Оценка стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, кандидат экономических наук Крюкова, Ирина Валерьевна  
  
**Год:**

2013

**Автор научной работы:**

Крюкова, Ирина Валерьевна

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Саратов

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

207

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Крюкова, Ирина Валерьевна

Введение.

Глава 1. Теоретические основы оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса в процессе реорганизации в форме выделения.

1.1. Экономическое содержание и организационно-правовые основы оценки имущественного комплекса предприятия в системе оценки бизнеса.

1.2. Финансовые аспекты реструктуризации имущественного комплекса предприятия.

1.3. Выделение как форма имущественной реструктуризации предприятия.

1.4. Принципы оценки имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения.

Глава 2. Методологические подходы и методические аспекты оценки предприятия как имущественного комплекса в процессе реорганизации в форме выделения.80 ?

2.1. Алгоритм проведения имущественной реструктуризации в форме выделения на основе оценки имущественного комплекса предприятия.

2.2. Подходы к оценке имущественного комплекса в процессе реорганизации в форме выделения.

2.3. Финансово-аналитическое обеспечение оценки имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения.

2.4. Методическое обеспечение оценки инвестиционной стоимости выделяемого предприятия.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Оценка стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения"

Актуальность диссертационного исследования. Поступательное развитие современной экономики невозможно без эффективного функционирования института оценки стоимости предприятия. С развитием рыночных отношений постоянно расширяется круг экономических операций, которые нуждаются в использовании оценочных процедур. В настоящее время все чаще признается, что именно стоимость должна выступать критерием эффективности проведения структурных преобразований предприятий. В связи с этим значительно возрастает потребность в оценке стоимости предприятий, находящихся в процессе реорганизации и реструктуризации деятельности.

Наряду с такими формами реорганизации предприятий как слияния и поглощения, популярной мерой преобразований и совершенствования деятельности предприятий в России являются сделки по разукрупнениям. Яркими примерами таких сделок являются процессы выделения непрофильных активов таких крупных российских компаний как «ЮКОС», «Норильский никель», «Ист-Лайн». В то же время, вопросы оценки стоимости при разукрупнениях, в частности, такой их формы как выделение, разработаны не настолько глубоко, как этого требует практика.

Кроме того, следует отметить, что большинство оценочных компаний и независимых оценщиков используют в своей работе зарубежные модели оценки, которые рассматривают предприятие с позиций бизнеса и рассчитаны на широкое функционирование фондового рынка, масштабную работу рейтинговых агентств, в то время как в нашей стране доля ценных бумаг, находящихся в свободном обращении, не превышает 20-30%. Российский рынок представлен большим количеством непубличных предприятий. По оценкам журнала «Forbes», публикующего специальный рейтинг тех компаний, которые не котируются на бирже и являются непубличными, оборот 200 таких компаний в России достигает 260 миллиардов долларов (7,9 трлн рублей). К ним относятся такие компании как

Мегафон», «Трансаэро», «Эльдорадо», «Евросеть» и другие. Кроме того, на рынке успешно функционируют тысячи мелких и средних непубличных компаний (ЗАО, ООО), испытывающих необходимость в оценке своей стоимости для нужд реорганизации. Поэтому в условиях российской действительности оценка предприятия как бизнеса менее востребована, чем оценка предприятия как имущественного комплекса. Этому способствует и действующая законодательная база, которая под предприятием подразумевает его имущественный комплекс, а понятие «бизнес» самостоятельно не рассматривает вообще.

В этой связи актуальной является разработка теоретических аспектов и методологии оценки стоимости имущественного комплекса предприятия в I процессах реорганизации в форме выделения с учетом особенностей российского бизнеса. Известные модели оценки необходимо адаптировать к российским условиям, учесть специфику оценки стоимости выделенного и выделяемого предприятий в процессе структурных преобразований, разработать систему, сочетающую этапы реструктуризации и оценку стоимости имущественного комплекса предприятия на каждом из них.

Степень разработанности проблемы. Оценочная наука в России существует относительно недавно, но уже опубликовано множество трудов, посвященных общим теоретическим и методологическим вопросам оценки. Среди наиболее значимых работы таких авторов как В.Э. Балтии, Г.В. Булычева, C.B. Валдайцев, C.B. Грибовский, А.Г. Грязнова, В.Е. Есипов, А.И. Зимин, А.Н. Козырев, Е.М. Королькова, Г.А. Маховикова, Г.И. Микерин, Л.Д. Ревуцкий, Ф.П. Риполь-Сарагоси, В.М. Рутгайзер, Н.В. Теплая, В.В. Терехова, М.А. Федотова, Е.В. Шпилевская, О.Н. Щербакова. Представителями зарубежной экономической школы, занимающимися исследованиями вопросов оценки стоимости, являются Р. Брейли, Г.М. Десмонд, Т. Коллер, Т. Коупленд, Р.Э. Келли, М. Кэхилл, С.Майерс, Дж. Муррин, Ш.П. Пратт, Г.У. Элред.

Оценка предприятий в процессе структурных преобразований тесно связана с инвестиционным анализом. Современными научно-методическими разработками в области анализа инвестиционных проектов и инвестиционной стоимости занимались П.Л. Виленский, М.В. Гончарова, А. Дамодаран, Л.Л. Игонина, М. Кэхилл, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк, У. Шарп.

Теоретическая проработка проблем реструктуризации и реорганизации предприятий содержится в трудах М.Д. Аистовой, И.И. Григорьева, Э.М. Короткова, И.И. Мазура, Г.К. Таля, В.Д. Шапиро, Г.П. Юнга.

Несмотря на то, что оценке предприятий и процессам реструктуризации посвящены многие труды и научные изыскания как отечественных, так и зарубежных специалистов, до сих пор имеются принципиальные расхождения во мнениях относительно, во-первых, проведения самого процесса реструктуризации, а, во-вторых, оценки стоимости предприятия и его имущества при реструктуризации. Отсутствует комплексная модель оценки предприятия как имущественного комплекса в процессе выделения, что подтверждает необходимость продолжения научных исследований по данной проблеме.

Актуальность темы, степень ее научной разработки и практической значимости определили выбор темы, цели и задачи диссертационного исследования.

Цель диссертационного исследования. Цель диссертационного исследования состоит в развитии теоретико-методологических аспектов и разработке методического обеспечения оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса при реорганизации в форме выделения.

Задачи исследования. В соответствии с целыо перед диссертационным исследованием поставлены следующие задачи теоретического и прикладного характера:

- раскрыть экономическое содержание и проанализировать организационно-правовые основы оценки стоимости имущественного комплекса предприятия в системе оценки бизнеса;

- исследовать финансовые аспекты реструктуризации имущественного комплекса предприятия;

- охарактеризовать выделение как форму имущественной реструктуризации предприятия;

- выявить наиболее значимые принципы оценки стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения;

- разработать алгоритм проведения имущественной реструктуризации в форме выделения на основе оценки стоимости имущественного комплекса предприятия;

- определить особенности использования альтернативных подходов к оценке стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения;

- предложить финансово-аналитическое обеспечение оценки имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения;

- разработать методическое обеспечение оценки инвестиционной стоимости выделяемого предприятия.

