

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего образования
«СИБИРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ГЕОСИСТЕМ И ТЕХНОЛОГИЙ»
(«СГУГиТ»)



Кафедра управления и предпринимательства

Бакалаврская работа соответствует установленным
требованиям и направляется в ГАК для защиты

Заведующий кафедрой _____ О.Н. Мороз
(подпись)

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

38.03.02 – Менеджмент

**ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА (ПО
МАТЕРИАЛАМ ПАО «РОСТЕЛЕКОМ»)**

Выпускник _____ А.А. Горбик
(подпись)

Руководитель _____ О.В. Крутеева
(подпись)

Нормоконтролёр _____ Ю.Ю. Соловьева
(подпись)

Новосибирск – 2016

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего образования
«СИБИРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ГЕОСИСТЕМ И ТЕХНОЛОГИЙ»
(«СГУГиТ»)

УТВЕРЖДАЮ

Зав. кафедрой управления и предпринимательства

_____ О.Н. Мороз

«_____» _____ 20__ г.

ЗАДАНИЕ

НА ВЫПУСКНУЮ КВАЛИФИКАЦИОННУЮ РАБОТУ

в форме _____ бакалаврской работы _____

(бакалаврской работы, дипломного проекта, дипломной работы, магистерской диссертации)

Студенту (ке) Горбик Анастасии Алексеевне _____

Группа БМ-42 _____ Институт геодезии и менеджмента _____

Направление 38.03.02 «Менеджмент» _____

(код, наименование)

Код квалификации 62 Квалификация бакалавр _____

Тема ВКР Оценка стоимости бизнеса (по материалам ПАО
«Ростелеком») _____

Руководитель Крутеева Оксана Владимировна _____

Ученое звание, ученая степень руководителя К.Э.Н. _____

Место работы, должность руководителя кафедра управления и
предпринимательства, доцент _____

Срок сдачи полностью оформленного задания на кафедру 25.04.2016

Задание на ВКР (перечень рассматриваемых вопросов):

1) изучить теоретические подходы к оценке бизнеса; _____

2) провести анализ деятельности ПАО «Ростелеком»; _____

3) рассчитать рыночную стоимость рассматриваемой организации и наметить
пути совершенствования ее деятельности. _____

Перечень графического и иллюстративного материала:

Таблицы, рисунки. _____

Исходные данные к бакалаврской работе (перечень основных материалов)
материалы, собранные во время прохождения преддипломной
 практики

ГРАФИК ВЫПОЛНЕНИЯ ВКР

№ этапа	Этапы ВКР	Срок исполнения
1.	Начало выполнения ВКР	25.04.2016
2.	Подбор литературы и исходных материалов	28.04.2016
3.	Выполнение исследовательских, экспериментальных, расчетных работ (нужное подчеркнуть)	07.05.2016
4.	Выполнение графических (иллюстративных) работ	07.05.2016
5.	Текстовая часть ВКР (указать ориентировочные названия разделов и конкретные сроки их написания)	28.04.2016 – 07.05.2016
5.1	Теоретические основы оценки стоимости бизнеса	30.04.2016
5.2	Сбор информации для проведения оценки ПАО «Ростелеком»	03.05.2016
5.3	Оценка рыночной стоимости ПАО «Ростелеком»	07.05.2016
6.	Первый просмотр руководителем	07.05.2016
7.	Второй просмотр руководителем	17.05.2016
8.	Срок сдачи ВКР на кафедру	25.05.2016

«25» апреля 2016 г.

Руководитель: _____

(подпись)

Задание принял к исполнению и с графиком согласен _____

(подпись студента)

РЕФЕРАТ

Горбик Анастасия Алексеевна. Оценка стоимости бизнеса (по материалам ПАО «Ростелеком»).

Место дипломирования: Сибирский государственный университет геосистем и технологий, кафедра управления и предпринимательства.

Руководитель – канд. экономич. наук, доцент СГУГиТ Крутеева О.В.

2016 г., направление «Менеджмент», квалификация – Бакалавр менеджмента.

54 с., 13 табл., 6 рис., 5 формул, 25 источников.

РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ, ОРГАНИЗАЦИЯ, ОЦЕНКА, ПОДХОДЫ, МЕТОДЫ, РИСКИ

Целью данной работы является определение обоснованной рыночной стоимости ПАО «Ростелеком».

В дипломной работе раскрыты понятие, цели и задачи оценки стоимости бизнеса, описаны подходы и методы к оценке бизнеса, обозначены основные требования к отчету об оценке, дана общую характеристику ПАО «Ростелеком», рассчитана рыночная стоимость ПАО «Ростелеком»; определены возможные риски ПАО «Ростелеком».

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	6
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА	8
1.1 Понятие, цели и задачи оценки	8
1.2 Подходы и методы к оценке бизнеса.....	12
1.3 Отчет об оценке стоимости бизнеса	20
2 СБОР ИНФОРМАЦИИ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ ПАО «РОСТЕЛЕКОМ»	26
2.1 Общая характеристика организации.....	26
2.2 Внешние источники информации и их анализ	28
2.3 Внутренние источники информации и их анализ	30
3 ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПАО «РОСТЕЛЕКОМ»	33
3.1 Выбор и обоснование методов оценки бизнеса.....	33
3.2 Расчет стоимости бизнеса	37
3.3 Возможные риски ПАО «Ростелеком».....	40
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	50
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	52

ВВЕДЕНИЕ

На сегодняшний день развивающиеся рыночные отношения предъявляют высокие требования к организациям, стремящимся к развитию в непростой конкурентной среде. Собственник или управляющий прикладывает существенные усилия по развитию своего бизнеса, а также поддержанию его на необходимом уровне доходности. И рано или поздно руководитель организации (бизнесмен, предприниматель) сталкивается с необходимостью оценки своего бизнеса. Причин для этого много, главная – не зная стоимость почти невозможно принимать правильные решения по реализации прав собственника. Актуальность данной работы обуславливается тем что, именно стоимость организации наиболее полно отражает результаты ее деятельности.

Знание стоимости бизнеса, наблюдение и управление стоимостью бизнеса поможет в решении следующих вопросов:

- повышение эффективности управления предприятием;
- обоснование инвестиционного решения;
- разработка плана развития предприятия;
- реструктуризация предприятия (ликвидация, слияние, поглощение, выделение и т.д.);
- определение текущей рыночной стоимости предприятия в случае его частичной или полной продажи, при выходе одного или нескольких участников из обществ и т.д.;
- определение стоимости ценных бумаг предприятия, паев, долей в его капитале в случаях проведения различного рода операций с ними;
- определение кредитоспособности предприятия и величины стоимости залога при кредитовании;
- выявление реальной рыночной стоимости имущества при проведении страховых операций;
- налогообложение предприятия (при определении налогооблагаемой базы

необходимо провести объективную оценку предприятия);

- определение величины арендной платы при сдаче бизнеса в аренду;
- эмиссии акций обществом и др.

Целью данной работы является определение обоснованной рыночной стоимости ПАО «Ростелеком».

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- раскрыть понятие, цели и задачи оценки стоимости бизнеса;
- описать подходы и методы к оценке бизнеса;
- обозначить требования к отчету об оценке;
- дать общую характеристику ПАО «Ростелеком»;
- определить возможные риски ПАО «Ростелеком»;
- рассчитать рыночную стоимость ПАО «Ростелеком».

Объектом исследования является организация ПАО «Ростелеком».

Предметом дипломной работы являются основные подходы к определению стоимости предприятия.

В работе использованы труды, статьи, учебные пособия, материалы следующих авторов: М.А. Эскиндарова, М.А. Федотова, Т.Г. Касьяненко, Г.А. Маховикова, В.Е. Еспипов, С.К. Мирзажанов, В.М. Рутгайзер и др.

1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

1.1 Понятие, цели и задачи оценки

Бизнес – предпринимательская (коммерческая, инвестиционная и др.) деятельность экономического субъекта, направленная на создание активов и извлечение экономических выгод. В результате возникает потребность в оценке стоимости бизнеса и связанных с ним прав.

Под оценкой стоимости бизнеса понимается оценка стоимости функционирующей организации, владеющей определенным имуществом, финансовым и человеческим капиталом и использующей предпринимательскую инициативу собственников и топ-менеджеров организации. Причем как имущество, так и другие факторы производства могут быть собственностью организации (ее владельцев) или взяты в аренду.

В состав имущественного комплекса организации входят все виды имущества, предназначенные для реализации ее целей: осуществление хозяйственной деятельности и получения прибыли. Имущественный комплекс включает в себя недвижимость, машины, оборудование, транспортные средства, инвентарь, сырье, запасные детали, части, продукцию, а также имущественные обязательства, фирменное наименование, знаки обслуживания, товарные знаки и другие виды нематериальных активов и интеллектуальной собственности.

Как правило, цель оценки заключается в определении какого-либо вида оценочной стоимости, необходимой клиенту для принятия инвестиционного решения, для заключения сделки, внесения изменений в финансовую отчетность и т.п. В проведении оценочных работ заинтересовано несколько сторон – от государственных структур до частных лиц: контрольно-ревизионные органы, управленческие структуры, кредитные организации, страховые компании, налоговые фирмы и прочие организации, частные владельцы бизнеса, инвесторы и др. (рисунок 1).



Рисунок 1 – Стороны, заинтересованные в оценке бизнеса

Стороны, заинтересованные в проведении оценочных работ, стремясь осуществить свои экономические интересы, определяют цели оценки.

Цели и задачи оценки бизнеса:

- повышение эффективности управления организацией;
- купля и продажа акций, облигаций организации на фондовом рынке;
- принятие обоснованного инвестиционного решения;
- купля-продажа организации ее владельцем целиком или по частям;
- установление доли совладельцев в случае подписания или расторжения договора или в случае смерти одного из партнеров;
- реструктуризация организации. Ликвидация организации, слияние, поглощение либо выделение самостоятельных бизнесов из состава холдинга предполагают проведение ее рыночной оценки, так как необходимо определить цену покупки или выкупа акций, цену конверсии или величину премии, выплачиваемой акционерам поглощаемой фирмы;
- разработка плана дальнейшего развития организации. В процессе

стратегического планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости на рынке и ценность имиджа;

- определение кредитоспособности организации и стоимости залога при кредитовании. В данном случае оценка необходима в силу того, что величина стоимости активов по бухгалтерской отчетности может сильно отличаться от рыночной стоимости;

- страхование, в процессе которого возникает необходимость определения стоимости активов в преддверии потерь;

- налогообложение. При определении налогооблагаемой базы необходимо провести объективную оценку дохода организации и ее имущества;

- принятие обоснованных управленческих решений. Инфляция искажает финансовую отчетность организации, поэтому периодическая переоценка имущества независимыми оценщиками позволяет повысить реалистичность финансовой отчетности, являющейся базой для принятия финансовых решений;

- осуществление инвестиционного проекта развития бизнеса. В этом случае для его обоснования необходимо знать исходную стоимость бизнеса в целом, его собственного капитала и активов.

