Финансово-инвестиционная стратегия организации и оценка стоимости бизнеса

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, кандидат экономических наук Пронин, Алексей Сергеевич  
  
**Год:**

2013

**Автор научной работы:**

Пронин, Алексей Сергеевич

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

231

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Финансово-инвестиционная стратегия организации и оценка стоимости бизнеса"

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ И ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА 11

1.1. Сущность финансово-инвестиционной стратегии организации

1.2. Принципы, цели и виды финансово-инвестиционной стратегии

1.3. Оценка стоимости бизнеса как элемент финансово- ^ инвестиционной стратегии организации

ГЛАВА 2. МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ И ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

2.1. Финансово-инвестиционный анализ как инструмент формирования стратегии организации 52

2.2. Методическое обеспечение оценки стоимости объекта стратегического инвестирования

2.3. Информационно-аналитическое обеспечение финансово-инвестиционной стратегии и оценки стоимости бизнеса

ГЛАВА 3. РАЗРАБОТКА ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ И СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ТЕХНОЛОГИИ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА 106

3.1. Процедура формирования финансово-инвестиционной стратегии и целевой диагностики объекта инвестирования

3.2. Методика оценки стоимости бизнеса для формирования финансово-инвестиционной стратегии расширения сети телекоммуникационного холдинга

3.3. Методика оценки стоимости бизнеса для формирования финансово-инвестиционной стратегии реструктуризации агропромышленного холдинга

62 84

106

119

159 162 176

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Совершенствованию методического обеспечения финансового управления в коммерческих организациях уделяется все большее внимание в последние годы. Обоснование финансовой политики, обеспечивающей достижение стратегических целей любой компании, предусматривает адаптацию традиционных и создание новых концептуальных теоретико-методологических подходов финансового менеджмента.

Разработка качественной финансово-инвестиционной стратегии, ориентированной на рост рыночной стоимости бизнеса, и ее успешная реализация предполагает использование соответствующих методик и технологий проведения оценочных процедур. Дальнейшее развитие оценочной деятельности в России также нуждается в совершенствовании теоретических и методических основ, в частности, универсализации методик оценки рыночной стоимости бизнеса, востребованных в процессе формирования финансово-инвестиционных стратегий компаний, направленных на расширение масштабов деятельности, рыночного роста, укрепления конкурентных преимуществ путем приобретения различных объектов, представляющих собой целостные имущественные комплексы. Обоснованная, подтвержденная финансовыми расчетами оценка рыночной стоимости приобретаемых предприятий, а также будущая эффективность таких сделок, способствующая мультиплицированию рыночной стоимости самой компании - инициатора являются необходимыми процедурами, способствующими повышению ее инвестиционной привлекательности при изыскании внешних и внутренних источников финансирования.

Особую значимость приобретают сегодня задачи стратегического финансового менеджмента и связанная с их решением проблема соизмерения будущих экономических выгод от затрат инвестиционного и инновационного характера, возмещение которых, следует измерять с учетом меняющейся рыночной ценности активов. »1. и

Формирование финансово-инвестиционной стратегии экономических субъектов хозяйствования в условиях рыночной экономики еще недостаточно освещено как в отечественной, так и в зарубежной литературе. Отсутствуют научные и методические разработки, комплексно обосновывающие финансово-инвестиционную стратегию предприятия, основанную на росте ценности бизнеса и соответствующую ей финансовую политику в современных российских условиях. Изложенные обстоятельства определили актуальность выбранной темы исследования, обусловили ее теоретическую и практическую значимость, которая возрастает в условиях существующей финансово-экономической нестабильности.

Степень разработанности проблемы. Вопросы формирования инвестиционной стратегии предприятий начали исследоваться российскими учеными лишь в последние два десятилетия, когда в нашей стране под воздействием становления рыночных отношений появились востребованные практикой финансового менеджмента работы, в которых раскрывалась сущность и содержание основ стратегического финансового управления, методических подходов оценки рыночной стоимости бизнеса, направленных на обеспечение стратегических управленческих решений.

В области инвестиционного финансового менеджмента широко известны труды таких зарубежных ученых, как Баффетт У., Брег С., Брейли Р., Бригхем Ю., Ван Хорн Дж. К., Гапенски Л., Йескомб Э., Майерс С., Массе П. Значительное влияние на развитие научно-методических основ финансово-инвестиционной оценки рыночной стоимости бизнеса оказали работы таких авторитетных зарубежных авторов, как Бишоп Д., Дамодаран А., Десмонд Г.М., Джонс Д., Гриффит К., Келли Р.Э., Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д., Модильяни Ф., Миллер М., Пратт Ш., Уилсон К., Уолш К., Уэст Т., Фишмен Д. Эванс Ф.Ч.

Существенное влияние на совершенствование науки и практики финансового менеджмента и оценочной деятельности в России оказали труды таких специалистов, как Балабанов И.Т., Бланк И.А., Бочаров В.В.,

•» .. -И

Валдайцев C.B., Грязнова А.Г., Иванов В.В., Лялин В.А., Ковалев В.В., Когденко В.Г., Мельник М.В., Рябых Д.А., Староверова Г.С., Медведев А.Ю., Сорокина И.В., Стоянова Е.С., Хорин А.Н., Шеремет А.Д. и др.

Несмотря на широкое освещение в специальной литературе различных проблем инвестиционного финансового менеджмента, вопросы формирования финансово-инвестиционной стратегии развития предприятий, главным вектором которой является наращение рыночной стоимости бизнеса, требуют дальнейших исследований и разработки соответствующих аналитических методик.

Цель и задачи исследования. Цель диссертационного исследования состоит в решении научно-практической задачи разработки теоретических и методических подходов и практических рекомендаций для обоснования финансово-инвестиционной стратегии коммерческих организаций на основе совершенствования методики оценки рыночной стоимости бизнеса. Для достижения указанной цели поставлены следующие задачи:

• обобщить отечественные и зарубежные теоретико-методологические подходы, дополнить и конкретизировать отдельные научные толкования терминологической и типологической базы в области финансово-инвестиционной стратегии и оценки стоимости бизнеса;

• обосновать организационно-методические подходы к формированию системы информационного обеспечения финансово-инвестиционной стратегии и оценки стоимости бизнеса;

• дополнить аппарат методического обеспечения разработки финансово-инвестиционной стратегии и оценки стоимости бизнеса;

• адаптировать систему традиционных и экономико-математических методов анализа для разработки финансово-инвестиционной стратегии коммерческой организации; обосновать выбор способов оценки стоимости бизнеса;

• обосновать содержание этапов, последовательность аналитических процедур, методов обработки информации и индикативных параметров при

-\*» \*л проведении финансово-инвестиционного анализа и оценки стоимости бизнеса на различных этапах разработки и реализации финансово-инвестиционной стратегии коммерческой организации;

• разработать методику формирования финансово-инвестиционных стратегий, ориентированные на различные стратегические цели коммерческих организаций;

• разработать методику оценки стоимости бизнеса для обоснования стратегических управленческих решений для реализации финансово-инвестиционной политики коммерческих организаций.