Предметом исследования в диссертационной работе являются экономические отношения, возникающие в процессе оценки стоимости имущественного комплекса предприятия при реорганизации в форме выделения.

Объектом исследования избраны предприятия РФ, находящихся в процессе реорганизации в форме выделения.

Методологической основой исследования послужил диалектический метод познания и системного подхода. В процессе исследования использовались такие общенаучные методы и приемы как научная абстракция, анализ и синтез, методы группировки, сравнения и др.

Теоретическую базу диссертационного исследования составляют труды отечественных и зарубежных ученых в области экономики и финансов, посвященные теоретическим и практическим аспектам оценки стоимости бизнеса, имущественного комплекса и отдельных элементов имущества предприятий; фундаментальные и прикладные исследования по проблемам реструктуризации и реорганизации предприятий; научные труды и публикации специалистов, занимающихся вопросами инвестиционного анализа; законодательные и нормативные документы в области гражданского права, а также регулирующие оценочную деятельность в Российской Федерации.

Информационной базой работы послужили нормативно-правовые акты Российской Федерации в области оценки стоимости.

Научная новизна исследования в целом состоит в разработке комплекса теоретико-методологических положений и методических рекомендаций в области оценки стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения. %.

Наиболее существенные результаты диссертационного исследования заключаются в следующем:

- предложено определение понятия «оценка предприятия как имущественного комплекса», в рамках которого оценка трактуется не только как результат, но и как процесс исчисления стоимости имущества предприятия в виде его основных и оборотных материальных и нематериальных активов, а также собственного капитала и имущественных обязательств с учетом текущих и будущих доходов, полученных от использования этого имущественного комплекса;

- раскрыто (с позиций финансов) содержание имущественной реструктуризации предприятия как системы мероприятий, проводимых с целью увеличения стоимости предприятия, носящих характер радикальных изменений в имущественном комплексе и направленных на преобразования в объеме, составе, структуре и качестве активов и пассивов, формирующих имущество предприятия; систематизированы объекты, цели и задачи реструктуризации имущественного комплекса предприятия; дана группировка методов имущественной реструктуризации в разрезе объектов;

- выделены принципы, наиболее значимые для оценки имущественного комплекса предприятия в процессе его реорганизации в форме выделения: полезности, зависимости, ожидания, внешних изменений, экономического разделения, а также наилучшего и наиболее эффективного использования;

- сделан вывод о целесообразности при оценке имущественного комплекса выделяемого предприятия определять его инвестиционную стоимость, под которой предложено понимать стоимостную оценку конкретной совокупности видов имущества с позиций определенного инвестора с учетом его индивидуального инвестиционного плана и налоговых особенностей, синергетическогоэффекта взаимодействия с другим имуществом инвестора и доходности имущества на определенный период времени в будущем;

- дана детальная характеристика финансовых аспектов выделения как формы имущественной реструктуризации и предложен поэтапный алгоритм принятия в процессе проведении такой реструктуризации управленческих решений на основе определения стоимости имущественных комплексов реорганизованного и выделенного предприятий;

- рекомендована система финансовых показателей, необходимых для принятия решения о проведении имущественной реструктуризации предприятия в форме выделения, а также предложено в качестве обобщающего показателя, характеризующего финансовую целесообразность такой реорганизации, использовать коэффициент «чистый дисконтированный денежный поток на рубльимущества выделяемого предприятия»;

- определены возможности и ограничения использования методов затратного, доходного и сравнительного подходов при оценке выделяемого предприятия и доказано приоритетное значение методов доходного подхода;

- разработана методика оценки инвестиционной стоимости выделяемого непубличного предприятия, базирующаяся на методе дисконтированных денежных потоков, который модифицирован для учета фазы инвестиционного цикла и системы рисков, присущих каждой из фаз.

Теоретическая и практическая значимость работы. Выполненное диссертационное исследование содержит решение ряда задач, заключающихся в развитии теории и методологии оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса в процессе структурных преобразований. Результаты исследования вносят свой вклад в развитие финансовой науки и могут послужить основой для дальнейших исследований и разработок в этой области. Практическая значимость результатов, полученных в ходе проведенного диссертационного исследования, заключается в том, что алгоритм оценки имущественного комплекса при выделении предприятия, методика оценки инвестиционной стоимости выделяемого непубличного предприятия и другие разработки, представленные в диссертации, могут быть использованы оценщиками на практике в целях получения более достоверных и обоснованных результатов оценки стоимости предприятий.

Апробация работы. Основные результаты исследования были обсуждены и получили апробацию в тезисах, статьях и выступлениях на научных конференциях, проходивших в 2009-2012 гг. в городах Саратове и Москве.

Наиболее существенные положения и результаты исследования нашли свое отражение в 7 публикациях автора общим объемом 3,3 п.л., в том числе в 3 статьях, опубликованных в изданиях, рекомендованных ВАК.

Предлагаемые практические рекомендации по оценке стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения нашли применение в деятельности ООО «Агентство Независимой Оценки «Альфа». Выполненные научные разработки также используются в учебном процессе кафедрой финансов при преподавании дисциплин «Финансыорганизаций (предприятий)», «Финансовый менеджмент», «Корпоративные финансы» в Саратовском государственном социально-экономическом университете. Практическое использование результатов исследования подтверждено справками о внедрении.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Крюкова, Ирина Валерьевна

Заключение

Результаты диссертационного исследования представлены в трех группах взаимосвязанных между собой научно-практических проблем.

Первая группа проблем, поднимаемых в диссертации, связана с уточнением, дополнением и сведением в единый комплекс теоретических основ оценки стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения.

Исследование в рамках этой группы проблем выявило необходимость уточнения содержания некоторых экономических категорий, понимание сущности которых помогает определить объектно-субъектный состав финансовых отношений, возникающих в процессе оценки. На основе анализа трактовок понятий «бизнес» и «предприятие как имущественный комплекс», содержащихся в нормативных актах Российской Федерации и научных публикациях, был сделан вывод, что понятие «бизнес» более широкое и, помимо имущественного комплекса, включает такие элементы как кадровый потенциал, производственные связи с контрагентами, клиентскую базу, участие в ассоциациях и отраслевых союзах. На основании вышесказанного было предложено уточненное определение оценки предприятия как имущественного комплекса, под которой понимается процесс исчисления стоимости имущества предприятия в виде его основных и оборотных материальных и нематериальных активов, а также собственного капитала и имущественных обязательств с учетом текущих и будущих доходов, полученных от использования этого имущественного комплекса. В качестве субъектов оценки в работе предложено рассматривать оценщика и заказчика оценки. Также нами были изучены и систематизированы цели оценки имущества предприятия.

В диссертации обосновывается, что оценка предприятия имеет принципиальное значение в процессах реорганизации, поскольку результат оценки стоимости действующего предприятия и перспективной оценки реорганизованного предприятия определяет целесообразность реорганизации. Поэтому необходимо, чтобы мероприятия по реорганизации осуществлялись параллельно с процессом оценки и были основаны на ней.