Кроме ситуаций, в которых оценка является реализацией права государства, субъектов Российской Федерации, муниципальных образований или физических и юридических лиц на осуществление оценки принадлежащих им объектов оценки, есть случаи, требующие обязательной оценки.

Необходимость проведения оценки прописана в Законе об оценочной деятельности. К таким случаям, в соответствии с Законом, относятся сделки с объектами оценки, принадлежащими полностью или частично Российской Федерации, субъектам РФ либо муниципальным образованиям:

- в целях их приватизации, передачи в доверительное управление либо передачи в аренду;

- при использовании объектов оценки в качестве предмета залога;

- продаже либо отчуждению объекта оценки;

- переуступке долговых обязательств, сопряженных с объектами оценки;
- передаче объектов оценки в качестве вноса в уставные капиталы, фонды юридических лиц; а также при возникновении спора о стоимости объекта оценки, в частности, при национализации собственности;
- ипотечном кредитовании физических либо юридических лиц в случаях возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки;
- составлении брачных договоров и разделе имущества разводящихся супругов согласно требованиям одной из сторон в случае возникновения спора о стоимости имущества;
- выкупе либо другом предусмотренном законодательством РФ изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд;
- проведении оценки активов в целях контроля за правильностью уплаты налогов в случае возникновения спора об отчислении налогооблагаемой базы.

В зависимости от цели проводимой оценки и от числа и подбора учитываемых условий оценщик рассчитывает разные виды стоимости.

Рыночная стоимость – наиболее вероятная цена на конкретную дату, по которой бизнес может быть передан в руки покупателя.

Инвестиционная стоимость – стоимость бизнеса для конкретного инвестора.

Ликвидационная стоимость определяется как наиболее вероятная цена, по которой бизнес может быть продан при его закрытии.

Кадастровая стоимость определяется методами массовой оценки или индивидуально по определенным федеральным стандартам.

Под справедливой стоимостью подразумевается расчетная стоимость при передаче активов либо обязательств между конкретными осведомленными и заинтересованными сторонами, которая отражает соответствующие интересы каждой из сторон. Применяется в целях финансовой отчетности, а также в судебных процессах.

Специальная стоимость – это сумма, которая отражает конкретные свойства активов, имеющие особую ценность для специального покупателя, для которого

определенный актив предоставляет дополнительные выгоды, возникающие за счет обладания им, но недоступные другим покупателям на рынке.

Синергетическая стоимость – это дополнительный элемент стоимости, формируемый за счет сочетания двух или более активов или имущественных прав, когда объединенная стоимость оказывается больше, чем сумма стоимостей, взятых в отдельности.

Наиболее часто в оценочной деятельности применяется понятие рыночной стоимости.

1.2 Подходы и методы к оценке бизнеса

Оценку бизнеса производят с помощью трех подходов: доходного, сравнительного и затратного. Каждый подход дает возможность подчеркнуть особые характеристики оцениваемого объекта.

При доходном подходе основным фактором стоимости считается доход, генерируемый активами (имуществом) компании в ходе их использования, как главный фактор, определяющий величину стоимости объекта. Чем выше доход, приносимый объектом оценки, тем выше размер его рыночной стоимости при прочих равных условиях. Здесь имеет значение длительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс. Доходный подход – это исчисление текущей стоимости будущих доходов, которые возникают в результате использования собственности и возможной дальнейшей его продажи. В данном случае применяется принцип ожидания.

Доходный подход, как правило, является наиболее оптимальной процедурой для оценки бизнеса, но появляется необходимость применять также сравнительный и затратный подходы. В некоторых случаях затратный и сравнительный подходы являются наиболее точными. Во многих случаях любой из трех подходов может быть применен с целью проверки оценки стоимости, полученной при других подходах.

Сравнительный подход более результативен, если существует активный

рынок подобных объектов собственности. Достоверность оценки находится в зависимости от качества собранных сведений, так как, используя этот подход, оценщик обязан собрать достоверные сведения о недавних продажах аналогичных объектов. Данные сведения содержат экономические характеристики, время продажи, местоположение, условия продажи и условия финансирования. Результативность данного подхода снижается, в случае если сделок было недостаточно; период их совершения и период оценки разделяет продолжительный временной период; рынок пребывает в аномальном состоянии, вследствие того что стремительные изменения на рынке приводят к искажению данных и показателей. Сравнительный подход базируется на применении принципа замещения. Для сопоставления выбираются конкурирующие с оцениваемым бизнесом объекты. Как правило, среди них существуют отличия, по этой причине следует осуществлять соответствующую корректировку данных. В основе проведения корректировки лежит принцип вклада.

Затратный подход наиболее приемлем для оценки организаций, обладающих разнородными активами, в том числе финансовыми, а также когда бизнес не приносит устойчивого дохода. Методы затратного подхода рационально применять и при оценке больших производственных предприятий, а также специальных видов бизнеса (гостиниц, мотелей и т.п.) при страховании. Собираемые сведения включают в себя информацию об оцениваемых активах (цены на землю, строительные спецификации и др.), информацию об уровне заработной платы, цене материалов, затратах на оборудование, о доходах и накладных затратах строителей на местном рынке и т.д. Необходимая информация находится в зависимости от особенностей оцениваемого объекта.

Затратный подход затруднительно применять при оценке уникальных объектов, обладающих исторической ценностью, эстетическими характеристиками, либо устаревших объектов.

Затратный подход основывается на принципах замещения, сбалансированности, экономической величины, экономического разделения.

Три подхода связаны между собой. Каждый из них подразумевает

применение различных видов информации, получаемой на рынке. К примеру, основными для затратного подхода являются сведения о нынешних рыночных ценах на материалы, рабочую силу и др.; для доходного подхода – ставки дисконтирования и коэффициентов капитализации, которые также рассчитываются по данным рынка.

При выборе подхода перед оценщиком открываются различного рода перспективы. Несмотря на то, что эти подходы базируются на данных, собранных на одном и том же рынке, каждый из них связан с конкретным аспектом рынка.

На совершенном рынке все подходы должны привести к одной и той же величине стоимости. Но большинство рынков несовершенны, предложение и спрос не находятся в равновесии.

Потенциальные пользователи могут быть неправильно информированы, производство может быть неэффективным.

По этим, а также другим причинам при данных подходах могут быть получены различные показатели стоимости.

При каждом из трех подходов используются присущие ему методы (рисунки 2 – 4).

Согласно методу капитализации доходов, рыночная стоимость бизнеса определяется по формуле

$$V = \frac{D}{R_k}, \quad (1)$$

где D – чистый доход бизнеса за год;

R_k – ставка капитализации.

Метод дисконтирования денежных потоков базируется на прогнозировании этих потоков от данного бизнеса, которые затем дисконтируются по ставке, соответствующей требуемой инвестором ставке дохода.

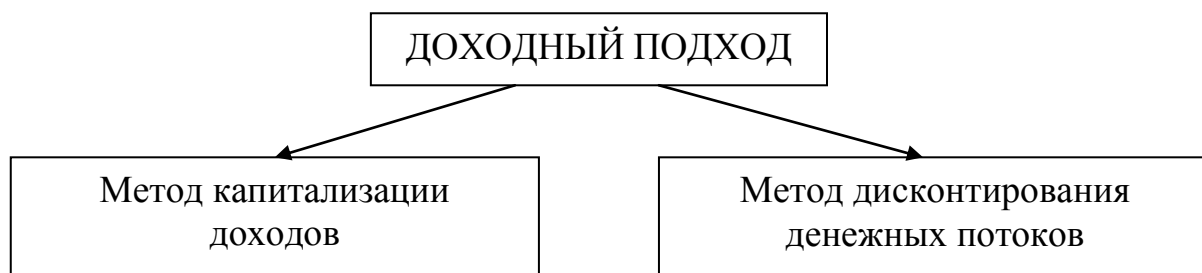


Рисунок 2 – Методы доходного подхода

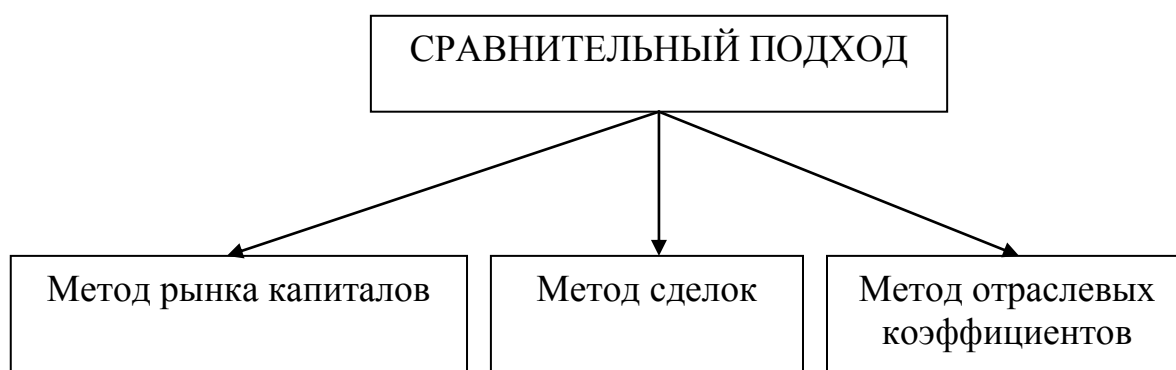


Рисунок 3 - Методы сравнительного подхода



Рисунок 4 – Методы затратного подхода

В основе метода рынка капиталов лежит использование рыночных цен акций аналогичных компаний. Инвестор, действуя согласно принципу замещения, может инвестировать или в эти компании, или в оцениваемую. В связи с этим данные о компании, чьи акции находятся в свободной реализации, при соответствующих корректировках должны послужить ориентиром для расчета цены компании. Данный метод применяется для оценки миноритарных

(неконтрольных) пакетов акций.