Предмет исследования. Предметом диссертационного исследования является финансово-инвестиционная стратегия деятельности коммерческих организаций различных организационно-правовых форм и направлений деятельности, функционирующих на российском рынке.

Объект исследования. Объектом исследования является финансово-экономическая деятельность коммерческих организаций, методический инструментарий формирования финансово-инвестиционной стратегии, методы и методики оценки рыночной стоимости бизнеса.

Методологическая и теоретическая основа исследования. Теоретико-методологическую основу исследования составили современные труды отечественных и зарубежных ученых и практиков, разработки специалистов международных консалтинговых и аудиторских компаний, законодательные акты, регулирующие деятельность коммерческих организаций, а также финансово-инвестиционные процессы в процедурах интеграции, реструктуризации и реорганизации бизнеса, нормативные акты, регулирующие порядок раскрытия финансовой отчетности, статистические данные зарубежных и российских обзоров по финансово-экономической тематике. Методологической основой послужила современная теория инвестиций, финансового анализа и финансового менеджмента. В процессе исследования применялись общенаучные методы познания: наблюдение, обобщение, сравнение, дедукция и индукция. При разработке схемы »•» принятия финансово-инвестиционных решений использовались общелогические методы: анализ, синтез, абстрагирование, системный и структурно-функциональный. Использование метода моделирования позволило представить полученные в ходе исследования результаты в виде таблиц, схем, формул, систем уравнений.

Область исследования. Диссертационное исследование выполнено в соответствии с п. 3.25 «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования», 5.3 «Теория и методология оценки стоимости бизнеса» Паспорта ВАК по специальности 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит».

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке теоретических, организационно-методических положений и практических рекомендаций по совершенствованию процессов формирования финансово-инвестиционной стратегии коммерческих организаций, направленной на повышение эффективности деятельности и рост рыночной стоимости бизнеса.

В диссертации получены следующие результаты, которые отвечают требованиям научной новизны и выносятся на защиту:

-уточнены сущность, принципы и элементы финансово-инвестиционной стратегии организации, а также определения понятий «финансово-инвестиционная стратегия организации», «оценка бизнеса», «стоимость бизнеса» (08.00.10, пп. 3.25, 5.3);

-расширена классификация целей и видов финансово-инвестиционных стратегий коммерческих организаций, форм инвестиций, а также целей и видов оценки стоимости бизнеса (08.00.10, пп. 3.25, 5.3);

-конкретизированы качественные характеристики финансово-инвестиционного анализа, его роль, место, формы, приемы и этапы в системе методического обеспечения финансово-инвестиционной стратегии (08.00.10, п. 3.25);

-систематизированы методы оценки стоимости бизнеса, выделены их 7 \*-»и . особенности и условия применения для разработки финансово-инвестиционных стратегий коммерческих организаций (08.00.10, п. 5.3);

-определены методические подходы к формированию системы информационно-аналитического обеспечения финансово-инвестиционных стратегий коммерческих организаций и оценки стоимости бизнеса (08.00.10, пп. 3.25, 5.3);

-разработана методика оценки результативности финансово-инвестиционной стратегии с целью приобретения бизнеса, раскрывающая последовательность этапов ее разработки и реализации, содержание и аналитическое обеспечение, с целью повышения потенциальной рыночной стоимости бизнеса (08.00.10, пп. 3.25, 5.3);

-разработаны и внедрены локальные методики оценки стоимости бизнеса для формирования финансово-инвестиционной стратегии расширения сети телекоммуникационного холдинга и для формирования финансово-инвестиционной стратегии реструктуризации агропромышленного холдинга (08.00.10, пп. 3.25, 5.3).

Теоретическая значимость результатов исследования. Результаты исследования вносят существенный вклад в совершенствование методологии управления финансами хозяйствующих субъектов.

Практическая значимость результатов исследования состоит в том, что предложенные в его рамках методики ориентированы на широкое применение при обосновании финансово-инвестиционной политики коммерческих организаций, реализации стратегии роста рыночной стоимости бизнеса. Предложения и выводы, содержащиеся в диссертационном исследовании, позволяют восполнить недостаток практического опыта разработки финансово-инвестиционной стратегии предприятий и обоснования стоимости объектов приобретения - целостных имущественных комплексов, направленной на рост рыночной стоимости бизнеса. Обобщенная мировая и отечественная теория и практика финансово-инвестиционного анализа была положена в основу комплексной процедуры 8 „ :»■» обоснования эффективности инвестиционной деятельности предприятий. Предложенные методики оценки рыночной стоимости потенциальных объектов инвестирования представляет собой универсальную модель для обоснования финансовой стратегии при реализации интеграционных и реорганизационных управленческих решений, направленных на рост рыночной стоимости бизнеса.

Апробация результатов исследования. Основные выводы диссертационного исследования, оформленные в виде «Методики обоснования финансово-инвестиционной стратегии коммерческой организации по реструктуризации бизнеса» и «Методики оценки стоимости объекта инвестирования при формировании финансово-инвестиционной стратегии коммерческой организации», апробированы и успешно используются в профессиональной консалтинговой деятельности ООО «Консалтинг. Новые Управленческие Технологии» и ООО «Селена Консультант» при оказании консалтинговых услуг коммерческим организациям. Практическое применение результатов диссертационного исследования подтверждается соответствующими справками о внедрении.

Результаты исследования докладывались и получили одобрение на Международной научно-практической конференции «Васильевские чтения-2011»: «Ценности и интересы современного общества» (Москва, РГТЭУ, 2011 г.); Научно-практической конференции «Бакановские чтения-2011» (Москва, РГТЭУ, 2011 г.); Научно-практической конференции «Бакановские чтения-2012» (Москва, РГТЭУ, 2012 г.); Международной научно-практической конференции «Юбилейные X Румянцевские чтения»: Экономика, Государство и Общество в XXI веке (Москва, РГТЭУ, 2012 г.).

Публикации. Основные положения диссертационного исследования нашли отражение в 7 публикациях, общий объем которых составил 3,5 печ. л., в том числе три работы общим объемом 1,5 печ. л. опубликованы в изданиях, определенных ВАК для публикации результатов научных исследований.

Объем и структура работы. Диссертационная работа изложена на 179 страницах, состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, 8 рисунков, 23 таблицы, 51 приложение.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Пронин, Алексей Сергеевич

Выводы по результатам проведенного финансового анализа:

1. Предприятие имеет преобладающую структуру оборотных активов над внеоборотными активами, что, главным образом, является следствием специфики его деятельности и конъюнктуры рынка.

126 Л

2. Низкий уровень собственного капитала (25%) определяет высокую степень финансовой зависимости (неудовлетворительная степень финансовой устойчивости).

3. Высокая степень кредитного плеча с преобладанием краткосрочного кредита в общем объеме кредитных ресурсов (40%) определяют низкую ликвидность и платежеспособность предприятия.

