить единовременные и чрезвычайные статьи расходов, которые могут фигурировать в финансовой отчетности за прошлые годы, но в будущем не встретятся;
- Рассчитать затраты на выплату процентов на основе прогнозируемых уровней задолженности;
- Сравнить прогнозируемые расходы с соответствующими показателями для предприятий-конкурентов или с аналогичными среднеотраслевыми показателями.

Вычисление валютного потока выполняется двумя способами - косвенным и прямым. Косвенный способ оценивает передвижение валютных

средств согласно тенденциям деятельности. Прямой способ базируется в разборе перемещения валютных средств согласно заметкам прихода и расхода, т.е. согласно бухгалтерским счетам.

Определение ставки дисконтирования. С математической позиции ставка дисконтирования – это процентная ставка, применяемая с целью пересчета предстоящих потоков прибыли, которых может быть некоторое количество, в общее значение нынешней цены, что предстает основой в целях установления рыночной цены бизнеса. В финансовом значении это необходимая ставка дохода согласно существующим альтернативам вложений со сравнимой степенью риска на дату оценки.

Существуют различные методики определения ставки дисконтирования, наиболее распространенными из которых являются:

Для денежного потока для собственного капитала:

- модель оценки капитальных активов;
- метод кумулятивного построения;
- для денежного потока для всего инвестированного капитала;
- модель средневзвешенной стоимости капитала.

Расчет ставки дисконтирования зависит от того, какой тип денежного потока используется в качестве базы для оценки. Для денежного потока собственного капитала применяется ставка дисконтирования, равная требуемой собственникам ставке отдачи на вложенный капитал.

В соответствии с моделью оценки капитальных активов ставка дисконтирования находится по формуле

$$R = R_f + \beta * (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C, \quad (11)$$

где R – требуемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал);

R_f – безрисковая ставка дохода;

β – коэффициент бета (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране);

R_m – общая доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг);

S_1 – премия для малых предприятий;

S_2 – премия за риск, характерный для отдельной компании;

c – страновой риск.

Во всемирной практике в свойстве безрисковой ставки применяется как правило ставка дохода согласно долговременным государственным долговым обязательствам; признается, что государство представляется наиболее верным гарантом согласно собственным обязательствам. Однако, как демонстрирует практика, национальные ценные бумаги в условиях России не постоянно оценивались как безрисковые. С целью установления ставки дисконтирования в качестве безрисковой ставки может быть установлена ставка согласно вложениям, характеризующимся минимальной степенью риска, к примеру, это может быть ставка согласно депозитам в Сбербанке РФ либо иных банках.

Коэффициент бета предполагает собою предел риска. На фондовом рынке выделяются два типа риска: своеобразный для определенной фирмы и общерыночный, специфичный для абсолютно всех фирм, акции которых пребывают в обращении. В модификации оценки капитальных активов при поддержке коэффициента бета назначается величина регулярного риска.

Для денежного потока всего инвестированного капитала используется ставка дисконтирования, что равна сумме взвешенных ставок эффективности на свой основной капитал и заемные ресурсы (процентной ставкой банка согласно кредитам), где в качестве весов обозначают части ссудных и собственных средств в структуре капитала. Подобная ставка дисконтирования именуется средневзвешенной ценой капитала (WACC).

Средневзвешенная стоимость капитала

$$WACC = k_d(1 - t_c)w_d + k_p w_p + k_s w_s, \quad (12)$$

где k_d – стоимость привлечения заемного капитала;
 t_c – ставка налога на прибыль предприятия;
 w_d – доля заемного капитала в структуре капитала компании;
 k_p – стоимость привлечения акционерного капитала;
 w_p – доля привилегированных акций в структуре капитала предприятия;
 k_s – стоимость привлечения акционерного капитала ;
 w_s – доля акций в структуре капитала предприятия.

Концептуально только долгосрочные обязательства включаются в структуру капитала. Однако многие закрытые компании, особенно небольшие, фактически используют как долгосрочный долг то, что технически является краткосрочным долгом (отягощенным процентами). В этих случаях аналитик должен определить, классифицировать ли такой долг как долгосрочный и включать ли его в структуру капитала для оценки.