При методе сделок анализируются цены приобретения контрольных пакетов акций сходных компаний.

Метод отраслевых коэффициентов дает возможность рассчитать приблизительную стоимость бизнеса по формулам, выведенным на базе отраслевой статистики.

Рыночная стоимость бизнеса рассчитывается методом чистых активов как разница между суммами рыночных стоимостей совокупности всех активов организации и величинами его обязательств.

Метод ликвидационной стоимости организации основывается на расчете этой стоимости как разности между суммарной стоимостью активов организации и расходами на ее ликвидацию.

Для выведения окончательной величины рыночной стоимости оценщик не обязан использовать все существующие методы в рамках того или иного подхода к оценке, а может обойтись только теми, какие, по его мнению, наиболее соответствуют ситуации. Решение проблемы, каким стоимостным оценкам придать больший вес и каким методом взвешивать по отношению к другим, - главный вопрос при согласовании результатов для вычисления окончательной величины рыночной стоимости.

Основными методами, применяемыми при согласовании результатов, являются:

- методики, основанные на методе анализа иерархии;
- определение нескольких критериев назначения весов, по которым математически выводятся веса для согласования результатов расчета;
- прямое экспертное назначение весов.

В основе методик, основанных на методе анализа иерархии, находится метод анализа иерархии, разработанный американским математиком Т. Саати. Метод принадлежит к классу критериальных и в настоящие дни активно используется, в том числе в оценочной деятельности.

Главная концепция данного метода состоит в декомпозиции задачи подбора

на более элементарные составляющие доли и обработку взглядов лица, принимающего решение. В результате выводится условная значимость исследуемых альтернатив согласно всем критериям, находящимся в иерархии.

Процесс декомпозиции подразумевает построение дерева иерархий, включая в себя цель, находящуюся в его вершине, переходные уровни (критерии) и варианты, создающие самый нижний иерархический уровень.

На рисунке 5 приведено дерево иерархий для принятия решения о величине рыночной стоимости объекта тремя подходами: затратным, сравнительным и доходным. В этом случае предложена двухуровневая модель анализа. На первом уровне размещены основные условия, определяющие достоверность итога оценки: исходная информация и методология расчета. На втором уровне находятся критерии, определяющие качество каждого из выделенных факторов.

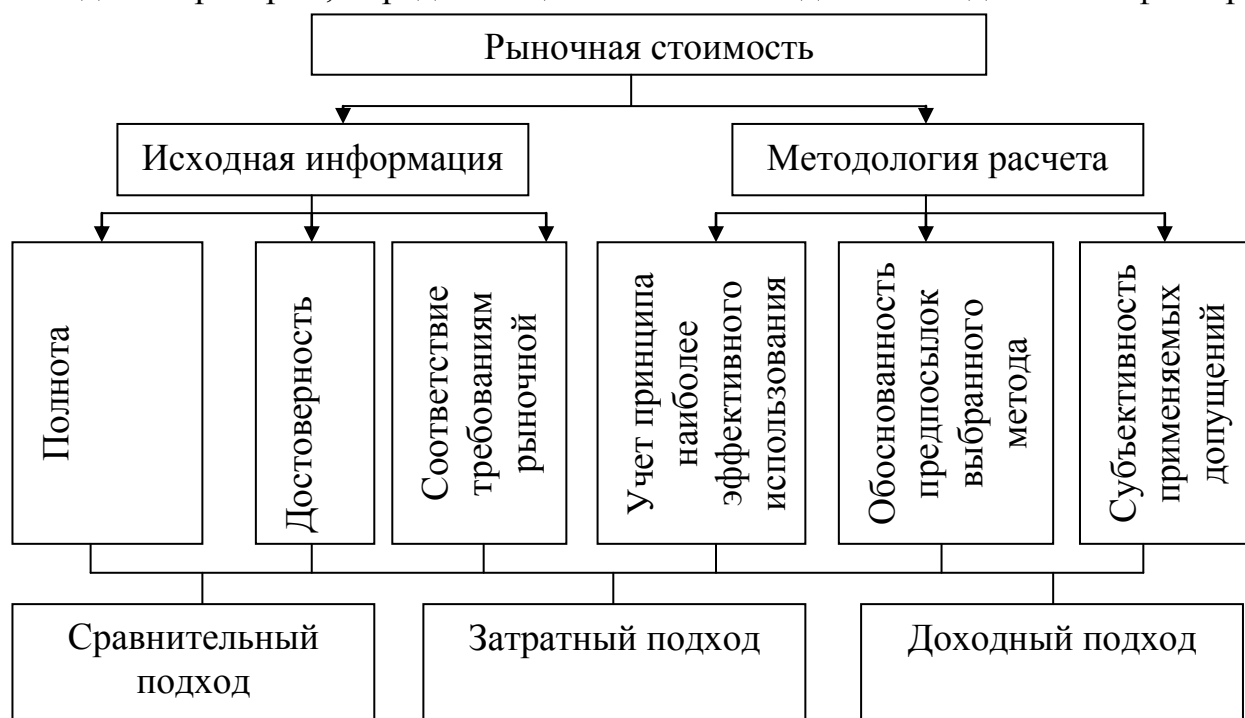


Рисунок 5 – Дерево иерархий в рамках метода анализа иерархии

Следующим шагом в методе анализа иерархий считается процесс построения матриц парных сравнений альтернативных вариантов по выделенным критериям. Парные сравнения проводятся в терминах доминирования одной альтернативы над другой. Полученные суждения выражаются в целых числах с учетом

девятибалльной шкалы (таблица 1). Достоинства этой шкалы качественных оценок отмечают многие исследователи, так как она дает возможность наилучшим образом учитывать степень различия и имеет минимальное среднеквадратическое отклонение.

Матрицы парных сравнений представляют собой обратно симметричные матрицы, на главной диагонали которых находятся единицы. Заполняя матрицы парных сравнений, оценщик придерживается следующих соображений:

- если сравниваемые подходы по анализируемому критерию одинаково предпочтительны, то соответствующий элемент матрицы равен 1;
- если один из подходов имеет незначительное превосходство над другим по анализируемому критерию, то соответствующий элемент равен 3 или 4;
- если один из подходов имеет значительное превосходство над другим по анализируемому критерию, то соответствующий элемент матрицы равен 5 или 6;
- если один из подходов имеет явное превосходство над другим по анализируемому критерию, то соответствующий элемент матрицы равен 7 или 8;
- и наконец, если один из подходов имеет абсолютное преимущество по сравнению с другим по анализируемому критерию, то соответствующий элемент матрицы равен 9.

Таблица 1 – Шкала качественных оценок

Градация результатов сравнения	Значение порядковой шкалы от 1 до 9
Равенство	1, 2
Незначительное преимущество	3, 4
Значительное преимущество	5, 6
Явное преимущество	7, 8
Абсолютное преимущество	9

Таким образом, ставится задача проанализировать при парном сравнении преимущества каждого из подходов по выделенным критериям второго уровня. Результатом такого анализа являются матрицы парных сравнений размерностью

3×3, так как рассматриваются три альтернативы (результаты затратного, сравнительного и доходного подходов).

Завершающим этапом в рассматриваемом методе считается осуществление иерархического синтеза в целях определения вектора весовых коэффициентов альтернатив относительно выделенных критериев.

В рамках технологии определения некоторых критериев назначения весов, согласно которым математически выводятся веса с целью согласования результатов вычислений, определяются аспекты, согласно которым оцениваются итоговые результаты, полученные в каждом подходе:

- достоверность и полнота информации;
- способность подхода принимать во внимание структуру ценообразующих факторов, специфичных для объекта;
- способность объекта отразить мотивацию, реальные намерения типичного участника сделки;
- соответствие подхода виду рассчитываемой стоимости и др.

Расчет «весов» применяемых методов проводится в несколько этапов:

- строится матрица факторов, в которой каждому подходу присваиваются четыре вида баллов в соответствии с четырьмя критериями;
- определяется сумма баллов каждого подхода;
- по отношению суммы баллов подхода к этой сумме определяется расчетный вес подхода;
- расчетные веса округляются таким образом, чтобы сумма равнялась 100 %;
- проводится согласование результатов расчета.

Прямое экспертное назначение весов. Как правило, отталкиваясь от своих индивидуальных суждений, оценщик самостоятельно устанавливает веса результатам, полученным по каждому подходу.

В рамках экспертного метода при обобщении итогов различных подходов в окончательную величину стоимости объекта анализируются следующие свойства использованных подходов:

- достоверность и полнота данных, применяемых в расчетах;
- соответствие использованных расчетных методов размеру доступной рыночной информации;
- соответствие типу объекта и характеру его использования;
- соответствие цели и назначению выполнения расчетов, а также определяемому виду стоимости;
- способность принимать во внимание действительные намерения покупателя и (или) продавца;
- способность учитывать конъюнктуру рынка;
- соответствие полученного подходом результата данным анализа рынка.

Согласование результатов производится на основе экспертного мнения. В случае расхождения результатов расчетов в пределах, не превышающих 30 %, результатам, полученных в рамках различных подходов, присваиваются равные веса. При расхождении результатов на величину, превышающую 30 %, требуется обоснование величины применяемого веса либо обоснование отказа от полученного результата.

1.3 Отчет об оценке стоимости бизнеса

В соответствии со ст. 11 «Общие требования к содержанию отчета об оценке объекта оценки» Закона об оценочной деятельности к отчету об оценке (независимо от объекта оценки) предъявляются следующие требования.

В отчете об оценке должны быть указаны:

- дата составления и порядковый номер отчета;
- основания для проведения оценки;
- место нахождения оценщика и сведения о членстве оценщика в саморегулируемой организации оценщиков;
- точное описание объекта оценки;
- стандарты оценки;

- последовательность определения стоимости объекта оценки и ее итоговая величина;

- дата определения стоимости объекта оценки;

- перечень документов, используемых оценщиком.

Отчет может также содержать прочие данные, являющиеся, по мнению оценщика, значительными для наиболее полного отображения использованного им метода вычисления стоимости конкретного объекта оценки. Для выполнения оценки отдельных видов объектов оценки законодательством РФ могут быть предусмотрены специальные формы отчетов.

Отчет должен быть подписан электронной цифровой подписью в соответствии с законодательством РФ.