4. В то же время предприятие имеет относительно высокое значение чистого оборотного капитала, который обеспечивает финансирование опера-ционно-производственной деятельности компании, делая его рентабельным на уровне среднеотраслевых значений, как по рентабельности активов, так и по собственному капиталу.

5. Низкие показатели деловой активности (оборачиваемости) вследствие «тяжеловесной» структуры активов с преобладанием запасов, отчасти компенсируются существенной долей долгосрочных кредитов (в общем объеме кредитного портфеля-40%), определяющих высокое знание чистого оборотного капитала.

6. Предприятие в 2011 году обеспечило рост практически всех финансово-экономических показателей, несмотря на сложности с ликвидностью, платежеспособностью и финансовой устойчивостью.

7. Предприятие находится в опасной зоне, где высока вероятность ухудшения финансового состояния и банкротства, что в целом определяет высокие риски деятельности.

Определение рыночной стоимости компании ОАО «Нива» с использованием доходного, затратного и сравнительного подходов'

Оценка стоимости компании на основе доходного подхода проведена тремя методами: дисконтированных денежных потоков, капитализации прибыли (денежных потоков), дивидендный метод (если пакет миноритарный).

1 Методические основы каждого метода, использованного для оценки рыночной стоимости объекта инвестирования, приведены в главе 2.

Произведена оценка рыночной стоимости 100%-го пакета акций целью их последующего залога, являющегося условием выделения долгосрочных финансовых ресурсов - инвестиционного кредита.

1. Расчет по методу дисконтированных денежных потоков. На основе приведенных выше результатов финансового анализа можно сказать, что ОАО «Нива» является низкокапитализированной компанией, имеющей серьезные проблемы с ликвидностью и финансовой устойчивостью, находится в зоне неопределенности с точки зрения вероятности ухудшения финансового состояния. Данная угроза накладывается на специфику сельскохозяйственного бизнеса, имеющего длительный производственный цикл, надолго «замораживающий» оборотные активы в неликвидном состоянии. Отсюда основная стратегическая финансово-инвестиционная цель компании - рост продаж, рост оборота и как следствие повышение прибыльности и капитализации. Таким образом, в рамках прогноза о стратегическом финансово-инвестиционном развитии компании, доходные денежные показатели будут изменяться неравномерными темпами на протяжении всего жизненного цикла компании. В этой связи наиболее репрезентативен метод дисконтирования денежных потоков.

Репрезентативность метода дисконтирования денежных потоков предопределяет сценарий развития бизнеса в среднесрочной перспективе на ближайшие 5 лет (прогнозный период), заключающийся в прогнозировании темпов роста доходных показателей в данный период и предположении о стабильности развития в будущем.

Для прогнозирования был выбран метод аппроксимации линейного тренда роста выручки, результаты которого представлены на период с 20132016 г.г., исходя из ретроспективной оценки выручки за 2009-2011 г.г. (Приложение 36). Тренд имеет крутой восходящий характер и отражает резкий рост выручки (практически в два раза) между 2009 и 2011 гг., что определялось, так называемым, посткризисным ростом с низкой базы. Очевидно, что экстраполяция подобных темпов роста на будущие периоды в рамках линейного тренда, является нерепрезентативной и не имеет под собой фундаментальных факторов. Поэтому указанный метод для прогнозирования темпов роста компании не применялся.

Прогнозирование темпов роста доходных показателей компании осуществляется экспертным оценочным путем по авторской методике, исходя из анализа определенных факторов, имеющих фундаментальный характер.

Фундаментальные факторы для оценки темпов роста компании.

1. Темпы роста экономики России (официальный прогноз Минэкономразвития России) на 2012-2014 гг. на уровне 4-4,5%.

2. Прогноз по темпам роста сельхозпроизводства 3,5-4,2%.

3. Стабилизация основных финансово-экономических показателей в посткризисный период (прохождение этапа посткризисного роста с низкой базы).

4. Существенные инвестиции, сделанные в 2011 году (583655 тыс. руб.).

5. Открытие экспортных рынков для зерновой продукции.

6. Прогноз по продовольственной инфляции, превышающей уровень базовой инфляции на 2%.

Обобщая фундаментальные факторы, можно спрогнозировать темпы роста компании на ближайшие 5 лет выше среднерыночных на следующих уровнях: 2012 г. - 9%, 2013 г. - 10%, 2014 г. - 10%, 2015г. - 9%, 2015г. - 8%. В постпрогнозный период темпы роста должны быть стабилизированы на уровне инфляции 5%. Предполагается, что себестоимость ввиду преобладания условно-переменных расходов в ее структуре также будет расти схожими темпами, однако ее рост будет в определенной степени сдерживаться уровнем постоянных расходов, в которые в 2011 году были сделаны большие инвестиции, поэтому прогноз темпов роста себестоимости будет следующим: 2012 г. - 8%, 2013 г. - 9%, 2014 г. - 9%, 2015 г. - 8%, 2016 г. - 7%. Рост коммерческих расходов прогнозируется на уровне 10% в год. Инвестиции (капитальные вложения) прогнозируются на уровне 150.000 тыс. руб. в год в течение 5-ти лет. Предприятие имеет существенное кредитное плечо, поэтому

129 и■\*%3% рост кредитной нагрузки прогнозируется по консервативному сценарию, для обеспечения инвестиционной деятельности предприятия, поэтому рост процентных платежей будет на уровне 10% в год. Амортизационные отчисления прогнозируются на уровне ставки в 10% от балансовой стоимости основных средств на 31.12.2011 г. и ежегодно по ставке 10% от вводимых капитальных вложений.

Чистый оборотный капитал будет расти темпами, равными темпам роста выручки. Краткосрочные кредиты необходимы для операционной деятельности, поэтому существующий уровень задолженности будет относительно стабилен и не изменится за 5 лет. Долгосрочный кредит имеет инвестиционно-льготный характер, погашение в прогнозный период производиться не будет. В Приложениях 37-38 отражены основные прогнозные финансово-экономические показатели и расчеты совокупных амортизационных отчислений оцениваемого предприятия.

В качестве доходного показателя, подлежащего дисконтированию, могут быть использованы показатели, имеющие связь с акционерным капиталом, точнее, являющиеся источником его формирования. Поэтому возможно использование показателя чистой прибыли или чистого денежного потока для акционеров (FCFE, Free cash flow to equity). Преимущества анализа денежного потока заключаются в следующем:

1. денежные потоки более стабильны по сравнению с прибылью;

2. на денежные потоки более мотивированы инвесторы, акционеры и другие контрагенты, заинтересованные, прежде всего, в платежеспособности предприятия;

3. понятие «денежный поток», в отличие от понятия «прибыль», включает капиталовложения и потребности в собственных оборотных средствах.