Случаи применения WACC. Например, предусматривается покупка компании, после которой покупатель намерен полностью расплатиться со всеми держателями акционерного и заемного капиталов и полностью рефинансировать компанию по-новому, так, как ему удобно. Важный момент состоит в том, что относительные веса долга и собственного капитала должны базироваться на рыночных стоимостях каждого компонента, а не на балансовых стоимостях.

Модель кумулятивного построения ставки дисконта применяется при оценке закрытых компаний, для которых сложно найти сопоставимые открытые компании.

При использовании данной модели за основу берется безрисковая ставка, к которой прибавляется премия за риск инвестирования в закрытые компании. Модель кумулятивного построения наилучшим образом учитывает все виды рисков, связанных как с факторами общего характера (макроэкономических факторов и факторов вида экономической

деятельности предприятия), так и со спецификой оцениваемого предприятия.

Ставка дисконта по модели кумулятивного построения рассчитывается по следующей формуле:

$$R_e = R_f + C_1 + C_2 + C_3 + C_4 + C_5 + C_6 + C_7 \quad (13)$$

где:

— R_e – требуемая (ожидаемая) ставка дохода на собственный капитал оцениваемой компании;

— R_f – безрисковая ставка дохода;

— C_1 – премия за риск, связанный с размером предприятия;

— C_2 – премия за риск финансовой структуры (источники финансирования предприятия);

— C_3 – премия за риски товарной и территориальной диверсификации;

— C_4 – премия за риск диверсификации клиентуры;

— C_5 – премия за риск уровня и прогнозируемости прибыли;

— C_6 – премия за риск качества управления;

— C_7 – премия за прочие риски.

Указанные премии за риск устанавливаются для оцениваемого предприятия в диапазоне от 0% до 5% по каждому виду премии – при максимальном уровне риска устанавливается наибольшая величина премии.

Расчет величины стоимости в постпрогнозный период производится в зависимости от перспектив развития бизнеса в постпрогнозный период, при этом используются следующие методы:

— метод расчета по ликвидационной стоимости (если в постпрогнозный период ожидается банкротство компании с последующей продажей активов);

— метод расчета по стоимости чистых активов (для стабильного бизнеса со значительными материальными активами);

— метод предполагаемой продажи (пересчет прогнозируемого денежного потока от продажи в текущую стоимость);

— метод Гордона (доход первого постпрогнозного года капитализируется в показатели стоимости с помощью коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста);

Расчет конечной стоимости в соответствии с моделью Гордона производится по формуле :

$$V_{(term)} = \frac{CF_{(r+1)}}{(R_g - g)}, \quad (14)$$

где $V_{(term)}$ – стоимость в постпрогнозный период;

$CF_{(r+1)}$ – денежный поток доходов за первый год постпрогнозного (остаточного) периода;

R_g – ставка дисконтирования;

g – долгосрочные темпы роста денежного потока.

Полученную таким образом стоимость бизнеса в постпрогнозный период приводят к текущим стоимостным показателям по той же ставке дисконта, что применяется для дисконтирования денежных потоков прогнозного периода.

Таким образом, метод дисконтирования денежных потоков основан на прогнозе будущих потоков данной компании, которые дисконтируются по ставке дисконтирования, которая является функцией риска ожидаемых денежных потоков. Расчет стоимости компании, с помощью дисконтирования денежных потоков производится по следующей формуле :

$$PV = \frac{CF_1}{1+R} + \frac{CF_2}{(1+R)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+R)^n} + \frac{FV}{(1+R)^n} \quad (15)$$

где PV – текущая стоимость компании;

CF – денежный поток;

FV – стоимость активов в постпрогнозный период;

R – ставка дисконтирования;

n– количество лет прогнозирования.

Метод дисконтирования денежных потоков чаще всего применяется для компаний, которые находятся на стадии роста или развития, поскольку в таких компаниях ожидается, что будущие денежные потоки будут сильно варьироваться по сравнению с настоящими или данная компания хочет реализовать инвестиционный проект, который окажет значительное влияние на будущие денежные потоки.