При подготовке отчета об оценке стоимости бизнеса оценщик должен соблюдать следующие принципы:

- принцип существенности – в отчете должна быть изложена вся информация, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки;

- принцип обоснованности – информация, использованная оценщиком, должна быть подтверждена соответствующими документами;

- принцип однозначности – содержание отчета об оценке не должно вводить в заблуждение пользователей отчета об оценке, а также допускать неоднозначность толкования;

- принцип проверяемости – состав и последовательность представленных в отчете об оценке материалов и описание процесса оценки должны позволить в полной мере воспроизвести расчет стоимости и привести его к одинаковым результатам;

- принцип достаточности – отчет об оценке должен включать информацию, не используемую в ходе проведения оценки при определении промежуточных и итоговых результатов, если она не является обязательной согласно требованиям ФСО и стандартов и правил оценочной деятельности, уставовленных саморегулируемой организацией, членом которой является оценщик,

подготовивший отчет.

Копия отчета должна храниться до истечения срока давности, установленного законодательством РФ.

Независимо от вида объекта оценки в отчете об оценке должны содержаться следующие разделы.

Основные факты и выводы. В разделе должны содержаться:

- общая информация об объекте оценки,
- результаты оценки;
- итоговая величина стоимости объекта оценки.

Задание на оценку в соответствии с требованиями ФСО.

Сведения о заказчике оценки и об оценщике.

Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки.

Применяемые стандарты оценочной деятельности. В отчете об оценке должна быть приведена информация о ФСО, стандартах и правилах оценочной деятельности СРО, используемых при проведении оценки объекта оценки.

Описание объекта оценки с приведением ссылок на документе, устанавливающие количественные и качественные свойства объекта оценки. В отчете об оценке должна быть приведена следующая информация об объекте оценки:

- количественные и качественные характеристики объекта оценки. Данная информация в зависимости от объекта оценки должна включать в том числе сведения об имущественных правах, обременениях, связанных с объектом оценки, физических свойствах объекта оценки, износе, устареваниях;

- количественные и качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки;

- информация о текущем использовании объекта оценки;

- другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки,

существенно влияющие на его стоимость.

Анализ рынка объекта оценки, а также анализ других внешних факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но существенно влияющих на его стоимость. В разделе должна быть представлена информация по всем ценообразующим факторам, использовавшимся при определении стоимости, и содержаться обоснование значений или диапазонов значений ценообразующих факторов.

Описание процесса оценки объекта оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке. В этом разделе должно быть приведено описание применения подходов к оценке с описанием расчетов или обоснован отказ от применения каких-либо подходов к оценке объектов оценки.

Согласование результатов. В данном разделе должно быть приведено согласование результатов расчетов, полученных при применении выбранных подходов к оценке, а также при использовании выбранных оценщиком методик в рамках подхода, оценщиком должен быть обоснован выбор использованных весов, которые присвоены результатам, полученным при применении нескольких методов в рамках применения каждого подхода.

В приложении к отчету об оценке должны содержаться копии документов, использованных оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки, в том числе копии правоустанавливающих и правоподтверждающих документов, а также документов технической инвентаризации, заключений специальных экспертиз и другие документы по объекту оценки (при их наличии в организации).

В тексте отчета должны присутствовать ссылки на источники информации, которая использована оценщиком в отчете, позволяющие сделать выводы об авторстве данной информации и дате ее подготовки, либо приложены копии материалов и распечаток. В том случае, если информация при опубликовании на сайте в Интернете не обеспечена свободным и необременительным доступом на дату проведения оценки и после даты проведения оценки или в будущем, возможно изменение адреса страницы, на которой опубликована используемая в

отчете информация, опубликованная не в периодическом печатном издании, распространяемом на территории РФ, к отчету об оценке должны быть приложены копии соответствующих материалов.

Информация, представленная заказчиком оценки (в том числе справки, таблицы, бухгалтерские балансы), должна быть подписана уполномоченным на то лицом и заверена в установленном порядке, и в таком случае она считается достоверной, если у оценщика нет оснований считать иначе.

В том случае, если в качестве информации, существенной для величины определяемой стоимости, используется экспертное мнение, в отчете об оценке должен быть приведен анализ заданного значения на соответствие рыночным условиям, описанным в разделе анализа рынка.

В отчете об оценке должно быть приведено описание последовательности определения стоимости объекта оценки, которое позволит пользователю отчета об оценке, не имеющему специальных познаний в области оценочной деятельности, понять логику процесса оценки и значимость предпринятых оценщиком действий для установления стоимости объекта оценки.

В отчете об оценке также должно приводиться обоснование выбора примененных методов оценки в рамках затратного, сравнительного и доходного подходов.

В отчете должно содержаться описание расчетов, расчеты и пояснения к ним, которые могут обеспечить проверяемость выводов и результатов, указанных или полученных в рамках применения подходов и методов, использованных при проведении оценки.

В отчете об оценке конечное значение стоимости после согласования результатов применения подходов и методов к оценке может быть представлено в округленной форме по установленным правилам округления.

Необходимо отметить, что помимо указанных выше законодательных и нормативно-правовых актов, регулирующих оценочную деятельность в Российской Федерации, специалист-оценщик при составлении отчета об оценке должен опираться на соответствующие стандарты оценочной деятельности той

саморегулируемой организации оценщиков, членом которой он является.

Таким образом, под оценкой стоимости бизнеса понимается оценка стоимости функционирующей организации, владеющей определенным имуществом, финансовым и человеческим капиталом и использующей предпринимательскую инициативу собственников и топ-менеджеров организации. Как правило, цель оценки состоит в определении какого-либо вида оценочной стоимости, необходимой клиенту для принятия инвестиционного решения, для заключения сделки, внесения изменений в финансовую отчетность и т.п. Наиболее часто в оценочной деятельности используется понятие рыночной стоимости. Различают три подхода к оценке стоимости бизнеса: сравнительный, затратный и доходный. Основными методами, применяемыми при согласовании результатов, являются:

- методики, основанные на методе анализа иерархии;
- определение нескольких критериев назначения весов, по которым математически выводятся веса для согласования результатов расчета;
- прямое экспертное назначение весов.

Требования к отчету об оценке закреплены в ст. 11 «Общие требования к содержанию отчета об оценке объекта оценки» Закона об оценочной деятельности к отчету об оценке, а также в ФСО и в стандартах и правилах оценочной деятельности СРО. При составлении отчета об оценке оценщиком должны быть соблюдены следующие принципы: принцип существенности, принцип обоснованности, принцип однозначности, принцип проверяемости, принцип достаточности.

2 СБОР ИНФОРМАЦИИ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ ПАО «РОСТЕЛЕКОМ»

2.1 Общая характеристика организации

Ростелеком в настоящее время является одной из крупнейших в России и Европе телекоммуникационных компаний национального масштаба, которая функционирует во всех сегментах российского рынка услуг связи. Ростелеком ведет свою коммерческую деятельность в телекоммуникационной отрасли от даты государственной регистрации 23 сентября 1993 года.

За этот период времени компания претерпела существенные изменения, прошла несколько технологических и организационных циклов в своем развитии и превратилась в крупнейшего национального провайдера широкой линейки современных телекоммуникационных сервисов.

На сегодняшний день деятельность компании сфокусирована на предоставлении услуг связи в России и занимает лидирующее положение на российском рынке услуг ШПД и платного телевидения: количество абонентов услуг ШПД достигло 11,2 млн., а платного ТВ - 8,0 млн. пользователей, из которых свыше 2,7 млн. «смотрят» уникальный федеральный продукт «Интерактивное ТВ». Компания также присутствует в сегменте мобильной связи через владение 45 % доли в капитале совместного предприятия с Tele2 Россия, обладающего значительным потенциалом роста и создания дополнительной стоимости. Ростелеком является лидером рынка телекоммуникационных услуг для российских органов государственной власти и корпоративных пользователей всех уровней.

Компания – признанный технологический лидер в инновационных решениях в области Электронного правительства, облачных вычислений, здравоохранения, образования, безопасности, жилищно-коммунальных услуг. Стабильное финансовое положение Компании подтверждается кредитными рейтингами: агентства Fitch Ratings на уровне “BBB-”, а также агентства Standard&Poor’s на

уровне “BB+”.

Таблица 2 – Описание клиентских сегментов и предоставляемых сервисов

Сегмент	Описание	Основные услуги	Доходы за 2014 год, млрд. руб.
B2C	Предоставление услуг населению	Высокоскоростной широкополосный доступ в Интернет, интерактивное телевидение, видео по запросу, местная телефония, внутрizonовая, междугородная и международная связь и ряд других сервисов. До августа 2014 года Компания также оказывала услуги мобильной связи.	146,7
B2B	Предоставление услуг корпоративным пользователям, среднему и малому бизнесу	Помимо базовых услуг, которые доступны населению, ряд специфичных сервисов: организация VPN, хранение и обработка данных, облачные сервисы и ряд других.	73,4
B2G	Предоставление услуг государству	Кроме услуг, доступных корпоративным пользователям, комплексные услуги для Электронного правительства, видеонаблюдения в масштабах страны за значимыми событиями (выборы, государственные экзамены), облачные решения в сфере образования, медицины, ЖКХ, безопасного города и пр. Помимо этого в рамках 10-летнего государственного контракта стоимостью 168 млрд. рублей Компания реализует проект устранения цифрового неравенства в масштабах всей страны.	48,9
B2O	Предоставление услуг другим операторам связи	Пропуск трафика через сети Компании, предоставление в аренду каналов связи и другой инфраструктуры Компании.	41,9

Выручка компании за 2014 год составила 310,9 млрд. руб.

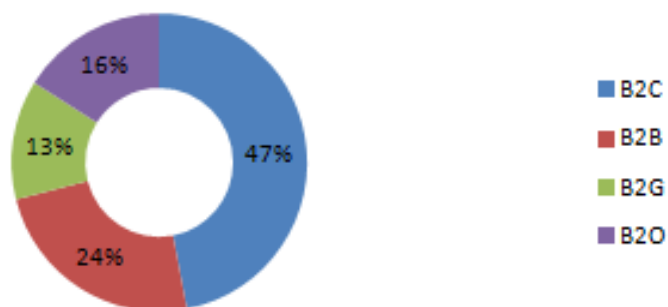


Рисунок 6 – Структура выручки по сегментам 2014г

2.2 Внешние источники информации и их анализ

Внешними источниками информации являются самые разнообразные источники – от интервью оценщика до обзоров авторитетных информационно-аналитических агентств.