Исходя из вышеизложенного, было принято решение об использовании показателя чистой прибыли или чистого денежного потока для акционеров (FCFE - Free cash flow to equity) в качестве доходного показателя в модели дисконтирования денежных потоков.

Выбор и расчет ставки дисконтирования. Ставка дисконтирования представляет собой уровень доходности, на который согласился бы инвестор, принимая решение о вложении денег в конкретный проект (компанию). Чем выше уровень риска, связанный с данным проектом, тем более высокую норму доходности требует инвестор. В связи с этим, расчет ставки дисконта заключается в оценке рисков, связанных с вложением денег в конкретный актив. Ставка дисконта должна рассчитываться на той же базе, что и денежный поток или прибыль, например, если для оценки берутся величины, очищенные от инфляции, то и ставка дисконта должна рассчитываться на безинфля-ционной основе. Если оценка ставки дисконта производится на базе денежного потока для собственного капитала, то используют метод оценки капитальных активов или метод кумулятивного построения. Метод оценки капитальных активов используется чаще для предприятий, прошедших листинг, акции которых имеют биржевые котировки, причем для его эффективного использования необходимо, чтобы фондовый рынок был достаточно совершенным. В нашем случае специфика отрасли, а также высокая волатильность отечественного фондового рынка делают недостоверными вычисления ключевого показателя риска |3, связи с чем данный метод становится менее репрезентативным, чем метод кумулятивного построения. В Приложении 39 представлены расчеты прогнозируемых чистых денежных потоков ОАО «Нива». В качестве безрисковой ставки использована доходность по облигациям федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) серий 26202 и 25071 (эмитент - Министерство финансов РФ) сроком погашения 5 лет, торги по ним на Московской межбанковской валютной бирже происходят почти ежедневно, доходность к погашению по данным ценным бумагам составляет около 8% годовых и колеблется незначительно.

Для формирования более адекватного уровня ставки дисконтирования денежных потоков учтены основные факторы риска, перечень которых представлен в Приложении 40. Диапазон рисков по каждому параметру составляет 0-5%. Риски определялись экспертным методом в соответствие с реальны

131 ми данными по объекту. Таким образом, ставка дисконта определена в 19%, с учетом которой рассчитаны прогнозируемые показатели.

Расчет остаточной стоимости (в постпрогнозный период) произведен по модели Гордона представлен в Приложении 41.

Внесение заключительных поправок. После суммирования значений текущей стоимости будущих денежных потоков и остаточной стоимости мы получаем величину, которая представляет собой величину стоимости предприятия на основе его текущей деятельности. Однако она не включает стоимость избыточных или неоперационных активов, которые не принимают участие в формировании денежного потока. Эти активы подлежат отдельной оценке, результат которой затем должен быть прибавлен к величине стоимости предприятия, полученной на основе денежных потоков от текущей деятельности. Если предприятие имеет избыточный собственный оборотный капитал, его величину следует прибавить к стоимости действующего предприятия, либо вычесть, если чистый оборотный капитал имеет отрицательное значение.

Оценка избыточных активов в постпрогнозный период затруднена, таким активом могла бы быть земля, но она находится не в собственности, а в долгосрочной аренде, поэтому избыточным активом являться не может. Предприятие имеет избыточный оборотный капитал, который по указанной методике должен быть добавлен к стоимости на основе текущей деятельности. Таким образом, окончательная рыночная стоимость компании на основе метода дисконтирования денежных потоков будет иметь следующий вид: Обоснованная рыночная стоимость на основе текущей деятельности + + Чистый оборотный капитал = 1.741.455 + 834.702 = 2.576.157 тыс. руб.

Метод капитализации дохода. При предположении о стабильности развития бизнеса с темпами роста в 5% используем показатель чистой прибыли за 2011 год, получаем следующую стоимость: У= 173.099 / (0,19 - 0,05) = 1.236.421 тыс.руб.

Согласование стоимостей, полученных двумя способами в рамках до-| ходного метода, определяется вероятностями развития бизнеса по тому или иному сценарию. С учетом сложного финансового состояния, нахождения предприятия в зоне высоких рисков с точки зрения финансовой устойчивости, на мой взгляд, оба сценария равновероятны.

Согласование стоимости двумя методами

Методы оценки Стоимость компании Веса согласования Вклады методов

Метод дисконтирования денежных потоков 2.576.157 0,5 1.288.078

Метод капитализации доходов 1.236.421 0,5 618.210

ИТОГОВАЯ СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ СТОИМОСТЬ 1.906.288

2. Расчет рыночной стоимости предприятия затратным методом

В основу затратного подхода положен анализ и перестройка балансового отчета предприятия. Данный подход предусматривает суммирование чистой стоимости активов предприятия с последующим вычитанием из этой суммы его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала. Однако балансовая стоимость активов, исходя из предоставленного предприятием баланса, не отражает их рыночной стоимости. Соответственно, в нее необходимо внести поправки, проведя предварительную оценку обоснованной рыночной стоимости каждого актива в отдельности, и определив, насколько балансовая сумма обязательств соответствует их рыночной стоимости. Таким образом, затратный подход предполагает последовательное определение рыночных цен недвижимого и движимого имущества, текущих активов, а также всех обязательств компании. Наибольшие сложности вызывает определение рыночных цен на недвижимость, которая состоит из зданий, сооружений, строений, земли под ними, а также земли сельскохозяйственного назначения, на которой выращиваются культуры.

Оценка зданий, сооружений. строений и земли под ними. Подход к оценке по затратам базируется на сравнении стоимости строительства аналогичного объекта недвижимости со стоимостью существующего объекта. При

133 этом подходе определяется стоимость строительства аналогичного объекта, далее вычитается накопленный износ и к результату добавляется стоимость земельного участка (или стоимость прав на его аренду). Получившаяся величина определяет стоимость оцениваемого объекта.

Основным принципом, на котором основывается затратный подход, является принцип замещения, который гласит, что осведомленный покупатель никогда не заплатит за какой-либо объект недвижимости больше, чем сумма денег, которую нужно будет потратить на приобретение земельного участка и строительства на нем здания, аналогичного по своим потребительским характеристикам оцениваемому зданию. Основные шаги при применении данного подхода к определению стоимости:

• определить стоимость земельного участка (или прав его аренды) в предположении, что он не застроен;

• определить восстановительную стоимость улучшений (зданий, сооружений, объектов благоустройства), находящихся на участке:

• определить величину накопленного износа;

• вычесть величину износа из суммарной стоимости строительства и определить восстановительную стоимость объекта оценки с учетом износа;

• к полученной величине стоимости с учетом износа добавить стоимость земельного участка (или прав его аренды).