Следующим этапом исследования стало подробное рассмотрение сущности процессов реорганизации, реструктуризации и реформирования. Мы пришли к выводу, что процесс реструктуризации в российских условиях носит характер радикальных изменений в имущественном комплексе и не является частью повседневной деятельности предприятия. Последовательность структурных преобразований по мере усложнения выглядит следующим образом: реструктуризация - реорганизация -реформирование. При этом реструктуризация предполагает преобразования в технико-технологической, производственной и финансово-экономической сферах, реорганизация направлена на изменения организационно-управленческого характера, реформирование включает изменения организационно-управленческого, имущественного, технологического, производственного, кадрового, инновационного, маркетингового и других направлений.

По результатам проведенного исследования было предложено уточненное определение реструктуризации предприятия как имущественного комплекса (имущественной реструктуризации), под которой понимается системы мероприятий, проводимых с целью увеличения стоимости предприятия, носящих характер радикальных изменений в имущественном комплексе и направленных на преобразования в объеме, составе, структуре и качестве активов и пассивов, формирующих имущество предприятия. Имущественная реструктуризация может проводиться как в рамках процедур по реорганизации, так и внутри предприятия в рамках программы по оптимизации деятельности. В последнем случае используются методы реструктуризации применительно к отдельным элементам имущественного комплекса.

Следующим этапом диссертационной работы стало исследование экономической сущности частной формы реорганизации - выделения. В результате сравнительного анализа выделения и учреждения нового (в том числе дочернего) предприятий было установлено, что:

- образование дочернего общества и наделение его имуществом не признается реорганизацией в форме выделения;

- выделение в порядке правопреемства предполагает независимость выделенного предприятия: возможность самостоятельно принимать управленческие решения, распоряжаться имуществом, определять стратегию и тактику развития;

- выделенное в порядке правопреемства предприятие несет солидарную ответственность по долгам реорганизуемого общества и получает часть его прав и обязанностей.

В работе показано, что процесс реорганизации может рассматриваться как форма имущественной реструктуризации. Вывод основан на том, что, хотя понятие «реорганизация» шире понятия «реструктуризация», но любая форма реорганизации, касающаяся изменений организационно-управленческих аспектов деятельности предприятия, не может быть осуществлена без изменений в финансово-экономической сфере деятельности, в том числе в имущественном комплексе предприятия.

На основе анализа сущности выделения сделано заключение о том, что этот процесс в рамках оценки стоимости необходимо рассматривать в качестве инвестиционного решения, поскольку, выделяя имущественный комплекс предприятия, собственник имеет свое, индивидуальное, представление о способе комбинации активов и использовании пассивов. Оценка инвестиционного проекта подразумевает расчет инвестиционной стоимости выделяемого предприятия. В диссертации предложено уточненное понятие инвестиционной стоимости, под которой понимается стоимостная оценка конкретной совокупности видов имущества с позиций определенного инвестора с учетом его индивидуального инвестиционного плана и налоговых особенностей, синергетическогоэффекта взаимодействия с другим имуществом инвестора и доходности имущества на определенный период времени в будущем.

В рамках совершенствования теоретических основ оценки выделены принципы, наиболее значимые для оценки стоимости предприятия в процессе выделения, а именно, принципы полезности, зависимости, ожидания, внешних изменений, экономического разделения, сбалансированности, наилучшего и наиболее эффективного использования. Принцип полезности отражает учет в стоимости доходов, которые способен принести имущественный комплекс. Чем больше доход, который инвесторы планируют получить в результате выделения имущества, тем выше полезность и, следовательно, тем выше стоимость этого имущественного комплекса. С принципом полезности тесно связан принцип ожидания, который подразумевает учет перспектив выделенного предприятия. Чем больше ожиданий и перспектив, тем выше стоимость выделяемого имущественного комплекса. Принцип внешних изменений основан на учете в стоимости выделяемого имущественного комплекса отклонений внешних условий от первоначальных. Чем выше вероятность изменений, тем выше неопределенность и риск, и тем меньше стоимость объекта по сравнению с аналогичным, не подверженным таким влияниям. Принципы зависимости, экономического разделения и сбалансированности имеют схожую природу и обеспечивают, чтобы в стоимости выделяемого имущественного комплекса учитывался тот факт, что отдельные элементы имущества должны быть сгруппированы таким образом, чтобы принести наибольшую финансовую отдачу от использования. Для целей оценки имущества в процессе выделения эти принципы играют ключевую роль, поскольку именно удачная комбинация активов и пассивов определяет целесообразность реорганизационных мероприятий.

Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования сочетает все остальные принципы и используется для того, чтобы учесть в стоимости имущества, насколько рационален каждый из вариантов выделения имущественного комплекса. Имущество, использующееся наилучшим и наиболее эффективным способом, имеет стоимость, значительно превышающую стоимость того же имущества, не использующееся таким образом.

Вторая группа проблем охватывает разработку методологических и организационных аспектов оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса в процессе реорганизации в форме выделения.

Отталкиваясь от вывода, что результаты оценки стоимости действующего предприятия и перспективной оценки выделяемого определяют целесообразность выделения, в диссертации предлагается следующая последовательность мероприятий по реорганизации и оценке: 1) оценка стоимости действующего предприятия; 2) оценка предполагаемого варианта реструктуризации; 3) осуществление выделения; 4) оценка результата.

Следующим этапом исследования стала разработка алгоритма осуществления выделения, основанного на оценке стоимости имущественного комплекса, который включает 10 этапов. Данный алгоритм позволяет комбинировать и наиболее удачно сочетать два относительно самостоятельно протекающих процесса - реорганизации и оценки. Такая комбинация помогает более эффективному проведению мероприятий по структурной перестройке предприятия. Предусмотренные в рамках предложенного алгоритма оценочные процедуры обуславливают необходимость использования определенных подходов к оценке. Поэтому мы проанализировали затратный, сравнительный и доходный подходы с целью выявления возможностей и ограничений использования каждого из них на различных этапах данного алгоритма. В результате анализа было установлено, что на четвертом этапе алгоритма «Рыночная оценка имущественного комплекса до реорганизации» и десятом этапе «Оценка результатов реорганизации - проведение оценки рыночной стоимости реорганизованного предприятия и выделенного» к оценке стоимости имущества предприятия для целей выделения необходимо применять методы сравнительного, затратного и доходного подходов.

На пятом этапе «Рассмотрение альтернативных вариантов перераспределения имущества, оценка инвестиционной стоимости имущественного комплекса выделяемого предприятия и рыночной оценки реорганизуемого в каждом из вариантов» мы рекомендуем использование инвестиционного стандарта стоимости в связи с тем, что, во-первых, как ранее было установлено, выделение - это инвестиционный проект, поскольку при выделении элементы имущественного комплекса рассматриваются в системе с учетом взаимного влияния и индивидуального мнения собственника по поводу варианта его использования; во-вторых, при оценке имущественного комплекса предприятия в целях реорганизации в форме выделения стоимость предприятия рассматривается как неаддитивная величина, поскольку предприятие признается системой, общая стоимость которой не тождественна сумме стоимостей его составляющих.