Источники внешней информации могут быть:

- публичными, доступными для любого пользователя;
 - частными, являющимися собственностью определенной компании или института (но с возможностью платного доступа к ним);
 - подписными, представляющими гибрид публичных и частных источников, когда информация находится в собственности, но постоянно обновляется и становится доступной для определенного ограниченного круга пользователей.
- При поиске источников информации большое внимание необходимо уделять таким вопросам, как стоимость и конкретность получаемой информации, надежность и гарантии достоверности информации.

Приведем несколько наиболее популярных источников бизнес-информации:

- правительственные учреждения;
- библиотеки;
- торговые ассоциации, союзы, общественные объединения субъектов рынка;
- компании, занимающиеся частными исследованиями и информацией;
- газеты и журналы, включая отраслевые информационные издания;
- службы бизнес-информации;
- базы данных в Интернете.

Для оценки стоимости ПАО «Ростелеком» в качестве источника внешней информации была использована сеть Интернет, а именно СПАРК – российская служба бизнес-информации. На основании внешних источников информации можно провести сравнительную характеристику компании с основными ее конкурентами в данной отрасли.

В настоящее время основными игроками российского телекоммуникационного рынка являются Ростелеком, МТС, ВымпелКом,

МегаФон и СП с Tele2 Россия – компании, предоставляющие широкий спектр основных услуг связи и формирующие более 80 % доходов всего российского телекоммуникационного рынка. Несмотря на имеющиеся возможности для развития альтернативных игроков, 5 ключевых участников рынка претендуют на основную долю в приросте доходов отрасли как за счет географической экспансии и роста в регионах, так и за счет сделок M&A.

Таблица 3 – Операторы, предоставляющие услуги ШПД

Операторы	Доля рынка по абонентам в 2014 году, %
Ростелеком	36,6
Эр-Телеком	9,9
ВымпелКом	7,6
МТС	8,1
Прочие	37,8

Одним из драйверов телекоммуникационного рынка является сегмент услуг платного телевидения. Ростелеком входит в тройку лидеров рынка услуг платного ТВ по абонентам, где занимает долю рынка 21 % на конец 2014 года.

Таблица 4 – Операторы Платного ТВ

Операторы Платного ТВ	Доля рынка по абонентам в 2014 году, %
Триколор	29
Ростелеком	21
МТС	8
Эр-Телеком	7
Орион-экспресс	7
Акада	3
ВымпелКом	3
Прочие	22

На конец 2013 и 2012 годов доля Компании составляла 23 % и 22 %,

соответственно. Основными конкурентами Компании на данном рынке являются Триколор и ОАО «МТС».

Ростелеком традиционно является лидером в оказании услуг фиксированной телефонной связи на всей территории РФ, включающей в себя услуги местной, внутризоновой, междугородной и международной связи. Эти услуги составляют значительную долю бизнеса компании.

Таблица 5 – Операторы фиксированной телефонии

Операторы фиксированной телефонии	Доля рынка по доходам в 2014 году, %
Ростелеком	62
МТС	15
Прочие	22

Доля Компании на рынке фиксированной телефонии на конец 2013 и 2014 года составляла 65 и 63 % соответственно.

2.3 Внутренние источники информации и их анализ

Основными источниками внутренней информации об оцениваемом объекте является сам объект оценки. Необходимым общим источником внутренней информации являются различные отделы и службы оцениваемой организации или компании. Секретариат или юристы предоставляют правоустанавливающие и уставные документы. Производственный отдел – сведения об ассортименте, особенностях организации производства, применяемых технологиях и т.п. Маркетинговые службы охарактеризуют особенности реализации, сбыта продукции (услуг), особенности рынка и его функционирования. Отдел снабжения предоставляет информацию о поставщиках, способах доставки сырья и материалов, порядке и особенностях организации процессов снабжения. Финансовую информацию следует искать в бухгалтерии организации и иных

экономических службах.

Так как в оценке стоимости ПАО «Ростелеком» мы будем использовать доходный подход, то необходимо знать основные финансовые и экономические показатели, структуру доходов, прибыли и т.д., представленные в таблице 6.

Таблица 6 – Основные финансовые показатели ПАО «Ростелеком» за 2011-2014г

Ключевые показатели, млрд. руб.	2011	2012	2013	2014
Выручка	312 330	332 435	325 704	310 917
OIBDA	119 358	120 342	113 282	105 376
Чистая прибыль	36 819	33 202	24 131	37 807
Активы	513 381	567 190	560 972	548 634
Капитал и резервы	231 198	238 832	199 576	2552

Таблица 7 – Основные экономические показатели ПАО «Ростелеком» за 2013-2014г

Наименование показателей	2013, млн. руб.	2014, млн. руб.
Выручка от продажи товаров, работ, услуг	325 704	310 917
Операционные расходы, нетто	280 836	268 026
Операционная прибыль	44 868	42 891
Прибыль до налогообложения	32 119	47 754
Чистая прибыль	24 131	37 802

Таблица 8 – Структура доходов

Наименование показателей	2013, млн. руб.	2014, млн. руб.
Услуги местной телефонной связи	87 322	80 528
Услуги внутризоновой телефонной связи	17 128	14 669
Услуги междугородней и международной телефонной связи	17 101 14	14 561
Услуги присоединения и пропуска трафика (кроме Интернет)	24 843	28 481
Услуги мобильной связи	39 195	13 991
Аренда каналов	10 705	11 651

Продолжение таблицы 8

Наименование показателей	2013, млн. руб.	2014, млн. руб.
Широкополосный доступ в Интернет	55 885	60 367
Платное ТВ	11 927	14 458
Передача данных (VPN, центры обработки данных, продажа Интернет трафика операторам)	22 276	24 252
Прочее	39 322	47 959
Итого, выручка:	325 704	310 917

Таким образом, мы видим, что, несмотря на тяжелую экономическую ситуацию, чистая прибыль компании продолжает расти, тогда как операционная незначительно упала. Выручка по сравнению с предыдущими годами существенно не изменилась. Это значит, что компания ПАО «Ростелеком» является конкурентоспособной и уверенно держится на рынке аналогичных услуг телефонии. ПАО «Ростелеком» предоставляет широкий спектр услуг как населению, так и корпоративным клиентам, а также государству. На конец 2014 года компания занимала самую большую долю рынка среди пятерки сильнейших конкурентов. Для оценки стоимости данной компании были проанализированы как внешние, так и внутренние источники информации и были получены необходимые данные.

3 ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПАО «РОСТЕЛЕКОМ»

3.1 Выбор и обоснование методов оценки бизнеса

В зависимости от факторов стоимости методы (подходы) оценки делятся на методы доходного, сравнительного и затратного подхода. Каждый из подходов дает возможность рассмотреть определенные факторы стоимости.

Доходный подход — это определение текущей стоимости будущих доходов, Доходный подход считается общепринятым подходом к оценке рыночной стоимости предприятия (бизнеса), доли акционеров в капитале предприятия или ценных бумаг, в рамках которого используются один или более методов, основанных на пересчете ожидаемых доходов в стоимость. В данном случае используется оценочный принцип ожидания. Хотя, как правило, доходный подход является наиболее оптимальной процедурой для оценки бизнеса, целесообразно бывает использовать также сравнительный и затратный подходы. В отдельных случаях затратный или сравнительный подходы могут быть более точными или более результативными. Во многих случаях каждый из трех подходов может быть применен для проверки оценки стоимости объекта, полученной другими подходами.

Так как мы не обладаем необходимым объемом информации для применения сравнительного и затратного подхода, то целесообразно будет использовать доходный подход к оценке стоимости ПАО «Ростелеком».

Определение рыночной стоимости предприятия (бизнеса) с позиции доходного подхода основано на предположении, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес больше, чем текущая стоимость будущих доходов, получаемых в результате его функционирования (иными словами, покупатель приобретает право получения будущих доходов от владения предприятием). Таким образом, собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. Считается, что в результате своего взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей

стоимости будущих доходов.

Подход к оценке с точки зрения дохода – это процедура оценки стоимости предприятия, исходя из того, что стоимость бизнеса непосредственным образом связана с текущей стоимостью будущих чистых доходов, которые принесет этот бизнес. Текущая стоимость суммы будущих доходов служит ориентиром того, сколько готов заплатить за оцениваемый бизнес потенциальный инвестор.

Прогнозируемые доходы, как они понимаются в рамках доходного подхода, имеют только денежное выражение. В зависимости от характера оцениваемого предприятия (бизнеса), доли акционеров в его капитале или ценных бумаг, а также иных факторов прогнозируемые доходы могут быть довольно точно выражены через такие характеристики, как чистый денежный поток, дивиденды, разные формы прибыли. Ожидаемые доходы должны оцениваться исходя из таких данных, как сущность данного предприятия (бизнеса); структура его капитала; показатели деятельности подобных ему предприятий, взятые в ретроспективе; возможности развития оцениваемого предприятия и сфер, с которыми сопряжена его деятельность, а также ряда иных экономических факторов.

Пересчет ожидаемых доходов в стоимость предприятия выполняется с помощью операций, которые дают возможность учесть ожидаемые темпы роста, время и периодичность извлечения прибыли, уровень риска извлечения прибыли в предполагаемое время и в ожидаемом размере, а также стоимость денег во времени. При пересчете ожидаемых доходов в стоимость, как правило, необходимо установить значение коэффициента капитализации либо ставки дисконтирования. При установлении соответствующей ставки следует принимать во внимание действие таких условий, как уровень ставки банковского процента, ставки дохода для подобных компаний в соответствии с ожиданиями инвесторов, а также характеристики риска, сопряженного с получением ожидаемых доходов.

При применении методов дисконтирования будущих доходов ожидаемые темпы роста учитываются при оценке объемов поступлений доходов в будущем. При применении методов капитализации доходов от ожидаемых темпов роста

напрямую зависит величина ставки капитализации.

Данный подход является главным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые после их перепродажи новым владельцам не планируется закрывать (ликвидировать). Применительно к функционирующему предприятию данный метод включает рассмотрение результатов прогнозирования деятельности данного предприятия в соответствии с доступными ему технологиями выпуска продукции (выполнения работ, услуг).