Оценка стоимости строительства зданий, сооружений. Для оценки затратным подходом определялись затраты на предполагаемое строительство аналогичных зданий, для чего использовались Сборники УПВС1, (Москва, 1970) в зависимости от типа здания и сборники «Индексы цен в строительстве» №43. Поскольку расчет велся с применением цен 1969 года, полученная стоимость 1 куб. м в ценах 1969 г. составляет 28,8 руб., то применялись повышающие коэффициенты пересчета (расчет для зданий и сооружений). При переходе к ценам 1984 года, был принят повышающий ко

1 Сборник Укрупненных показателей восстановительной стоимости зданий и сооружений для переоценки основных фондов, УПВС № 24 эффициент (индекс изменения сметной стоимости СМР для соответствующего назначения объектов), который равен - 1,17.1 Таким образом, стоимость 1 куб. м исходных зданий и сооружений составляет 33,6 рублей в ценах 1984 года. Далее по справочникам «Ко-инвеста» применялись коэффициенты удорожания на здания аналогичного уровня капитальности и для данного территориального пояса, который составляет 29,2 , а прогнозный коэффициент пересчета стоимости на январь 2011 года составляет 1,08 . Прибыль застройщика-инвестора принимается равной 10% от стоимости строительства, НДС -18%.

При определении стоимости замещения расчеты производились по следующей схеме:

Соц = УПо6ЧОбЧИ69.84 ЧКуд хк„ хкинв -Иобщ, (13) где Соц - стоимость замещения оцениваемого объекта; УПоб - удельный показатель восстановительной стоимости аналогичного объекта, определяемый по сборникам УПВС в ценах 1969 года; Об - Строительный объем здания;

И6984 - поправочный коэффициент, отражающий изменение цен в 1984 году по сравнению с ценами 1969 года;

Куд - поправочный коэффициент удорожания на здания и сооружения аналогичного уровня капитальности и для данного территориального пояса на январь 2010г.;

К] і — прогнозный коэффициент пересчета стоимости на январь 2011г.; Кинв - поправочный коэффициент, учитывающий прибыль застройщика (инвестора) строительных работ (в процессе исследования было установлено, что прибыль инвестора в г. Москве составляет в среднем 10%); Иобщ - общий накопленный износ зданий и сооружений. Расчет стоимости строительства зданий, строений, сооружений. Объекты оценки являются довольно разнообразными по году постройки,

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Укрепление рыночных отношений, устойчивый рост внутреннего валового продукта, улучшение инвестиционного климата свидетельствуют о положительной динамике социально-экономического развития России. В значительной мере это является результатом роста эффективности финансово-инвестиционной деятельности коммерческих организаций, направленной на рост деловой активности, расширение масштабов, укрепление конкурентных преимуществ.

В условиях рыночных преобразований компании стремятся искать новые возможности, позволяющие развиться в полноценный прибыльный бизнес с высокой капитализацией. Стремление быстро принимать меры под влиянием рыночных сил, требующих роста и повышения конкурентоспособности, побуждает компании делать акцент на выполнение основной задачи -повышения инвестиционной привлекательности компании, наиболее надежным индикатором которой служит рыночная стоимость бизнеса. В свою очередь положительная динамика рыночной стоимости невозможная без успешной реализации задач текущего и стратегического управления бизнесом.

Важным аспектом в обосновании генеральной стратегии развития предприятий является качественная проработка финансовых вопросов, формирование адекватных методик анализа и оценки достигнутого уровня результативности и прогнозирование роста рыночной стоимости бизнеса в перспективе.

В рамках исследования проведен анализ, систематизация ряда теоретических положений, составляющих научно-методологическую основу тематики работы. Результатом исследования теоретических аспектов проблематики предложены направления совершенствования понятийного аппарата формирования финансово-инвестиционной стратегии предприятий, основанной на целевомпараметре - наращении рыночной стоимости бизнеса. Предложены направления расширения классификационных признаков основных понятий и определений, используемых в процедурах стратегического и текущего финансового управления, а также в процессе разработки и реализации методик оценочной работы по определению справедливой рыночной стоимости объектов инвестирования.

В диссертации проанализированы особенности информационного обеспечения разработки финансово-инвестиционной стратегии предприятий. Эти особенности связаны как с недостаточностью информации, формируемой в бухгалтерском учете и отчетности, обусловленную действующими правилами представления информации, а так и важностью оценки предпринимательского потенциала и связанных с ним рисков.

Предложена «Методика оценки результативности финансово-инвестиционной стратегии приобретения бизнеса», которая содержит основные этапы и аналитический инструментарий, используемый для принятия взвешенного решения на основе качественной и количественной оценки ожидаемых синергетических эффектов.

Проведенное исследование с использованием оригинальных методик оценки рыночной стоимости предприятий с целью обоснования вариантов финансово-инвестиционной политики показало, что оценка является комплексным экономико-правовым процессом, в результате которого должно происходить согласование стоимости бизнеса и активов предприятия между различными заинтересованными лицами. В работе проведено обоснование выбора методов, и разработаны универсальные методики, которые целесообразно применять для разработки и реализации финансово-инвестиционной стратегии, основанной на оценке рыночной стоимости объектов приобретения, поглощения и стратегической реструктуризации (телекоммуникационного холдинга, агропромышленной компании).

В работе предложена «Методика оценки стоимости бизнеса для формирования финансово-инвестиционной стратегии расширения телекоммуникационного холдинга» и «Методика оценки стоимости бизнеса для формирования финансово-инвестиционной стратегии роста агропромышленного холдинга с привлечением заемных средств».

Сегодня в процедурах оценки стоимости бизнеса на первый план выходит профессионализм субъекта оценки и его объективность в применении тех или иных методов, а также знание основных бизнес-процессов, экономических тенденций и законов. В данном исследовании был сделан комплексный анализ предмета и процесса оценки, проанализированы юридические аспекты оценочной деятельности, обоснован комплекс основных финансово-экономических методов проведения оценочных процедур. На примере двух крупных холдингов различной отраслевой принадлежности исследование их стоимости с использованием соответствующих методов и техник. Определен оптимальный метод оценки для данных предприятия с точки зрения наибольшей стоимости с учетом целевойфункции рыночной стоимости предприятий в процессе создания финансово-инвестиционных стратегий. Сделаны основные выводы по проведенным исследованиям, выявлены плюсы и минусы каждого оценочного подхода, на основании чего были выработаны рекомендации по повышению стоимости компаний.

Совершенствование ряда теоретических и методических положений формирования финансово-инвестиционных стратегий коммерческих организаций, сформулированных в диссертационном исследовании, могут оказать существенную помощь в поиске и определении оптимальны механизмов оценки и управления процессами повышения рыночной стоимости компаний различной отраслевойпринадлежности.

Результаты проведенного исследования направлены на совершенствование методического обеспечения процессов формирования финансово-инвестиционных стратегий предприятий и обоснования методов и приемов стратегического управления в целом.

161

ЗЛ3%

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Пронин, Алексей Сергеевич, 2013 год

1. Гражданский кодекс РФ, части 1 и 2.

2. Налоговый кодекс РФ, часть 1 и 2.

3. Федеральный закон Российской Федерации «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ.

4. Федеральный закон Российской Федерации «О рынке ценных бумаг» от 22.04.96 г. № 39-Ф3.