Инвестиционная стоимость должна оцениваться доходным подходом. Сравнение методов доходного подхода позволило сделать вывод, что наилучшим из них для оценки имущественного комплекса выделяемого предприятия является метод дисконтированных денежных потоков (ДДП), поскольку этот метод позволяет дисконтировать будущие денежные потоки, существенно отличающиеся от текущих доходов реорганизуемого предприятия.

Третья группа рассмотренных в диссертации проблем связана с дальнейшим совершенствованием методических аспектов оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса в процессе реструктуризации в форме выделения.

Обобщение опыта структурных преобразований российских предприятий выявило необходимость разработки комплексной методики оценки стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе выделения.

Любые преобразования, касающиеся внутренней организации предприятия либо изменения, связанные с организационно-правовыми аспектами деятельности, требуют проведения финансового анализа. В диссертации выделены две масштабные задачи и обозначены направления использования финансового анализа для целей оценки в процессе выделения:

1) при реструктуризации - для принятия решения о ее проведении, выявлении убыточных направлений и поиска путей наиболее приемлемых преобразований;

2) в процессе оценки - главным образом для выяснения общего финансового и материального положения предприятия. Если по итогам анализа предприятие будет признано банкротом, необходимо проводить оценку ликвидационной стоимости предприятия.

По нашему мнению, в целях оценки имущественного комплекса предприятия в процессе выделения необходимо ограничиться несколькими наиболее важными показателями, избегая расчета множества взаимозаменяемых коэффициентов.

В качестве обобщающего показателя, характеризующего будущее финансовое положение выделяемого предприятия, мы предлагаем использовать новый коэффициент «чистый дисконтированный денежный поток на рубль имущества выделяемого предприятия» (Я), который показывает, сколько рублей чистого дисконтированного денежного потока приносит один рубль, вложенный в имущество. Данный показатель следует принять в качестве ориентировочного при проведении перспективного финансового анализа. Он рассчитывается на основании данных, которые оценщик может получить с помощью разделительного баланса (стоимость переданного имущества) и инвестиционного плана, в котором рассчитывается ожидаемая прибыль и другие составляющие денежного потока (амортизация, прирост чистого оборотного капитала и т.д.).

В работе обосновывается необходимость совершенствования метода дисконтированных денежных доходов для оценки инвестиционной стоимости выделяемого предприятия. Модификация метода дисконтированных денежных доходов, в первую очередь, касается выбора ставки дисконта. Анализ существующих подходов к расчету ставки дисконта позволил сделать следующие выводы.

1. Наиболее распространенным является расчет ставки дисконта на основе модели оценки доходности финансовых активов (САРМ). Однако при ее использовании наибольшую озабоченность вызывает проблема определения безрисковой ставки доходности. Ни один использующихся на данный момент в Российской Федерации безрисковых активов таковым не является. Другой серьезной проблемой этой модели является расчет ¡5-коэффициента и премии за рыночный риск, поскольку эти показатели могут быть определены только для крупных публичных компаний, котирующих свои ценные бумаги на фондовом рынке. Кроме того, модель разработана на основе ряда допущений, не выполнимых на практике. В результате был сделан вывод, о том, что модель САРМ может применяться для оценки публичных компаний с осторожностью, в то время как для оценки непубличных компаний она не подходит вообще.

2. Модель средневзвешенной стоимости капитала (\VACC) применяется в том случае, если необходимо рассчитать ставку дискрнтирования для всего инвестированного капитала. В ходе расчета используется ставка доходности собственного (акционерного) капитала, рассчитанная, как правило, с использованием модели САРМ. Следовательно, данный метод также не смогут применить и фирмы, у которых нет достаточной статистики для расчета своего р-коэффициента, а также не имеющие возможности найти предприятие-аналог, чей ^-коэффициент они могли бы использовать в собственных расчетах. Следовательно, модель \VACC применима лишь по отношению к крупным корпорациям, активно и продолжительно котирующим свои акции на фондовом рынке.

3. Определение ставки дисконтирования по методу кумулятивного построения также имеет ограничения. Метод основан на предпосылке, что ставка дисконтирования, применяемая при оценке стоимости предприятия, «собрана» из ряда факторов риска, которые в совокупности представляют характеристику общего дохода. В странах с развитой экономикой, где существуют статистические данные за последние пятьдесят - сто лет, размеры рисков по различным факторам устанавливаются специализированными агентствами и публикуются в печати. В России на практике наличие того или иного фактора риска и значение каждой рисковой премии определяются экспертным путем. В силу большой зависимости конечного результата от субъективного мнения эксперта не следует использовать метод кумулятивного построения для оценки предприятия при выделении.

В связи с обозначенными трудностями применения традиционных подходов мы предлагаем в качестве ставки дисконта использовать рентабельность активов реорганизуемого предприятия.

Преимущества такого подхода обусловлены тем, что:

- ставка дисконта основана на практическом результате деятельности «материнской» компании, выделяющей комплекс имущества из своего состава, и не подразумевает ограничений, носящих теоретический характер;

- используются реальные, а не номинальные или усредненные числовые значения, зависимые от внешних факторов;

- с экономической точки зрения ставка дисконтирования - это норма доходности на вложенный капитал, требуемая инвестором. Желательно, чтобы для выделяемого предприятия норма доходности была не меньше, чем цена собственного капитала реорганизуемого предприятия;

- ставка может быть использована мелкими и средними непубличными компаниями.

Важным вопросом при расчете приведенной стоимости будущих доходов является учет и оценка соответствующих рисков. В работе предлагается отказаться от распространенной практики учета рисков в ставке дисконта и учитывать их собственно в денежном потоке в соответствии с фазой инвестиционного цикла (прединвестиционная; инвестиционная; освоение технологий, выпуск опытных образцов; серийное изготовление продукции; ликвидационная).

Предложенная методика может быть использования для оценки как крупных публичных компаний, так непубличных предприятий, не имеющих достаточной информационной основы для применения традиционных методов оценки.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Крюкова, Ирина Валерьевна, 2013 год

1. Официальные и нормативные материалы

2. Гражданский кодекс Российской Федерации: части первая, вторая, третья, четвертая. Электронный ресурс.: URL: http://www.consultant.ru/popular/gkrfl/

3. Налоговый кодекс Российской Федерации (НК РФ). Электронный ресурс.: URL: http://www.consultant.ru/popular/nalogl/

4. Федеральный закон «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» № 129 ФЗ от 8.08.2001г. Электронный ресурс.: URL:http://base.garant.ru/12123875/

5. Федеральный закон «О защите конкуренции» №135 ФЗ от 26.07.2006г. Электронный ресурс.: URL: http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi7reg=doc;base=LAW;n=61763

6. Федеральный закон РФ «О приватизации государственного и муниципального имущества» от 21.12.2001г. Электронный ресурс.: URL: №178-ФЗ http://www.consultant.ru/online/base/?req=doc;base=LAW;n=l 17329