В рамках доходного подхода к оценке бизнеса традиционно выделяют два основных метода (или две группы методов, в зависимости от степени детализации): методы, основанные на пересчете будущих ежегодных доходов компании в текущую стоимость (методы дисконтирования доходов); методы, базирующиеся на средней величине дохода (методы капитализации доходов).

В качестве дохода в оценке бизнеса могут выступать прибыль предприятия, выручка, выплачиваемые или потенциальные дивиденды, денежный поток. В зависимости от того что, выбрано оценщиком в качестве дохода, различают такие методы дисконтирования и капитализации: метод дисконтирования прибыли, метод дисконтированных дивидендных выплат, метод дисконтированного денежного потока; метод капитализации нормализованной прибыли; метод капитализации выручки; метод капитализации дивидендных выплат, метод капитализации нормализованного денежного потока.

Метод дисконтирования денежных потоков может быть использован для оценки любого предприятия. По отзывам западных специалистов, в 90% случаев применения доходного подхода для оценки средних и крупных предприятий применяется именно этот метод. Данный метод является самым трудоемким и дорогим, но в существующих российских условиях самым корректным. Преимущество дисконтирования денежного потока над дисконтированием прибыли и дивидендов заключается в том, что в настоящее время ни прибыль, ни дивиденды не отражают в достаточной степени состояния российских предприятий и организаций, а также предпочтений инвесторов.

Методы дисконтирования доходов предполагают составление четкого

прогноза динамики развития предприятия, как правило, на ближайшие 3-7 лет, то есть вплоть до момента, когда колебаниями в темпах роста можно пренебречь. Все спрогнозированные доходы затем дисконтируются, то есть их будущая величина приводится к стоимости этих денег на дату оценки. Таким образом, основные задачи при использовании методов дисконтирования состоят в следующем: а) правильно спрогнозировать будущие доходы предприятия; б) учесть возможные факторы риска в ставке дисконтирования.

Метод дисконтированных денежных потоков используется тогда, когда можно обоснованно прогнозировать будущие денежные потоки, эти потоки будут существенно отличаться от текущих, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной. Другими словами, метод более применим к приносящим доход предприятиям, имеющим нестабильные потоки доходов и расходов.

Отличительной особенностью и главным достоинством данного метода является то, что он позволяет учесть несистематические изменения потока доходов, которые нельзя описать какой либо математической моделью. Данное обстоятельство делает привлекательным использование метода дисконтированных денежных потоков в российских условиях, характеризующихся сильной изменчивостью цен на продукцию, сырье, материалы, существенным образом влияющие на стоимость оцениваемого бизнеса. Еще одним аргументом, выступающим в пользу применения указанного метода, является наличие информации, позволяющей обосновать модель доходов и расходов в прогнозный период (финансовая отчетность предприятия, данные исследования рынка, ретроспективный анализ оцениваемого предприятия, позволяющий выявить тенденцию его развития, дать рекомендации по стратегии дальнейшего развития, которые являются неотъемлемой частью DCF-анализа).

Численной мерой инвестиционного риска, в модели расчета методом дисконтирования, является ставка дисконтирования. Как известно, стоимость денежной единицы с течением времени уменьшается, то есть для получения достоверной оценки необходимо привести будущие денежные потоки к

эквивалентной текущей стоимости. И, наконец, по прошествии прогнозного периода бизнес способен еще приносить доход и поэтому обладает еще и некоторой остаточной стоимостью. Сумма текущей стоимости денежных потоков в прогнозный период и текущего значения остаточной стоимости и будет равна рыночной стоимости оцениваемого предприятия (бизнеса).

3.2 Расчет стоимости бизнеса

Стоимость действующего бизнеса представляет собой объективный показатель функционирования предприятия и отражает текущую стоимость благ в будущем от его функционирования. Что позволяет рассчитать наиболее вероятную цену, по которой он может быть продан на открытом рынке.

Метод дисконтированных денежных потоков – основан на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов.

Метод дисконтированных денежных потоков может быть использован для оценки любого действующего предприятия. Применение данного метода наиболее обосновано для оценки предприятий, имеющих определенную историю хозяйственной деятельности (желательно прибыльную). А также предприятий, находящихся на стадии роста или стабильного экономического развития.

Формула расчета выглядит следующим образом

$$\text{Стоимость бизнеса} = P + P_{\text{пп}}, \quad (2)$$

Где P – стоимость бизнеса согласно выбранному прогнозному периоду;
 $P_{\text{пп}}$ – стоимость бизнеса в постпрогнозном периоде.

$$P = CF_t / (1+I)^t, \quad (3)$$

где I – ставка дисконтирования,
 CF_t – денежный поток,
 t – номер периода, за который производится оценка.

При этом важно понимать, что и в постпрогнозный период ваше предприятие будет продолжать функционировать.

В зависимости от дальнейших перспектив развития бизнеса возможны разные варианты от полного банкротства до быстрого роста.

Для расчётов может быть использована модель Гордона, предполагающая стабильные темпы роста прибыли и продаж и равенство величины износа и капитальных вложений.

В этом случае используется следующая формула

$$P_{\text{пп}} = CF_{(t+1)} / (I-g), \quad (4)$$

где $CF_{(t+1)}$ – денежный поток за первый год послепрогнозного периода;
 g – темпы роста/падения денежного потока;
 I – ставка дисконтирования.

В рамках доходного подхода существует ещё так называемый «метод капитализации».

Он применяется, когда предполагается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли (или темпы ее роста будут постоянными).

Сущность данного метода выражается формулой

$$\text{Оцененная стоимость} = \text{Чистая прибыль} / \text{Ставка капитализации} \quad (5)$$

Определение оценки стоимости ПАО «Ростелом» показано в таблице 9.

Таблица 9 – Денежный поток ПАО «Ростелеком» за 2012-2014г

Показатель	2012	2013	2013	2014
Денежный поток, млрд. руб.	36 819	33 202	24 131	37 807

Как видно из формулы (2), для расчета стоимости бизнеса в постпрогнозный период, нам нужна величина денежного потока (t+1), следовательно, прогнозный период, при расчете стоимости данного бизнеса (доходным подходом) выбираем как 4 года (4-1).

Определяем ставку дисконтирования по методике ставки рефинансирования.

Таким образом, коэффициент дисконтирования равен $= 8,25 \times 2 = 16,5 \%$.

Округляем до 17 % или 0,17.

Таблица 10 – Стоимость бизнеса в постпрогнозный период

Прогнозный период	1	2	3	4	Стоимость бизнеса в постпрогнозный период
Денежный поток, млрд. руб.	36 819	33 202	24 131	37 807	
Ставка дисконтирования	17	17	17	17	
Дисконтированный денежный поток	31 469	24 255	15 067	20 176	118 681
Стоимость бизнеса					189 471

Дисконтированный денежный поток определяется как:

- $36\,819 / (1 + 0,17)^1 = 31\,469$;
- $33\,202 / (1 + 0,17)^2 = 24\,255$;
- $24\,131 / (1 + 0,17)^3 = 15\,067$;
- $37\,807 / (1 + 0,17)^4 = 20\,176$.

Определяем g как рост / падение денежного потока в 0 (этот вопрос относится к более тонким «настройкам», поэтому его опускаем и принимаем, что

$g = 0$). Делаем допущение, что бизнес «практически вечен», поэтому с лёгкостью рассчитываем стоимость бизнеса в постпрогнозный период согласно формуле (2):
 $P_{\text{п}} = 20\,176 / (0,17 - 0) = 118\,680,6316$ млрд.руб.

Итого, стоимость бизнеса будет равна = $31\,469 + 24\,255 + 15\,067 + 118\,681 = 189\,471$.

Таким образом, стоимость объекта оценки равна сумме текущей стоимости прогнозируемых денежных потоков и текущей стоимости остаточной стоимости (реверсии).

3.3 Возможные риски ПАО «Ростелеком»

«Ростелеком» в настоящее время является лидером в своей профессиональной сфере. Поэтому просто необходимо уделять внимание выявлению сущности методов анализа внешней среды, с целью предотвращения возможных рисков. Для объективной оценки деятельности предприятия был проведен внешний и внутренний анализ среды, позволяющий оценить эффективность деятельности предприятия.

Организации любой формы (муниципальной, коммерческой, общественной) разрабатывают собственную стратегическую деятельность, которая всегда начинается с анализа внешней среды. От правильности проведенного анализа, зависит успех всех других действий по стратегическому планированию и реализации стратегии.

Для того, чтобы провести оценку факторов внешней среды и чтобы выявить, те, которые представляют опасность, а также, те стороны, которые открывают новые возможности, необходимо выявить обладает ли компания внутренними ресурсами, чтобы воспользоваться возможностями, а также, какие внутренние недочёты могут осложнить будущие проблемы, связанные с внешними опасностями. Всё это, возможно, только после того, как будет проведен более детальный анализ внешней среды.

Для того, чтобы организация более эффективно использовала экономические

ресурсы, необходимо провести PEST-анализ ПАО «Ростелеком» - это позволит определить с политические, экономические, социальные и технологические факторы, которые влияют на организацию извне. Поэтому каждый фактор оценивается по пятибалльной шкале:

- 5-сильное влияние,
- 4-среднее влияние,
- 3-влияние ниже среднего,
- 2-слабое влияние,
- 1-очень слабое влияние,
- 0-отсутствие влияния фактора на организацию.

Для этого составим матрицу PEST-анализа (Таблица 1).

Рассчитаем суммарное воздействие факторов внешнего окружения с учетом веса:

- $P=21 \times 0,34=7,14$;
- $E=12 \times 0,24=2,88$;
- $S=12 \times 0,23=2,76$;
- $T=13 \times 0,19=2,47$.

Таким образом, анализ PEST - факторов дает возможность сделать вывод о том, что одна из серьезных угроз для организации «Ростелеком» - это экономические факторы, такие как дефицит оборотных средств, а он влечет за собой инфляцию.

Получается, чтобы преодолеть данные угрозы компании надо направить свои усилия на вложение инвестиции и усовершенствования предоставляемых услуг.

А для этого необходимо правильно рассчитывать тарифную политику и с большей выгодой использовать свои акции.

В настоящее время, относительно спокойная политическая ситуация именно в стране, а это даёт возможность использовать инвестиции для развития региона 54 (Новосибирская область), что позволяет вкладывать средства в оборот не боясь, что они пропадут.