Необходимо отметить, что рыночная оценка стоимости бизнеса, полученная методом дисконтированных денежных потоков, является показателем развития компании. В связи с этим результаты использования данного метода можно назвать наиболее важными для инвесторов, так как они стремятся вкладывать средства в перспективную компанию. Таким образом, рассмотрев особенности обоих методов доходного подхода, обратимся к выводам по его преимуществам и недостаткам (таблица 5).

Таблица 5- Преимущества и недостатки доходного подхода.

Преимущества	Недостатки
рассматриваемый подход принимает во внимание изменение доходов и расходов компании в будущем, что способствует удовлетворению интересов акционеров	вероятность расхождения в значениях реальных доходов компании с ее доходами по бухгалтерской отчетности
данный подход демонстрирует возможные перспективы компании	невозможность абсолютно точного долгосрочного прогноза потоков доходов и расходов ввиду изменчивости экономических условий
применение доходного подхода привлекает потенциальных инвесторов, учитывая их интересы	существование рисков, имеющих большое значение при прогнозировании дохода
помогает выявить проблемы, мешающие развитию предприятия, и найти способы увеличить доходы компании	возможность расчета ставок дисконтирования и капитализации разными способами, что в ряде случаев вызывает расхождения в оценках

Источник: [составлено автором]

Список использованных источников

1. Гражданский кодекс Российской Федерации: часть первая: [по состоянию на 03.06.2018 г.: принят ГД 30.11.1994] –КонсультантПлюс. – Режим доступа : <http://base.consultant.ru>.
2. Об оценочной деятельности в Российской Федерации: [федеральный закон №135 ФЗ по состоянию на 29.07 2017 г.: принят ГД 29.07. 1998] – КонсультантПлюс. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>.
3. Приказ Минэкономразвития Российской Федерации от 20.07.2007 № 256 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)»- КонсультантПлюс.- Режим доступа: <http://base.consultant.ru>.
4. Антилл, Н. Оценка компаний: анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО: Учебник / Н. Антилл, Л. Кеннет. – М.: Альпина Паблишерс, 2014. – 458 с.
5. Ахмадеева, О.А. Проблемы оценки стоимости бизнеса. Современные исследования социальных проблем: Учебник / О.А. Ахмадеева. – М. Юрайт, 2014. – 467с.
6. Барташевич, Н.И. Методические подходы к оценке стоимости организаций [Электронный ресурс] / Н. И. Барташевич // Инновационное развитие экономики. – 2014. – №1 – Режим доступа: http://www.ineconomic.ru/ru/annotatsiya_russkaya/annotaciya-no1-18-2014.html
7. Бусов, В. И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебник для академического бакалавриата / В. И. Бусов, О. А. Землянский ; под общ. ред. В. И. Бусова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2018. – 382 с
8. Бухвалов, А.В. Исследование зависимости между показателями фундаментальной ценности и рыночной капитализацией российских компаний / А.В. Бухвалов, Д.Л. Волков // Вестник СПбГУ. – 2014. – №8. – С. 10–15

9. Валдайцев, В.С. Оценка бизнеса и инноваций: Учебное пособие для студентов и преподавателей: Учебник / В.С. Валдайцев. – М.: Филинь, 2015. – 86 с.
10. Волков, А.С. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Учебное пособие / А.С. Волков, А.А. Марченко. - М.: ИЦ РИОР, ИНФРА-М, 2012. - 111 с.
11. Вейг, Н.В. Оценка бизнеса в рыночной экономике: цели и задачи / Н.В. Вейг // Экономические науки. – 2013. – № 94. – С. 124–126.
12. Гаранникова, Л.Ф. Оценка стоимости предприятия: Учебник/ Л.Ф. Гаранникова. – М: КноРус, 2013. – 117 с
13. Григорьев, В.В. Оценка предприятия: теория и практика: Учебник для вузов / В.В. Григорьев. – М.: НОРМА-ИНФРА, 2014. – 320 с.
14. Григорьев, В.В. Оценка предприятий. Имущественный подход: учебно-методическое пособие / В.В. Григорьев, И. М. Островкин. – М.: Дело, 2011. – 76 с.
15. Грязнова, А.Г. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебник / А.Г. Грязнова. – М: ИНФРА –М, 2014. – 365 с.
16. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: Учебник для вузов / А. Дамодаран. – М.: Альпина – М: Бизнес Букс, 2014. – 115 с.
17. Дюжева, А.В. Методы оценки стоимости бизнеса / А. В.Дюжева // Основы экономики, управления и права. – 2014. –№ 5. – С.85–88.
18. Есипов, В.Е. Оценка бизнеса: Учебник / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. – СПб.: Питер, 2016. – 78 с.
19. Землянский, О.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебник для бакалавров / В.И. Бусов, О.А. Землянский, А.П. Поляков; Под общ. ред. В.И. Бусова. – М.: Юрайт, 2013. – 430 с
20. Золотарева, Е.В. Сущность оценки стоимости бизнеса / Е.В. Золотарева // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. – 2015. – № 2. – С. 164–166.