7. Федеральный закон РФ «Об акционерных обществах» №208 -ФЗ от 26.12.1995г. Электронный ресурс.: URL: http://www.consultant.ru/popular/stockcomp/

8. Федеральный закон РФ «Об обществах с ограниченной ответственностью» №14-ФЗ от 08.02.1998г. Электронный ресурс.: URL: http://www.consultant.ru/popular/ooo/

9. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в РФ» от 29 июля 1998г. №135 ФЗ Электронный ресурс.: URL: http://www.consultant.ru/online/base/?req=doc;base=LAW;n=l 09043

10. Приказ Минэкономики РФ «Об утверждении Методических рекомендаций по реформе предприятий (организаций)» от 01.10.1997г. №118. Электронный ресурс.: URL: http://www.bestpravo.ru/federalnoje/eh-dokumenty/m3o.htm

11. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. Утверждены Минэкономики России, Минфином России, Госстроем России 21.06.99 № ВК 477. Электронный ресурс.: URL: http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShowDocumID18269

12. Реформирование предприятий. Типовая программа. Методические рекомендации. Опыт реструктуризации. Сборник документов. М.: ИЦ «Акционер», 1998.- 151с.

13. Стандарт российского общества оценщиков СТО РОО 20-03-96 «Базы оценки, отличные от рыночной стоимости» Электронный ресурс.: URL: http://www. valuer-cis.ru/seepubl.asp?ID=l 231. Специальная литература

14. П.Аистова М. Д. Реструктуризация предприятий: вопросы управления/ М. Д. Аистова. М.: Альпина Паблишер, 2002. - 288с.

15. Акулич М.В. Оценка стоимости бизнеса. СПб.: Питер, 2009. -272с. :ил.

16. Албу С. Е. Стоимость от теории к практике// Вопросы оценки. - 2011.-№ 3. - С. 33-40

17. Алиева Н.Ф. Реструктуризация как средство решения проблемы несостоятельности предприятий//Вопросы теории и практики хозяйствования. 2006. - №5. - с. 14-18

18. Алтухова М. В. Как провести анализ финансового состояния предприятия //Справочник экономиста.- 2011. N 6. - С. 14-23

19. Алтухова М. В. Устойчивость финансового состояния предприятия// Справочник экономиста. 2011.- N 7. - С. 14-24

20. Антикризисное управление/Под ред. Короткова Э.М.- М.: ИНФРА-М, 2009.-432с.

21. Бариленко В. Определение системы показателей анализа финансового состояния в концепции жизненного цикла организации (ЖЦО)/ В. Бариленко, Е. Луночкина // РИСК: ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. 2010. - N 4. - С.432-436

22. Басовский Л.Е. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учеб. Пособие/ Л.Е. Басовский, E.H. Басовская. М.: ИНФРА-М, 2011.-366с.

23. Бегинина К.И. Особенности реструктуризации предприятий на различных этапах жизненного цикла. Электронный ресурс.: URL: http://www.uecs.ru/marketing/item/390-2011-04-25-07-56-25

24. Бекетова О.Н. Реструктуризация предприятий в условиях рыночной экономики: проблемы теории и практики//Менеджмент в России и за рубежом. 2009. - №4. - с.87-92

25. Боханова E.H. Актуальные корпоративные технологии//Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. 2010. - №2. - с. 4246

26. Боханова E.H. Актуальные корпоративные технологии//Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. 2010. - №3. - с. 4044

27. Боханова E.H. Актуальные корпоративные технологии//Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. 2010. - №4. - с. 3841

28. ЗЬБрейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: Олимп, 2008.-978с.

29. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: полный курс: учеб. Пособие для студентов вузов: в 2т. (т.1) / Ю. Бригхем, J1. Гапенски; пер. С англ. И под ред. В.В. Ковалева. СПб.:Экономическая школа, 1999. - 498с.

30. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: полный курс: учеб. Пособие для студентов вузов: в 2т. (т.2) / 10. Бригхем, JI. Гапенски; пер. С англ. И под ред. В.В. Ковалева. СПб.Экономическая школа, 1999. - 669с.

31. Бронникова Т.С. Разработка бизнес плана проекта: учебное пособие для бакалавров вузов/ Т.С. Бронникова; Университет инновац. Комплекс технолог. Систем сервиса. - М.: Альфа - М.: ИНФРА - М, 2012. - 223с.

32. Бутов Д. В. Диагностика предприятия с помощью финансовых коэффициентов // Справочник экономиста. 2011. - N 9. - С.22 -36

33. Валдайцев С. В. Денежные потоки в оценке и управлении стоимостью компаний// Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 5, Экономика. 2009. - Вып. 3. - С. 105-123

34. Валдайцев C.B. Оценка бизнеса.- М.: Проспект, 2008. 576с.

35. Валдайцев С. В. Принцип наиболее эффективного использования и учет рисков бизнеса в условиях кризиса// Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 5, Экономика. 2009. - Вып. 4. - С. 128-136

36. Васина А. Не изменяйте финансовому анализу со статистикой. Электронный ресурс.: URL: http://www.financy.ru/publ/fm/001vasina.htm

37. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. Дело, 2008. - 1104с.

38. Виноградов Д.В. Рыночный (сравнительный) подход к оценке стоимости объектов недвижимости. Электронный ресурс.: URL: http://www.cfin.ru/appraisal/realty/marketrealestatevaluation.shtml

39. Виноградов Д. В. Экономика недвижимости: Учеб.пособие. -Владимир: Владим. Гос. Ун-т, 2007.- 136с.

40. Витчукова Е. А. Роль анализа и прогнозирования финансовой устойчивости предприятия в оценке его стоимости// Вестник Ижевского государственного технического университета. 2009. - N 1. - С.91-94

41. Влияние реструктуризации на рост стоимости компании/ Аналитическая записка. М.: Рейтинговое агентство «Эксперт РА», 2004.-28с.

42. Войнорович И.Р. Методические основы оценки предприятия как имущественного комплекса//Инновационное развитие экономики. -2011. -№2. с. 13-15

43. Волков И. В. Оценка стоимости предприятия в процессе структурных преобразований// Вестник Саратовского государственного технического университета. 2009. - N 38. - С.209-217

44. Воробьева О. А. Современная трактовка понятия «реструктуризация»// Проблемы теории и практики управления.- 2010.- № 10.- С. 117 -126

45. Воробьева О. А. Реструктуризация бизнеса: понятие, содержание и применение в условиях кризиса // Менеджмент: теория и практика. -2011.-N 1/3.-С.269-277

46. Вулфер Ч. Дж. Энциклопедия банковского бизнеса и финансов. -М.:Корпорация Федоров,2000. 1100с.

47. Гвоздик A.A., Тришин В.Н. О выборе предприятий аналогов для сравнительного метода оценки. Электронный ресурс.: URL: http://www.cfin.ru/finanalysis/value/sampling.shtml

48. Гиббоне Э. Дж. Взгляд на изменяющуюся оценочную среду Электронный ресурс.: URL: http://www.cfin.ru/appraisal/changingappraisalscene.shtml

49. Григорьев В.В., Островкии И.М. Оценка предприятий: имущественный подход: учеб.- практ. Пособие. -2-ое изд. М.: Дело, 2000. - 224с.