Таблица 11 – PEST-анализа ПАО «Ростелеком»

Political	P	Economical	E
	-0,34		-0,24
1. Наличие в стране рыночной экономики (а также возможно и экономики смешанного типа), открываются новые возможности для инвестиций и деятельности компаний	3	1.Общая характеристика экономической ситуации (подъем, стабильность, спад)	3
2.Внутриполитическая стабильность. Возможность предприятия прогнозировать изменения, и быстро перестраиваться под них. Значительное уменьшение риска несения убытков	4	2. Дефицит оборотных средств ПАО «Ростелеком»	3
3.Услуги компании не являются новыми на российском рынке. Компания имеет свой узнаваемый логотип - бренд, что значительно повышает ее конкурентоспособность.	5	3.Рост темпов и уровень инфляции	2
4. Подверженность решений руководителя предприятия мнению более высокого руководства, при полном запрете собственной инициативы.	5	4. Уменьшение объемов прибыли предприятий и организаций	2
5. Антимонопольная политика государства (поддержка правительством конкурентов).	4	5. Отсутствие четких положительных перспектив в развитии экономики России	2
Social	S	Technological	T
	-0,23		-0,19
1.Приток молодых специалистов с легкостью осваивающих новые технологии	3	1.Государственная технологическая политика	4
2.Большая текучесть кадров, нет возможности поддерживать постоянство кадров	3	2.Новые продукты, скорость обновления и освоения новых технологий	3
3. Узкий региональный рынок труда. Отсутствие на рынке специалистов нужной квалификации	3	3.Дополнительные вложения в «ноу-хау» и обновление мощностей	3
4. Отток квалифицированных специалистов в масштабные города	3	4.Вложение инвестиций в усовершенствование предоставляемых услуг, улучшения качества связи и модернизация оборудования	3

С целью прогнозирования дальнейшего развития компании, необходимо постоянно быть в курсе всех нововведений в отрасли телекоммуникаций,

постоянно проводить анализ всех этих новшеств, вводить новые продукты и услуги, выбирать наиболее перспективные направления, а также знакомить своих потенциальных клиентов с новыми направлениями развития компании.

В свою очередь, это необходимо для того, чтобы потенциальные клиенты были готовы к новым услугам компании Ростелеком.

Политические и технологические, а также социальные факторы дают возможность ПАО «Ростелеком», которые она в силах реализовать, если использует свои возможности и сильные стороны, а также работает над усилением своих слабых сторон.

Анализ ситуации ПАО «Ростелеком» при помощи «SWOT-анализ».

Публичное Акционерное Общество «Ростелеком», как и многие другие организации имеет свои как сильные, так и слабые стороны, а также ПАО имеет свои возможности и угрозы развития.

Для того чтобы качественно провести SWOT- анализ необходимо определить возможности и угрозы организации через внутреннюю и внешнюю среду, а еще выделить ее достоинства и недостатки.

Все полученные данные вносятся в матрицу SWOT-анализа (таблица 12).

Исходя из выше указанного, SWOT-анализ показывает, что предприятие обладает такими достоинствами как:

- большой уровень квалификационных сотрудников ПАО «Ростелеком»;
- широкий аспект потребителей (постоянных клиентов);
- строительство новых сетей на чемпионат мира по футболу 2018 г., предложение услуг с оборудованием (конкуренты не предлагают), круглосуточная техническая поддержка клиентов/абонентов компании Ростелеком на базе call-центров;
- внедрение новых IVR (голосовых) сервисов.

Голосовые IVR сервисы помогут быстро и качественно получить необходимую информацию клиенту/абоненту компании Ростелеком, а также узнать свой баланс, длительность и стоимость последнего звонка.

Таблица 12 - SWOT-анализа ПАО «Ростелеком»

Среда	Достоинства	Недостатки
Внутренняя среда	Качественная сеть	Негибкая тарифная политика.
	Большая абонентская база по телефонии. Возможность предложения дифференцированных продуктов (triple play, мультирум, VoD, HD, пр.сервисы).	Уровень лояльности компании ниже, чем у конкурентов.
	Предложение услуги IP-TV с оборудованием (конкурент оборудование не продает).	Доступность информации о компании.
	Возможность оперативного взаимодействия структурных подразделений с ЛТП1 в связи с территориальным размещением площадки КЦ РТ	
	Сильная команда специалистов, квалифицированный менеджмент.	
	Возможность предоставления ТУ на телефонизацию только в Ростелеком.	
	Наличие оборудования по проекту «непрерывная модернизация», для оперативного реагирования на заявки абонентов.	
	Внедрение удобного для абонентов IVR (голосового) сервиса	
Внешняя среда	Возможности	Угрозы
	Лоббирование РТК со стороны органов государственной власти, как ведущего исполнителя работ/услуг/ для бюджета. Возможность подключения домов благодаря проекту АСКУПЭ.	Активизация конкурентов.
	Самый большой охват Д/Х по Новосибирску из операторов: Ростелеком=125,9 тыс. д/х; ТТК=95 тыс. д/х; МТТ=79 тыс. д/х; Контакт-ТВ=33 тыс. д/х.	Нестабильная политическая и экономическая обстановка.
	Наращивание абонентской базы за счет развития собственной группы телемаркетинга, состоящей из агентов ГПХ. С 13.12.14г. ведется прозвонка базы абонентов ТТТПД в домах Контакт-ТВ. Выборка составляет 4592 абонента Имеется 125 заявок, из них 107 договоров. Конвертация заявок в договорах составляет 35,6%. Конвертация звонков в заявки составляет 3,4%.	
	Сокращение числа агентов ГПХ у конкурентов.	
	Подключение переоборудованных в жилые дома гостиниц после проведения Чемпионата мира по футболу в 2018г.	

А также даст возможность использовать автоконструктор IVR и настроить дистанционно оборудование (роутер, модем), при этом создавать соединение для выхода в интернет (PPPoE), а еще получать ответы на распространенные ошибки по интернет.

Но при всех своих достоинствах, при проведении анализа ПАО «Ростелеком», также было выявлено, что существуют и отрицательные моменты, например. как: негибкая тарифная политика, отсутствие единой информационной системы в стране для данной Компании.

В ПАО «Ростелеком» появляются новые возможности предоставлять физическим и юридическим лицам различные услуги/продукты связи на внутреннем рынке, открытие филиалов в отдаленных от города местностях, включая труднодоступные.

В ПАО опасными факторами могут являться такие факторы, как: большое количество конкурентов на данном рынке услуг и нестабильная политическая и экономическая обстановка в стране.

SNW-анализ в большей мере является стратегическим анализом и охватывает как внешнюю, так и внутреннюю среду. Для проведения SNW-анализа ПАО «Ростелеком» определяем стратегическую позицию предприятия и для каждой позиции даем качественную оценку. Данные заносим в матрицу (Таблица 13).

Таблица 13 - SNW- анализ ПАО «Ростелеком»

№п/п	Наименование позиции стратегии	Оценка качества		
		Сильная (S)	Нейтральная (N)	Слабая (W)
1	Стратегия компании РТ	V		
2	Бизнес - стратегии (в целом) компании РТ в том числе:	V		
2.1	ОТА (домашний телефон)	V		
2.2	ШПД (широкополосный доступ в интернет, ADSL)	V		
2.3	GSM (сотовая связь-Теле2)	V		
2.4	IP-TV (Интерактивное ТВ)	V		
2.5	Подключение отдельных местностей (ГТС, СТС)		V	
2.6	Услуги инсталлятора			V

Продолжение таблицы 13

№п/п	Наименование позиции стратегии	Оценка качества		
		Сильная (S)	Нейтральная (N)	Слабая (W)
2.7	Оптоволокно GPON (интернет)		V	
2.8	FTTx (FTTb)		V	
2.9	Удержание клиентов		V	
2.10	SIP-телефония			
3	Организационная структура		V	
4	Финансы как общее финансовое положение, в том числе:			
4.1	Финансы как текущее состояние		V	
4.2	Финансы как доступность инвестиционных ресурсов		V	
4.3	Финансы как уровень финансового менеджмента	V		
4.4	Финансы как финструктура		V	
5	Конкурентная способность продукта, в том числе:			
5.1	ОТА (домашний телефон)	V		
5.2	ШПД (широкополосный доступ в интернет, ADSL)	V		
5.3	GSM (сотовая связь-Теле2)			V
5.4	IP-TV (Интерактивное ТВ)		V	
5.6	Подключение отдельных местностей	V		
5.7	Услуги инсталлятора			V
5.8	Оптоволокно GPON (интернет)		V	
5.9	FTTx (FTTb)		V	
5.10	Удержание клиентов			V
6	Затраты (структура, уровень себестоимости) по бизнесу в целом, в том числе:			
6.1	ОТА (домашний телефон)		V	
6.2	ШПД (широкополосный доступ в интернет, ADSL)			V
6.3	GSM (сотовая связь-Теле2)		V	
6.4	IP-TV (Интерактивное ТВ)			V
6.5	Подключение отдельных местностей		V	
6.7	Услуги инсталлятора			V
6.7	Оптоволокно GPON (интернет)			V
6.8	FTTx (FTTb)			V
6.9	Удержание клиентов			V
7	Информационная технология	V		
8	Инновации как способность к реализации на рынке новых продуктов		V	
9	Способность к лидерству		V	
10	Уровень производства		V	
11	Уровень маркетинга	V		

Продолжение таблицы 13

№п/п	Наименование позиции стратегии	Оценка качества		
		Сильная (S)	Нейтральная (N)	Слабая (W)
12	Качество персонала (разработка CRM систем, систем дистанционного обучения персонала компании)		V	
13	Репутация на рынке, укрепление рыночных позиций		V	
14	Отношения с органами власти	V		
15	Отношения с профсоюзами (в целом) в том числе:		V	
15.1	С корпоративным		V	
15.2	С отраслевым			V
16	Послепродажное обслуживание	V		
17	Степень вертикальной интегрированности		V	
18	Формирование единой корпоративной культуры		V	
19	Оптимизация модели управления оргструктуры		V	
20	Сертификация на соответствие международным стандартам		V	
	Итого:	14	25	11

По результатам проведения SNW-анализа видно, что ПАО «Ростелеком» использует свои сильные стороны для реализации стратегии. В рамках выполнения своей 5-летней программы развития на 2014 - 2018 гг., ПАО планирует, внедрить такие системы, как: систему CRM (управление взаимоотношениями с клиентами), систему дистанционного обучения персонала компании и систему самообслуживания, которые будут проведены через сертификации соответствия международным стандартам. Также, по результатам анализа, очевидно, что наблюдается рост лояльности сотрудников к бренду «Ростелеком», а как следствие минимизация оттока персонала.