5. Федеральный закон Российской Федерации «О бухгалтерском учете» от 21.11.96 г. № 129-ФЗ.

6. Федеральный закон Российской Федерации «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 08.02.1998 г. № 14-ФЗ.

7. Федеральный закон Российской Федерации «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ.

8. Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-Ф3 «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

9. Федеральный закон Российской Федерации «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.98 г. № 164-ФЗ.

10. Федеральный закон Российской Федерации «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 г., № 39-Ф3.

11. Федеральный закон Российской Федерации «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ.

12. Федеральный закон Российской Федерации «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 № 127-ФЗ.

13. Федеральный закон Российской Федерации от 27.07.2006 г. N 157-ФЗ О внесении изменений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

14. Федеральный закон от 27.07.2010 г. № 208-ФЗ "О консолидированной финансовой отчетности".

15. Федеральный закон Российской Федерации «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» от 27.07.2010 г. № 224-ФЗ.

16. Федеральный закон Российской Федерации «О бухгалтерском учете» от 06.12.11 г. № 402-ФЗ.

17. Постановление Правительства РФ от 06.07.2001 г. № 519 «Об утверждении стандартов оценки».

18. Постановление Правительства РФ от 07.06.2002 г. №395 «О лицензировании оценочной деятельности».

19. Постановление Правительства Российской Федерации от 29.05.2003 г. № 311 «О порядке учета, оценки и распоряжения имуществом, обращенным в собственность государства».

20. Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 256 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)».

21. Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 255 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)».

22. Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 254 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)».

23. Приказ Минэкономразвития России от 22.10.2010 г. № 508 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Определение кадастровой стоимости (ФСО № 4)»

24. Приказ Минэкономразвития России от 04.07.2011 г. № 328 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения» (ФСО №5).

25. Приказ Минэкономразвития России от 07.11.2011 г. № 628 «Обутверждении Федерального стандарта оценки «Требования к уровню•знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков» (ФСО №6).

26. Приказ Минфина РФ и ФКЦБ РФ (ныне ФСФР) № Юн / № 03-6/пз от 29.01.2003 г. «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ».

27. Письмо Госстроя СССР от 06.09.90 № 14-А «Об индексах применения стоимости строительно-монтажных работ и прочих работ и затрат в строительстве».

28. Международные стандарты оценки МС01-МС04, принятые Международным Комитетом по стандартам оценки имущества (МКСОИ).

29. Российской Федерации» (в ред. Постановления Правительства Российской Федерации от 27.01.2012 № 35).

30. Положения по бухгалтерскому учету (РПБУ) №№ 1-24.

31. Абрамов С.И. Управление инвестициями в основной капитал. — М.: Изд-во "Экзамен", 2002.

32. Александров P.C., Коснелов B.JI. Экономическая оценка инвестиций. — М.: Колос Пресс, 2002.

33. Ансофф И. Стратегическое управление М.: Экономика, 1989. 30,

34. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. 4-е изд., доп. и перераб. — М.: Финансы и статистика, 2001. -416 с.

35. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. М.: Финансы и статистика, 1996.

36. Баффетт У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями. М.: Альпина, 2006. - 268 с.

37. Беренс В., Хавранек П. Руководство по оценке эффективности инвестиций: Пер. с англ. М.: АОЗТ "Интерэкспорт": Инфра-М, 1995.

38. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов/ Пер. с англ. под ред. Л.П. Белых. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2004.-631 с.

39. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс. М.: Ника-Центр, 2001.-448 с.

40. Бланк А.И. Словарь-справочник финансового менеджера. К.: «Ника-Центр», 1998 г.

41. Бланк И.А. Словарь финансового менеджмента. Киев: Ника-Центр, 2004.-с.

42. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. Киев: Ника-Центр, 2004. - 720 с.

43. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Киев: Ника-Центр, 2007. - 656 с.

44. Близняк А. Оценка бизнеса с целью покупки-продажи: советы продавцам и покупателям. // Финансовый директор. М., 2002. - № 6. - Декабрь. - С. 37).

45. Болдырев В. С., Галушка А. С., Федоров А. Е. Введение в теорию оценки недвижимости. М.: Центр менеджмента, оценки и консалтинга, 1998. - 330 с.

46. Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азрилияна. М.: Институт новой экономики, 2004. - 1376 с.

47. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент (управление инвестициями): Учебное пособие. С-Пб.: Издательство С-ПбУЭФ, 2003.

48. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. СПб., - 2004. -592 с.

49. Бочкова С., Карманова В. Оценка бизнеса. Учебное пособие. -Сыктывкар, 1998.

50. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. - 1008 с.

51. Бузова И.А., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Коммерческая оценка инвестиций. Спб. Литер, 2004. - 432 с.

52. Брег Стивен. Настольная книга финансового директора. М.: — Альпина Бизнес Букс, 2008 г.

53. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. - 1008 с.

54. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: Пер. с англ. — СПб.: Экономическая школа, 2005. 520 с.

55. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. СПб., - 2005. -960с

56. Бузова И.А., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Коммерческая оценка инвестиций. Спб. Литер, 2004. - 432 с.

57. Булычева Г. В., Демшин В. В. Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий: Учебное пособие. М.: Финансовая академия, 1999. 84 с.

58. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и инновации. М.: Филин, 2004. — 333 с.

59. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. 720 с.

60. Валдайцев С. В. Оценка рыночной капитализации фирмы//Вестник СПбГУ. Серия 5 Экономика. 2003. -№ 1. с.41-49.

61. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса: учеб. 2-е изд. — М.: ТК «Велби», Изд-во Проспект, 2004. - 360 с.

62. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: пер. с англ. /Гл. ред. серии Я.В. Соколов. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 799 с.

63. Васина A.A. Финансовая диагностика и оценка проекта». М.: ИКФ «АЛЬТ», 2004 г.

64. Вахрин П.И., Нешитой A.C. Инвестиции: Учебник. — М.: Издательско-торговая корпорация "Дашков и Ко", 2005 г. с.

65. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика: Учеб.-практ. Пособие. — М.: Дело, 2001.

66. Виханский О.С. Стратегическое управление: Учебник. М.: Гардарики, 2000.

67. Виханский О.С., Наумов А.И. Менеджмент. М.: Гардарики, 1998. - С. 129.

68. Галасюк В., Вишневская-Галасюк A.B. Основные методы оценки активов еще один взгляд // Оценка бизнеса. 2004. № 9.

69. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. —М.: Дело, 1997.

70. Глазунов В.Н. Финансовый анализ и оценка риска реальныхинвестиций. — М.: Финстатинформ, 1997.

71. Григорьев В.В., Островкин И.М. Оценка предприятий: имущественный подход. М.: Дело, 2005. 220 с.

72. Гукова А. В., Аникина И. Д. Оценка бизнеса для менеджеров. М.: Омега-Л, 2006.-c.31

73. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. / Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. - 1341 с.