50. Григорьева Т.П. Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз: учебник для студентов вузов/ Т.И. Григорьева; Гос. Ун-т Высшая школа экономики. - М.: Юрайт, 2011. - 463с.

51. Горюнов Е. В. Влияние жизненного цикла бизнеса на оценку его стоимости/ Е. В. Горюнов, Н. Э. Бабичева, JI. В. Козлова// Экономический анализ: теория и практика. 2010. - N 30. - С.35-42

52. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Ленская С.А. Оценка бизнеса. М.: Финансы и статистика, 2009. - 736с.

53. Губанова Е. Н. Проблемы оценки финансово-хозяйственной деятельности предприятия и методы их решения / Е. Н. Губанова, Е. В. Кириенко // Нефтяное хозяйство. 2011. - N 8. - С.86-89

54. Гусейнов Б. М. Проблемы расчета коэффициента бета при оценке стоимости собственного капитала методом САРМ для российских компаний // Финансовый менеджмент. 2009. - N 1. - С.76-83

55. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. - 1342с.

56. Денисова H.A. Управление рыночной стоимостью бизнеса на основе имущественного подхода// Аспирант и соискатель. 2010. - N 6. - С.9-15

57. Денисова H.A. Управление стоимостью бизнеса на основе рыночного подхода// Аспирант и соискатель. -2011.-N 1.-С. 19-25

58. Десмонд, Г. М., Келли Р.Э. Руководство по оценке бизнеса. М.: Российское общество оценщиков, 1996. - 560 с.

59. Дубинин Е. Анализ рисков инвестиционного проекта. Электронный ресурс.: URL: http://www.cfin.ru/finanalysis/invrisk/invrisk.shtml

60. Дусалеев В.Ю. Экономическое содержание реструктуризации предприятия. Электронный ресурс.: URL: http://www.ieay.ru/nauch/scarticle/2006/04/Dusaleev.shtml

61. Дымшаков А. Управляя оценивай. Стоимость бизнеса как основа для принятия управленческих решений. Электронный ресурс.: URL: http://www.cfin.ru/finanalysis/value/valueforvbm.shtml

62. Егоров М. В. Оценка активов как инструмент контроллинга в механизме реструктуризации предприятий-должников / М. В. Егоров, Д. А. Фабрикант, О. J1. Шутов // Аудит и финансовый анализ. 2011. -№4.-С. 110-113

63. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса. 2-е изд. СПб.: Питер, 2008. - 464с.: ил.

64. Ефимов B.C. Оценка бизнеса при реорганизации компании в форме выделения: дис. канд. экон. наук Новосибирск, 2004. - с.53-58

65. Ефимова О.В. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений: учебник/ О.В. Ефимова. М.: Омега-Л, 2010.-351с.

66. Жданов Д.В. Реорганизация в форме выделения.Электронный ресурс.: URL: http://legallib.ru/kommercheskoe-pravo/reorganizatsiya-v-forme-vydeleniya.html

67. Жигунова O.A. Систематизация основных вопросов оценки бизнеса//Нефть, газ и бизнес.- 2009. №2.- с.9-12

68. Зайцева Г.Е. Финансовый анализ для оценки стоимости бизнеса. Электронный ресурс.: URL: http://www.e-rej.ru/Speakers.htm

69. Зимин А.И. Оценка имущества: вопросы и ответы. М.: ИД «Юриспруденция», 2007. 240с.

70. Игонина JI. JI. Инвестиции: Учебник для вузов. М.: Магистр, 2008. -749с.

71. Ильминская С. А. Оценка стоимости предприятия в системе финансового менеджмента предприятия// Финансовый менеджмент. -2009.-N 1.-С.84-92

72. Кацман В.Е. Основы оценочной деятельности: учеб. Пособие/ В.Е. Кацман, И.В. Косорукова, A.IO. Родин. М.: МФПА, 2010. - 268с.

73. Кащеев Э. В. Методы оценки рыночной стоимости компании// Справочник экономиста. 2011. - N 2. - С. 26-27.

74. Кащук И.В. Оценочная деятельность при антикризисном управлении//Известия Томского политехнического университета. -2008. т.312. - №6. - с. 34-38

75. Кибиткина Н. Реструктуризация компаний как способ повышения инвестиционной привлекательности// Консультант. 2011. - N 9. - С. 18-19

76. Киямов И.К. Реструктуризация активов и пассивов предприятий//Вестник КГТУ им. А.Н. Ту палева. 2003. - №3.

77. Клюева Е. 10. Принципы и основные подходы к оценке стоимости предприятия// Вестник Мордовского госуниверситета. 2009. - N 3. -с. 160-162

78. Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента М.: Проспект, 2008. -444с.

79. Козырь Ю. В. Идентификация объектов оценки в процедурах оценки бизнеса// Вопросы оценки. 2011. - № 3.- С. 24-32.

80. Козырь 10. В. Стоимость компании: Оценка и управленческие решения. М.: Альфа-Пресс, 2009. - 376с.

81. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб. Пособие/ под общей ред. В. И. Бариленко. М.: Форум, 2012. - 464с.

82. Корнеева Е. Как оценить состояние бизнеса на основе анализа коэффициентов// «Финансовый директор», 2007. - № 7-8 (http://www.cfin.ru/finanalysis/reports/indexcomb.shtml)

83. Королькова Е.М. Реструктуризация предприятий: учебное пособие/ Е.М. Королькова. Тамбов: Изд-во Тамб. Гос. Техн. Ун-та, 2007. - 80с.

84. Косорукова И. В. Оценка стоимости: от теории к практике// Современная конкуренция. 2009. - N 1 (13). -С.135-143

85. Косулин И.О. Реструктуризация предприятий как имущественных комплексов: дисс. канд. экон. наук. Ульяновск, 2004. - 178с.

86. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление / Пер. с англ.- М.: Олимп Бизнес, 2008. - 576с.

87. Крыжановский В.Г. Реструктуризация предприятия: конспект лекций. -М.: Приор, 1998.-48с.

88. Кузнецов И. А. Отражение страновых рисков в методологии оценки стоимости компании на развивающихся рынках// Финансы и кредит. -2009.-N24.-С.57-65

89. Кузьмина М.И. Реструктуризация в системе антикризисного управления/ М. И. Кузьмина, Г. С. Мерзл икина// Вестник Астраханского государственного технического университета. Сер.: Экономика. 2011. - № 2. - с. 19- 24

90. Кэхилл М. Инвестиционный анализ и оценка бизнеса: учебное пособие: пер. 2-го англ. Изд./М. Кэхилл. М.:Дело и сервис, 2012. - 432с.

91. Ларионова И. Финансовые аспекты реструктуризации // Консультант. -2011.-N5.-с. 14-17

92. Лиханова З.К. Обоснование модели оценки стоимости компании в процессе принятия инвестиционных решений / З.К. Лиханова, Е.А.