21. Казакова, Н.А. Экономический анализ в оценке бизнеса: Учебник / Н. А. Казакова – «Дело и Сервис», 2014. – 288 с.
22. Казанова, Н.А. Актуализация оценочной деятельности в современных условиях / Н.А. Казанова // Аудит. – 2014. – № 1/2. – С. 98–100.
23. Касьяненко, Т.Г. Оценка стоимости бизнеса: Учебник для академического бакалавриата / Т.Г. Касьяненко, Г.А. Маховикова. – Люберцы: Юрайт, 2016. – 412 с.
24. Калинин, Д. Новые методы оценки стоимости компаний и принятия инвестиционных решений / Д. Калинин // Рынок ценных бумаг. 2013. – №8. С.43–46.
25. Карцев, П.В., Аканов А.А. Обзор практики применения доходного подхода к оценке бизнеса / П. В. Карцев // Вопросы оценки. 2015. – №2. С. 2–19.
26. Кащук, И. В. Основы оценочной деятельности: Учебное пособие / И.В. Кащук. – Томск: Изд-во Томского политехнического университета, 2014. – 6 с.
27. Когденко, В.Г. Управление стоимостью компании. Ценностно-ориентированный менеджмент: Учебник для бакалавров и магистров, обучающихся по направлениям Экономика, Менеджмент / В.Г. Когденко, М.В. Мельник. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2015. – 447 с.
28. Козырь, Ю.В. Элементы стоимостной оценки бизнеса: Учебник / Ю.В. Козырь –М.: ООО ИД Опцион, 2014 – 480 с.
29. Кошкин, В.И. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник / В.И. Коншин, М.А. Федотова. – М.: Финансы и статистика, 2014. – 512 с.
30. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление: Учебник / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Мурин. – М.: Олимп-Бизнес, 2016. – 102 с.

31. Криворотов, В.В., Мезенцева, О.В. Управление стоимостью: Оценочные технологии в управлении предприятием: Учебное пособие. – М., 2011. – 111 с.
32. Логовеев, А.А., Мехтиева, Л.Ф. Анализ и сравнение методов прогнозирования денежных потоков при оценке стоимости бизнеса / А.А. Логовеев // Научные записки молодых исследователей. 2015. – № 6. – С. 36–43.
33. Любимова, М.В., Федорова, В.К. Оценка и управление стоимостью бизнеса / М. В. Любимова // Вестник Института экономики и управления Новгородского государственного университета им. Ярослава Мудрого. – 2016. – № 1 (20). – С. 41–45.
34. Наумов, О.И. Концепция управления на основе стоимости в крупнейших компаниях России / О.И. Наумов // Современные технологии управления. – 2016. – № 2 – С. 21–23.
35. Попков В.П., Евстафьева Е.В. Оценка бизнеса. Схемы и таблицы: Учебное пособие – СПб., 2012. - 240 с.
36. Прусакова, М.Ю. Оценка финансового состояния предприятия: методики и приемы: учебник. – М., 2012. - 80 с.
37. Рутгайзер, В. М. Оценка стоимости бизнеса: Учебное пособие / В. М. Рутгайзер. – М.: Маросейка, 2016. – 432 с.
38. Синявский, Н. Г. Оценка бизнеса: гипотезы, инструментарий, практические решения в различных областях деятельности: Учебник / Н.Г – Синявский. – М.: Финансы и статистика, 2016. – 240 с.
39. Сироткин, В.Б. Управление стоимостью компании / Учебное пособие / В.Б. Сироткин. – М, 2014. – 110 с.
40. Спиридонова, Е. А. Оценка стоимости бизнеса: Учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е. А. Спиридонова. – М. : Издательство Юрайт, 2016. – 299 с.
41. Стрижова, С.В. К вопросу об оценке стоимости компании /С. В. Стрижова // Мир науки и образования. – 2015. – № 4. – С. 20.