74. Дворкович А. Отраслевые лидеры российской экономики / КоммерсантЪ- Daily. 2004-№26.

75. Дедюхина Н.В. Диагностика и финансовый мониторинг инвестиционных процессов операционных и географических сегментов бизнеса: Монография. СПб.: Изд-во ИВЭСЭП, Знание, 2007.

76. Дедюхина Н.В. Методологические аспекты развития инвестиционного анализа и финансового мониторинга в современных условиях: Монография. Воронеж: Изд-во ФГОУ ВПО ВГУ, 2008.

77. Депамфилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. М.: Олимп-Бизнес, 2007. - с.224.

78. Десмонд Г.М., Келли Р.Э. Руководство по оценке бизнеса: Пер. с англ. — М.: Российское общество оценщиков. Академия оценки, 1996.

79. Друкер П.Ф. Задачи менеджмента в XXI веке. / Пер. с англ. М.: Вильяме, 2000. 66,

80. Ендовицкий Д.А. Анализ и оценка эффективности инвестиционной политики коммерческих организаций: методология и методика. -Воронеж: Изд-во Воронеж, гос. ун-та, 1998.

81. Ендовицкий Д. А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики: Учеб. Пособие / Под ред. JI.T. Гиляровской. М.: Финансы и статистика, 2003.

82. Ендовицкий Д. А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности / Под ред. JI. Т. Гиляровской. — М.: Финансы и статистика, 2001.и

83. Ендовицкий Д. А. Экономический анализ активов организации. М.: ЭКСМО, 2009.

84. Ендовицкий Д. А., В. Е. Соболева. Экономический анализ слияний / поглощений компании. Москва: КноРус, 2008.

85. Есипов В., Маховикова Г., Терехова В. Оценка бизнеса. Спб.: Питер, 2004.-415 с.

86. Ефимова О.В., Мельник М.В. Анализ финансовой отчетности. М.: Омега-Л, 2007.-452 е.,

87. Жилкина А. Н. Управление финансами. Финансовый анализ предприятия. М.: Инфра-М, 2005. - 336 с.

88. Иванов Г.И. Инвестиции: сущность, виды, механизм функционирования: Учеб. Пособие. — Ростов н/Д: Феникс, 2002.

89. Иванов А. М., Перевозчиков А. Г. Практика оценки предприятий и бизнеса в экономике России переходного периода. Т.: Тверской государственный университет, 1998,- 136 с.

90. Игонина JI.JI. Инвестиции: Учеб. Пособие. — М.: Экономисть, 2003.

91. Идрисов A.B., Картышев C.B., Постников A.B. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. — М.: Филинъ, 1997.

92. Инвестиции: учебное пособие / Т.П. Подшиваленко, Н.И. Лахметкина, М.В. Макарова. М.: КНОРУС, 2008. - 200 с.

93. Инвестиции: учебное пособие/ М.В. Чиненов и др.: под ред. М.В. Чиненова. — М.:КНОРУС, 2007. 248 с.

94. Инвестиции: Учебник / Под ред. В.В.Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина. М.: ООО ТК «Велби». 2003. - 440 с.

95. Инвестиции / Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бэйли Д.В. М.: ИНФРА-М, 2008.-С.74.

96. Когденко В.Г., Мельник М.В., Быковников И.Л. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика. М: ЮНИТИ ДАНА, 2010.

97. Козырев А.Н. Оценка интеллектуальной собственности и нематериальных активов // СЕМИ РАН, 2004, № 9.

98. Ковалев А. П. Оценка стоимости активной части основных фондов. М.: Финстатинформ, 1997. 175 с. - 175 с.

99. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент: учебное пособие.- М.: Финансы и статистика, 2005. 350 с.

100. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. М.: Финансы и статистика, 1999.— 144 е.: ил.

101. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2006. - 1016 с.

102. Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. Учет, анализ и финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 2008.

103. Ковалева A.M., Лапуста М.Г., Скамай Л.Г. Финансы фирмы: Учебник.1. М.: ИНФРА-М, 2006. 416 с.

104. Коллинс Дэвид, Мотгомери Синтия. Корпоративная стратегия. — М.: Олимп бизнес, 2007.

105. Кольцова И.В., Рябых Д.А. Практика финансовой диагностики и оценки проектов. М.: — ИД «Вильяме», 2007 г.

106. Костина Н.И., Алексеев A.A. Финансовое прогнозирование в экономических системах: Учеб. пособие для вузов. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006. 282 с.

107. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компании: оценка и управление. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2006. — 576 с.

108. ПЗ.Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты /Пер. с нем. Под общей редакцией В.В. Ковалева и З.А.Сабова- СПб: Питер, 2001.

109. Крылов Э.И., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: Учеб. пособие. М: Финансы и статистика, 2001.

110. Лимитовский М.А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. — М.: ДеКА, 1996.3%

111. Пб.Лоранж П. Новый взгляд на управленческое образование: задачи руководителей. М.: Олимп-бизнес, 2004 - 400 с.99,

112. Маркова В.Д., Кузнецова С.А. Стратегический менеджмент. Курс лекций. М.: Инфра 2003.105,

113. Маршалл А. Принципы экономической науки. М: Прогресс, 1993. -1076 с.

114. Массе П. Критерии и методы оптимального определения капиталовложений. — М.: Статистика, 1971.

115. Международные стандарты оценки Международного комитета по стандартам оценки, русское издание, под. ред. Г.И. Микерина. М.: 2000 г.

116. Минцберг Г., Альстрэнд Б., Лэмпел Дж. Школы стратегий. СПб: Питер, 2001. 111,

117. Минцберг Г., Куинн Дж., Гошал С. Стратегический процесс. СПб.: Питер, 2000.

118. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ: Пер. с англ. М.: Дело, 2006. - 272 с.

119. Никонова И.А. Финансирование бизнеса. М.: Альпина Паблишер, 2003.

120. Основы инвестиционного менеджмента. Теория и практика: Учебник / J1.C. Бархотин и др., под ред. А.К. Казанцева, Л.Э. Миндели. М.: ЗАО "Изд-во "Экономика", 2004.

121. Оценка бизнеса. Под ред. Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004. 310 с.

122. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Под. ред. Абулаева H.A., Колайко H.A. М.: Изд. "ЭКМОС". 2006. - 346 с.

123. Оценочная деятельность в России: Сборник научных трудов / под ред. проф. М.А. Федотовой. Вып. 6. М.: Финансовая академия, 2005. 204 с.

124. Парахина В.Н., Максименко Л.С. Стратегический менеджмент,- М.: Проспект, 2006.1201711. Зл.3%

125. Пласкова Н.С. Стратегический и текущий экономический анализ. Полный курс МВА. Изд. 2-е дораб. и доп. М.: ЭКСМО, 2010.

126. Полуэктов A.A. Новые методы оценки компаний в сделках слияния и поглощения. М.: МАКС-Пресс, 2005. -190 с.

127. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент. М.: Юнити-ДАНА, 2006.