93. Аракчеев // Экономический анализ: теория и практика. 2010. - N 23. -с.23-26

94. Лопатников Л.И., Рутгайзер В.М. Оценка бизнеса. Словарь -справочник/ Научный редактор B.C. Плескачевский. М.: Маросейка,2010. - 306с.

95. Мазур И.И., Шапиро В.Д. Реструктуризация предприятий и компаний. М.: Высшая школа, 2001.- 587с.

96. Малышев О. А. Оценка инвестиционной стоимости российских предприятий: дис. канд. экон. наук: М., 2003.- 174 с.

97. Манагаров Р. И. Инвестиционный проект: рассчитываем стоимость: методика оценки стоимости инвестиционного проекта// Российское предпринимательство. 2009. - N 8, вып. 2. - С.67-70

98. Манагаров Р. Методика оценки стоимости инвестиционного проекта // Российское предпринимательство.- 2009.- №8.

99. Манагаров Р. Обзор методов расчета ставки дисконтирования. Электронный ресурс.: URL: http://www.cfin.ru/finanalysis/math/discountrate.shtml

100. Маслова И. А. Методические аспекты оценки стоимости предприятия// Управленческий учет. 2010,- N 3. - С.22-31

101. Материалы семинара «Проект содействия реструктурированию предприятий (ПСРП), проведенного Общественно государственным фондом «Российский центр приватизации» совместно с Мировым банком, 1997г.

102. Михайлец В.Б. Способ согласования результатов определения рыночной стоимости методами различных подходов к оценке// Вопросы оценки. 2010. - N 3. - С.29-32

103. Михайлов В. Расчет стоимости бизнеса. Электронный ресурс.: URL: http://bizoffice.ru/cost/metodiki/raschet-stoimosti-biznesa.html

104. Мишкова М. Тенденции выявит финансовый анализ// Финансовый директор. 2011. - N 1 (97). - с.51- 54

105. Мочалина Я.В. Совершенствование методов оценки инвестиционной стоимости инновационной компании на различных этапах жизненного цикла.: дисс. . канд. экон. Наук. Пенза. -2011. -160с.

106. Мысаченко В. И. Классификация видов реструктуризации предприятий и их особенности / Мысаченко В. И., Игнатов С. Н. // Бизнес в законе. 2011. - N 4. - с.253-256

107. Нацыпаева Е. А. Анализ существующих подходов к оценке деловой активности предприятия// Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2011. - N 3. - С.102-105

108. Невейкин В. П. Методология расчета потока инвестиций для оценки истинной стоимости компании// Финансы и кредит. 2010. - N 1. - С.34-42

109. Новиков A.B. Классификация субъектов и объектов оценки стоимости. Электронный ресурс.: URL: http://www.cfin.ru/finanalysis/value/subjectobject.shtml

110. Новиков В.А., Новикова И .Я. Тенденции развития оценочной деятельности в процессе становления института собственности в России// Аваль. 2007. - №3. - с. 74-79

111. Онищук Ю. Ю. Методы определения величины скидки за неликвидность при оценке стоимости закрытой компании// Финансы и кредит. -2010. N 16. - С.64-73

112. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учеб. Пособие / Е.В. Шпилевская, О.В. Медведева; под ред. Е.В. Шпилевской. Ростов н/Д: Феникс, 2010. - 346 с. : ил. - (Высшее образование)

113. Оценка бизнеса: Учебник/Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. М.: Финансы и статистика, 2009. - 736 с.

114. Оценка недвижимости: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. 2-е изд., перераб и доп.- М.: Финансы и статистика, 2010. - 560 с.

115. Павловец В.В. Введение в оценку стоимости бизнеса. Электронный ресурс.: URL: http://www.cfin.ru/finanalysis/value.shtml

116. Пряничников С.Б. Концепция управления процессами реструктуризации в ходе стратегического развития предприятия//Казанская наука. 2011. - №10. - с. 122-124

117. Райзберг Б. А., Лозовский Л.Ш. Словарь современных экономических терминов. М.: Айрис-Пресс, 2009.

118. Ревуцкий Л. Д. Оценка и искусство (об оценке стоимости предприятий) // Вопросы оценки. 2010. - N 2. - С.29-33

119. Ревуцкий Л. Д. Оценка и наука. // Вопросы оценки. 2011. - № 4. -С. 41-45.

120. Ревуцкий Л. Д. Понятия и показатели ценности и стоимости предприятий //Аудит и финансовый анализ. 2009. - N 1. - С.428-432

121. Раева И.В. Практические аспекты использования результатов финансового анализа в оценке бизнеса//Менеджмент сегодня. 2010. -№1(55). - с.2-16

122. Реорганизация в форме выделения. Электронный ресурс.: URL: http://www.orioninvest.ru/articles 13 .html

123. Реорганизация акционерных обществ. Электронный ресурс.: URL: http://www.orioninvest.ru/articles06.html

124. Реорганизация акционерных обществ способами выделения и разделения. Электронный ресурс.: URL: http://www.orioninvest.ru/articles02.html

125. Реорганизация акционерного общества в форме выделения. О некоторых особенностях принятия решения. Часть 2. Электронный ресурс.: URL: http://www.orioninvest.ru/articlesl8.html

126. Реорганизация акционерных обществ как превентивная мера предотвращения корпоративного конфликта. Электронный ресурс.: URL: http://www.orioninvest.ru/articles08.html

127. Реорганизация как наиболее оптимальный способ реструктуризации бизнеса. Электронный ресурс.: URL: http://www.orioninvest.ru/articles20.html

128. Риполь Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной деятельности: Учебное пособие - М.: Приор, 2001.- 240с.

129. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса.- М.: Маросейка, 2008. -432с.

130. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса: в 8 ч. 4.1. Предмет оценки и показатели стоимости бизнеса: Методические разработки и рекомендации. М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2006.-43с.

131. Рыжакина Т. Стоимостное управление предприятием на основе сбалансированной системы показателей// Проблемы теории и практики управления. 2011. - N3. - С. 90-94

132. Рычихина Н.С. Реструктуризация предприятия на основе анализа индикаторов стратегической и финансовой устойчивости. Электронный ресурс.: URL: http://main.isuct.rU/files/publ/snt/2006/01 /HTM/48.htm

133. Рычихина Н.С. Реструктуризация предприятия как инструмент экономической стабилизации в условиях рыночной неустойчивости: дисс.: канд. Экон. наук: 08.00.05,- Иваново, 2007.- 212 е.: ил.