42. Стровский, Е. В. Подходы и методы оценки бизнеса / Е. В. Стровский // Известия Уральского государственного горного университета. – 2014. – №1 (33). – С. 59–62.
43. Сутягин, В.Ю., Шепелев, О.М. Факторы и проблема роста стоимости российских компаний / В. Ю. Стягин // Социально-экономические явления и процессы. – 2014. № 1 (59). – С. 104–112.
44. Сычева, Г.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебник / Г.И. Сычева, Е.Б. Колбачев, В.А. Сычев. – М.: Феникс, 2013. – 125 с.
45. Федотова, М.А., Уткин, Э.А. Оценка недвижимости и бизнеса : учебник – М: Экмос,. – 2011 – 252 с..
46. Филиппова, А.А. Сравнительный подход в оценке стоимости коммерческого банка / А.А. Филиппова // Аудит и финансовый анализ. – 2012. – №2. – С. 1–9.
47. Царев, В.В., Оценка конкурентоспособности предприятий: Учебник. / Кантарович, А.А., Черныш, В.В.– М: ЮНИТИ-ДАНА. 2015. – 799 с.
48. Чеботарев, Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебник / Н.Ф. Чеботарев. – М.: Дело, 2013. – 36с.
49. Чернозуб, О. Жизнь после кризиса: Стоимостной подход к управлению частной компанией Альпина Паблишер / О. Чернозуб. – М: Дело, 2013. – 365с.
50. Шпилевская, Е.В. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебник / Медведева, О.В. –М:«Феникс», 2011. – 352 с.



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования
«Дальневосточный федеральный университет»

ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра «Финансы и кредит»

ОТЗЫВ РУКОВОДИТЕЛЯ

на выпускную квалификационную работу студента Никитенко Антона Олеговича
(фамилия, имя, отчество)

специальность (направление) 38.03.01 Экономика группа Б1401Фа

Руководитель ВКР к.э.н., доцент Салтыков М.А.
(ученая степень, ученое звание, и.о. фамилия)

на тему «Доходный подход оценки стоимости компании как инструмент принятия управленческих решений»

Дата защиты ВКР «26» июня 2018 г.

Актуальность работы Никитенко А.О. заключается в исследовании доходного подхода оценки стоимости компании в качестве инструмента принятия управленческих решений и применения полученных знаний в практику реальной местной компании.

Работа студента Никитенко А.О. выполнена в соответствии с полученным заданием. Все вопросы, подлежащие изучению, в рамках работы были раскрыты, поставленные исследовательские задачи – решены, ВКР выполнена в установленные сроки.

В процессе подготовки ВКР студент проявил себя как самостоятельный и ответственный исследователь. Никитенко А.О. своевременно посещал консультации, предоставлял диплом на проверку, вовремя устранял замечания научного руководителя, продемонстрировал высокую степень самостоятельности в ходе работы над дипломным проектом. При подготовке работы подготовил одну научную публикацию. К написанию работы подошёл ответственно. Оригинальность работы составляет 68 %

ВКР выполнена в соответствии со всеми требованиями. К недостаткам можно отнести некоторые замечания по оформлению.

Работа представляет собой самостоятельное, законченное исследование. В ходе проведения НИР по результатам исследования подготовил одну публикацию в студенческий сборник.

Заключение: заслуживает оценки «хорошо» и присвоения квалификации бакалавр.

Руководитель ВКР к.э.н., доцент
(уч. степень, уч. звание)


(подпись)

Салтыков М. А.
(и.о. фамилия)

«20» 06 2018 г.