128. Портер М. Конкурентная стратегия: Методика анализа отраслей и конкурентов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.128

129. Портер М., Самплер Дж., Прахалад С. Курс МВА по стратегическому менеджменту. М.: Альпина-бизнес-букс, 2007.130,

130. Пособие по подготовке промышленных технико-экономических исследований//ЮНИДО. 1989.

131. Принятие инвестиционных решений: общий инструментарий. Общие концепции и методология / Под. Ред. Канон-Оливареса, И.Н. Зимина. — М.: Ин-т экон. Развития Мирового Банка, 1995.

132. Принципы проектного финансирования, Э.Р. Йескомб, под общей редакцией Рябых Д.А. — Изд-во «Вершина», 2007 год.

133. Райан Б. Стратегический учет для руководителя / Пер. с англ. под ред. В.А. Микрюкова. М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998.

134. Ример М. И., Касатов А. Д., Матиенко H.H. Экономическая оценка инвестиций. — Спб.: Питер, 2007. — 480 с.

135. Ричард Т. Количественные методы анализа хозяйственной деятельности. М.: Дело и Сервис, 1999. - 432 с.

136. Розенберг Д.М. Инвестиции: Терминологический словарь. — М.: ИНФРА-М, 1997.

137. Росс С. Основы корпоративных финансов / пер. с англ. М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2001. - 720 с.

138. Рутгайзер В. М. Оценка стоимости бизнеса, Учебно-справочное пособие. М. Маросейка, 2007. - 256 с.

139. Серов В.М. Инвестиционный менеджмент. — М.: Инфра-М, 2001.

140. Синергетика инвестиций: учебно-методическое пособие / О.С.

141. Сухарев, C.B. Шманев, A.M. Курьянов; под ред. О.С. Сухарева. М.: Финансы и статистика; ИНФРА-М, 2011. - 368 с.

142. Скотт М. К. Факторы стоимости: руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес»,2004.-275 с.

143. Староверова Г.С., Медведев А.Ю., Сорокина И.В. Экономическая оценка инвестиций. — М.:КНОРУС, 2006. 312 с.

144. Стратегии бизнеса: аналитический справочник. Под общ. ред. Г.Б. Клейнера: Москва, «КОНСЭКО»,1998 г.

145. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости. СПб.: Изд-во СПбГТУ,2005.-320 с.

146. Томпсон А., Формби Дж. Экономика фирмы. М.: Бином, 1998. 150,

147. Траут Дж. Позиционирование: битва за узнаваемость. СПб.: Питер, 2002.132

148. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента: Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании. М.: Дело, 2006. 360 с.

149. Уэст Т., Джонс Д. Пособие по оценке бизнеса. Пер. с англ. М.: Квинто-Консалтинг, 2003. 450 с.

150. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2000.

151. Фальцман В.К. Оценка инвестиционных проектов и предприятий. — М.: Теис, 1999.

152. Финансовый менеджмент: теория и практика. / Под ред. Е.С. Стояновой М.: Издательство «Перспектива», 2008

153. Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер с англ. Москва: «Квинто-Консалтинг», 2005.-365 с.

154. Хачатуров Т.С. Экономическая эффективность капитальных вложений. — М.: Наука, 1979.173

155. Царев В.В. Оценка экономической эффективности инвестиций. — СПб.: Питер, 2004.

156. Цховребов М. Поиск компании-цели // Слияния и поглощения. -2006. № 7-8 (41-42). - С.39.

157. Чернов В.А. Финансовая политика организации. М.: ЮНИТИ, 2003.-248 с.

158. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. — М.: Дело, 1992.

159. Чиченов М.В. Инвестиции: учебное пособие. — М.:КНОРУС, 2007. -248 с.

160. Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: учебник 4-е изд., доп. и перераб. - М.: Финансы и статистика, 1999. - 416 с.

161. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2001. XII, 1028 с.

162. Шелобаев С. И. Математические методы и модели в экономике, финансах, бизнесе: М.: ЮНИТИ - ДАНА, 2000. - 367 с.

163. Эванс Ф.Ч., Бишоп Д.М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаний. М.: Альпина Паблишер, 2004. - С. 23.

164. Экономико-математический энциклопедический словарь / гл. ред. В.И. Данилов-Данильян. М.: Большая Российская энциклопедия: Издательский дом ИНРФА-М, 2003 - 688 с.

165. IPO от I до О: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / под ред. А. Лукашова, А. Могина. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. - 257 с.

166. Damodaran, А., 1999, «The Dark Side of Valuation: Firms with no Earnings, no History and no Comparables», Stern School of Business.

167. Damodaran, A., 1999, «Value Creation and Enhancement: Back to the Future», Stern School of Business.

168. Dehning, B., Kilic-Bahi, S., Stratopoulos, T., 2003, «The Firm Value Framework: A Unified Theory of Strategy».

169. Fernandez, P., 2002, «Company valuation methods. The most common errors in valuations», Research Paper no. 449, University of Navarra.

170. Сравнительный анализ подходов к определению видов стоимости

171. Вид стоимости Определение в различных источниках

172. Восстановительная стоимость стоимость объекта, создаваемого по той же планировке и из тех же материалов, что и оцениваемая, но по ныне действующим ценам затраты на воспроизводство точной копии объекта, даже если есть более экономичные аналоги

173. Примеры основных мультипликаторов, используемых в оценке стоимости бизнеса

174. Мультипликатор операционного дохода (EBITDA) используется, когда приобретается бизнес для извлечения выгод непосредственно за счет производственной деятельности; покупатель заинтересован в низком значении мультипликатора.

175. Мультипликатор цена/дивиденды используют, когда есть четкая дивидендная политика, как в аналогах, так и в оцениваемой компании.

176. Мультипликатор цена/выручка от реализации; цена/физический объем используется довольно редко, в основном для проверки объективности результатов, получаемых другими способами.

177. Сравнительный анализ подходов и методов оценки стоимости бизнеса1а

178. Наиме- Наимено- Суть метода Область применения (ограниче- Достоинства метода Недостатки методанование вание ме- ния, условия) подхода тода 1 2 4 5 6

179. Определение цены, по 1. Компания обладает значитель- 1. Базируется на реальной сто- Не учитывает будущую

180. Н предприятием. НМА гнозы развития

181. О о 2 3. Невозможно точно определить5 о прибыль или денежный поток

182. О Н и компании в будущем,

183. X О со 4. Вновь возникшая компанияо с >£ <и о ш ¡- 5. Холдинговая или инвестиционная компания.

184. К О пании может получить способности оставаться действу- занных с получениемее к при ускоренной вынужденной и раздельной ющим предприятием; 2. Стоимость компании при лик- доходов в будущем, обесценивается и при

185. Метод сделок Ориентирован на цены приобретения компании в целом либо контрольного пакета акций

186. Метод отраслевых ко эффициенто Основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами

187. Продолжение приложения 3 61. К о <и S3