134. Рябых Д. Финансовые показатели. Электронный ресурс.: URL: http://www.cfin.ru/finanalysis/reports/finratiosupdate.shtml

135. Савин В.А., Тихомиров Д.В. Реструктуризация и управление стоимостью бизнеса в условиях кризиса//Экономическая стратегии. -2010. -№10. -с. 84-87

136. Савчук В.П. Финансовая диагностика предприятия как система поддержки принятия управленческих решений. Электронный ресурс.: URL: http://www.cfin.ru/finanalysis/financediagnostics.shtml

137. Салахиева Н.Ф. Оценка эффективности реструктуризации промышленного предприятия/ М.Ф. Салахиева, О.В. Семенова//Экономический анализ: теория и практика. 2012. - №13. -с.21-28

138. Салун B.C. Критерии выбора ставки дисконтирования при анализе инвестиционных проектов. Электронный ресурс.: URL: http://www.altrc.ru/?p=librcard&itemid=571 &groupid=49

139. Санду И. Оценка финансового состояния предприятия/И. Санду, М. Косолапова, В. Свободин // АПК: экономика, управление. 2011. -N 2. - с.34-40

140. Семенов В.И. Сколько стоит бизнес // Справочник экономиста. -2009.-N8.-с.30-35

141. Сергеев Д.В. Инновации ключевой момент реструктуризации промышленных предприятий//Инновации. - 1998. - №2-3.

142. Синогейкина Е. Бизнес неопределенный объект оценки// Рынок ценных бумаг.- 2008.- №15(366). - с. 67-70

143. Синягин А. Выбор стратегии финансового оздоровления -реструктуризация или инкорпорирование//Рынок ценных бумаг. 1999. -№21

144. Синягин А. Специфика финансового анализа в российских условиях. Электронный ресурс.: URL: http://www.cfin.ru/finanalysis/ruspecifics.shtml

145. Слепов В. А. Финансовый анализ в принятии эффективных финансовых решений: по материалам круглого стола / В. А. Слепов, Е.

146. И. Громова // Вестник Российской экономической академии имени Г. В. Плеханова. 2011. - N 1. - с.135-138

147. Словарь по экономике и финансам. Глоссарий.ру. Электронный ресурс.: URL: http://www.glossary.ru/cgi-bin/glfind.cgi?ph=%E8%EC%F3%F9%E5%F 1 %F2%E2%EE+%EF%F0% E5%E4%EF%F0%E8%FF%F2%E8%FF&action.x=0&action.y=0

148. Смольский А. Выделение непрофильных активов при реструктуризации компании// Финансовый директор. 2012. - №1 (109)

149. Смольский А. Расчет и оценка показателей финансового состояния организации// Финансовый директор. 2011. - N 3(99). - с.22-30

150. Смольский А. Реструктуризация компании оздоровление и реконфигурация бизнеса // Финансовый директор. - 2011. - № 12 (108). -с. 19-23

151. Смоляк С. А. Некоторые теоретические проблемы оценки имущества Электронный ресурс.: URL: http://www.labrate.ru/articles/smolyakarticle20081valuationproblem.ht m

152. Соколова И. А. Современная методика финансового анализа в оценке эффективности деятельности предприятия. Электронный ресурс.: URL: http://www.orelgiet.ru/monah/39.s.pdf

153. Стришко Д. Н. Оценка рыночной стоимости компании как один из показателей качества финансового менеджмента организации// Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). 2011. - N 2. - с.90-97

154. Сушенцев Я. Реструктуризация: сущность и факторы влияния // РИСК: ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. 2011. - № 4, Ч. 1. - С.340-343

155. Тарелкин А. А. Методические подходы к стоимостной оценке предприятия// Российское предпринимательство. 2011. - N 2, вып. 2. -С. 74- 79.

156. Теплая Н. В. Оценка бизнеса : учеб.пособие / Н. В. Теплая. — Сургут.гос. ун-т ХМАО Югры. - Сургут: ИЦ СурГУ, 2009. - 193с.

157. Тепман Л.Н. Оценка недвижимости: учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления/ JI.H. Тепман; под ред. В.А. Швандара. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008.

158. Уткин Э.А., Бинецкий А.Э. Аудит и управление несостоятельным предприятием: учеб. Пособие. М.: Тандем. - 2000. - 188с.

159. Федотова M. Ю. Оценка стоимости бизнеса и использование ее результатов в целях повышения эффективности деятельности компании// Финансовый менеджмент. 2009. - N 5. - с.3-22

160. Фишмен Дж., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса/Пер. с англ. Л.И. Лопатников. М.: ЗАО КВИНТО-КОНСАЛТИНГ, 2000. -388 с.

161. Христенко Л. Этапы реорганизации компании. Электронный ресурс.: URL: http://www.fd.ru/reader.htm?id=15962#

162. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебное пособие. М.: Дашков и К, 2010. - 252с.

163. Чеметов A.B. Повышение стоимости предприятия на основе реструктуризации бизнеса: дис. . канд. экон. наук. Волгоград, 2004. - 178с.

164. Черемушкин C.B. Как не ошибиться при оценке стоимости компании (проекта): соответствие дисконтируемых денежных потоков и ставок затрат на капитал // Финансовый менеджмент. 2010. - N 6. -с.35-54

165. Чочаев А.Х. Сравнительный анализ существующих подходов к оценке стоимости предприятий/ А. Чочаев, Н.П. Кононов//Компетентность. 2012. - №1. -с. 26-29

166. Шаралдаева И. А. Теоретические основы реструктуризации: Учебное пособие. Улан-Удэ: Изд-во ВСГТУ, 2005. - 160с.

167. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции/ Пер. с англ. -М.: Инфра- М, 2001. 1028с.

168. Шишкина Н.Ф. Реструктуризация собственного капитала// Вестник Мордовского государственного университета. 2009. - №3. -с.126-129

169. Шпилевская Е.В. Основы оценки стоимости нематериальных активов/Е.В. Шпилевская, О.В. Медведева. Ростов н/Д: Феникс, 2011. -223с.

170. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса)/ В.А. Щербаков, ILA. Щербакова. М.: Омега - Л, 2006.

171. Щербакова О.Н. Реструктуризация компании с целью увеличения ее стоимости: дисс. . канд. экон. наук. М., 2003. -223с.

172. Щербакова О.Н. Современные технологии оценки, используемые в рамках управления стоимостью компании. Электронный ресурс.: URL: http://www.iteam.ru/publications/strategy/section20/articlel 175/

173. Элдред Гэри У. Как оценивать недвижимость. Электронный ресурс.: URL: http://www.cfin.ru/appraisal/realty/evalact.shtml

174. Энциклопедия бизнеса. Оценка имущества. Электронный ресурс.: URL: http://www.rk-audit.ru/ocenka/text-ocenkaim.html

175. Юнг Г.П., Таль Г.К., Григорьев И.И. Внешнее управление на несостоятельном предприятии: учебное пособие. М.: Дело, 2003.

176. Ямалетдинова Г.Х. Обзор методов оценки ставки дисконтирования в инвестиционном анализе// Современные технологии управления. 2011. - №3(03)

177. Яндекс словари. Электронный ресурс.: URL: Ьир://51оуап.уапёех.ги/~книги/Экономика%20и%20финансы/Имуществ о%20предприятия/

178. IPO в России. Перспективы развития рынка. Электронный ресурс.: URL: http://www.financiaI-lawyer.ru/topicbox/akcii/149-562.html1. Зарубежные издания

179. Gilson St. Creating Value Through Corporate Restructuring, Course 1420. / Harvard Business School. -1993.