По многочисленным стратегическим позициям ПАО «Ростелеком» получило качественную оценку «Нейтральная».

Итак, после проведения оценки деятельности ПАО «Ростелеком» было выявлено, что для снижения риска ПАО проводит следующие мероприятия: на уровне региональных филиалов составляется план компенсирующих мероприятий

по исполнению бюджета, в котором в дальнейшем прописываются все возможные доходные контракты, в которых указываются степени вероятности их реализации и ответственных за их исполнение. При этом, в основном в плане компенсирующих мероприятий договора с юридическими лицами, еженедельно контролируется статус заключения договоров по данным проектам.

Для выполнения статьи выручки в сегменте население основной упор делается на увеличение продаж услуг связи. Для этого могут доводиться повышенные планы по установкам, еще могут применяться увеличенные ставки вознаграждения для агентов ГПХ (продавцов), а также региональные филиалы могут выступать инициатором акционных тарифных предложений для увеличения продаж, а также могут выдвигать предложения по пикетированию услуг (например, Интернет+Телевидение+Телефония). Кроме это, с целью удержания абонентов ОТА (фиксированная телефония) проводится тарифная политика по введению каких-либо дополнительных опций для абонентов компании, например: опции «Моя страна», «Пусть говорят». Данные опции способствуют предоставлению абонентам ПАО «Ростелеком» дополнительного трафика (мин) по внутризонавой связи, междугородней связи, а также звонки на сотовых операторов за минимальную сумму.

Также, для увеличения своей клиентской базы была запущена в продажу приставка для Интерактивного телевидения с WI-FI доступом, просмотром 120 каналов телевидения, с простым подключением и мобильностью (приставку можно подключить везде, где есть интернет). В настоящее время в Компании проводится акция и приставка продается по сниженной цене 50%.

Если ПАО «Ростелеком» будет проводить все указанные анализы деятельности работы своей организации и выявлять настоящие и будущие риски, то это приведет к улучшению деятельности организации в целом. Ведь управление рисками осуществляется не ради снижения рисков, а ради повышения качества и обоснованности управленческого решения.

Таким образом, стоимость бизнеса непосредственно связана с текущей стоимостью будущих чистых доходов. Для оценки стоимости ПАО «Ростелеком»

использован доходный подход. Стоимость ПАО «Ростелеком» рассчитана методом дисконтирования денежных потоков, так как предприятие имеет определенную историю хозяйственной деятельности, а также находится на стадии стабильного экономического развития.

Для объективной оценки деятельности предприятия был проведен внешний и внутренний анализ среды, позволяющий оценить эффективность деятельности предприятия. Было выявлено, что предприятие является конкурентоспособным и стабильно функционирует на рынке телекоммуникационных компаний.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В представленной работе была исследована тема – «Оценка стоимости бизнеса (по материалам ПАО «Ростелеком»)». При исследовании выбранной темы была поставлена главная цель – определение рыночной стоимости ПАО «Ростелеком».

В процессе изучения и исследования были решены следующие задачи:

- раскрыты понятие, цели и задачи оценки стоимости бизнеса;
- описаны подходы и методы к оценке бизнеса;
- обозначены основные требования к отчету об оценке;
- дана общая характеристика ПАО «Ростелеком»;
- рассчитана рыночная стоимость ПАО «Ростелеком»;
- определены возможные риски ПАО «Ростелеком».

По итогам проведенных исследований можно сделать следующие выводы.

Под оценкой стоимости бизнеса понимается оценка стоимости функционирующей организации, владеющей определенным имуществом, финансовым и человеческим капиталом и использующей предпринимательскую инициативу собственников и топ-менеджеров организации. Как правило, цель оценки состоит в определении какого-либо вида оценочной стоимости, необходимой клиенту для принятия инвестиционного решения, для заключения сделки, внесения изменений в финансовую отчетность и т.п. Наиболее часто в оценочной деятельности используется понятие рыночной стоимости. Различают три подхода к оценке стоимости бизнеса: сравнительный, затратный и доходный. Основными методами, применяемыми при согласовании результатов, являются:

- методики, основанные на методе анализа иерархии;
- определение нескольких критериев назначения весов, по которым математически выводятся веса для согласования результатов расчета;
- прямое экспертное назначение весов.

Требования к отчету об оценке закреплены в ст. 11 «Общие требования к

содержанию отчета об оценке объекта оценки» Закона об оценочной деятельности к отчету об оценке, а также в ФСО и в стандартах и правилах оценочной деятельности СРО. При составлении отчета об оценке оценщиком должны быть соблюдены следующие принципы: принцип существенности, принцип обоснованности, принцип однозначности, принцип проверяемости, принцип достаточности.

Чистая прибыль компании в рассматриваемом отчетном периоде продолжает расти, тогда как операционная незначительно упала. Выручка по сравнению с предыдущими годами существенно не изменилась. Это значит, что компания ПАО «Ростелеком» является конкурентоспособной и уверенно держится на рынке аналогичных услуг телефонии. ПАО «Ростелеком» предоставляет широкий спектр услуг, как населению, так и корпоративным клиентам, а также государству. На конец 2014 года компания занимала самую большую долю рынка среди пятерки сильнейших конкурентов.

Для оценки стоимости ПАО «Ростелеком» использован доходный подход. Стоимость ПАО «Ростелеком» рассчитана методом дисконтирования денежных потоков, так как предприятие имеет определенную историю хозяйственной деятельности, а также находится на стадии стабильного экономического развития.

Для объективной оценки деятельности предприятия был проведен внешний и внутренний анализ среды, позволяющий оценить эффективность деятельности предприятия. Было выявлено, что предприятие является конкурентоспособным и стабильно функционирует на рынке телекоммуникационных компаний.

Рыночная стоимость ПАО «Ростелеком» составила 189 471 млрд. руб.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- 1 Волкова, А.Ю. Проблемы оценки бизнеса средних компаний [Текст] / А.Ю. Волкова // Управление компанией. – 2015. - №1. – С. 12-20.
- 2 Грязнова, А.Г., Федотова М.А, Оценка бизнеса [Текст] : учебник / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. – М.: Инфра-М, 2013. – 736 с.
- 3 Гулькин, П. Г. Оценка стоимости и ценообразование в венчурном инвестировании и при выходе на рынок IPO [Текст] : учебник / П.Г. Гулькин, Т.А. Теребынькина. – СПб.: Аналитический центр «Альпари СПб», 2014. – 585 с.
- 4 Гусейнов, Б.М. Проблемы расчета коэффициента бета при оценке стоимости собственного капитала методом CAPM для российских компаний [Текст] / Б.М. Гусейнов // Финансовый менеджмент. - 2014. – № 1. – С. 76-83.
- 5 Дамодаран, Асват Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов [Текст] : учебник / Асват Дамодаран. – М.: Инфра-М, 2013. 1340 с.
- 6 Джеймс, Р. Три подхода к оценке стоимости бизнеса [Текст] : учебник / Р. Джеймс, В. Хитчнер. – М.: Маросейка, 2013. – 304 с.
- 7 Есипов, В.Е. Оценка бизнеса [Текст] : учебник / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. – СПб.: 2014. – 464 с.
- 8 Есипов, В.Е. Оценка бизнеса. Полное практическое руководство [Текст] : учебник / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, С.К. Мирзажанов. – М.: Эксмо, 2013. – 352 с.
- 9 Есипов, Т.Г. Оценка недвижимости [Текст] : учебное пособие / Т.Г. Есипов, Г.А. Касьяненко, С.К. Мирзажанов. – М.: Инфра-М, 2014. – 502с.
- 10 Иванов, И.В. Оценка бизнеса: Методы и модели оценки стоимости предприятий традиционных и наукоемких отраслей [Текст] : учебное пособие / И.В. Иванов, В.В. Баранов. – М.: Эксмо, 2014. - 168 с.
- 11 Казакова, Н.А. Экономический анализ в оценке бизнеса [Текст] : учебник / Н.А. Казакова. – М.: Дело и Сервис, 2014. – 288 с.
- 12 Козырь, Ю.В. Особенности оценки бизнеса и реализации концепции

VBM [Текст] : учебник / Ю.В. Козырь. – М.: ИД «Квинто-Консалтинг», 2014. – 285 с.

13 Косорукова, И.В. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса [Текст] : учебник / И.В. Косорукова, С.А. Секачев, М.А. Шуклина. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2015. – 672 с.

14 Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление [Текст] : учебник / Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Мурин. - М.: Олимп-Бизнес, 2013. – 576 с.

15 Криворотов, В.В. Управление стоимостью: оценочные технологии в управлении предприятием [Текст] : учебное пособие / В.В. Криворотов, О.В. Мезенцева. – М.: 2015. – 111 с.

16 Лопатников Л.И. Оценка бизнеса [Текст] : словарь-справочник / Л.И. Лопатников, В.М. Рутгайзер. – М.: Маросейка, 2014. – 306 с.

17 Масленкова, О.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст] : учебник / О.Ф. Масленкова. - М.: КноРус, 2013. – 288 с.

18 Натенберг, Ш. Опционы: Волатильность и оценка стоимости. Стратегии и методы опционной торговли [Текст] : учебник / Ш. Натенберг. - М.: КноРус, 2013. – 544 с.

19 Попков, В.П. Оценка бизнеса. Схемы и таблицы [Текст] : учебное пособие / В.П. Попков, Е.В. Евстафьев. – СПб.: КноРус, 2014. – 240 с.

20 Просветов, Г.И. Оценка бизнеса. Задачи и решения [Текст] : учебно-методическое пособие / Г.И. Просветов. - М.: Эксмо, 2014. – 238 с.

21 Прусакова, М.Ю. Оценка финансового состояния предприятия: методики и приемы [Текст] : учебник / М.Ю. Прусакова. – М.: Эксмо, 2014. – 80 с.

22 Роберт, Ф. Райлли Оценка бизнеса – опыт профессионалов [Текст] : учебник / Райлли Ф. Роберт, Роберт П. Швайс. - М.: Квинто-Консалтинг, 2013. – 408 с.

23 Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности [Текст] : Постановление Правительства Российской Федерации от 6 июля 2001 №519 // Консультант Плюс

24 ФЗ Об оценочной деятельности в Российской Федерации [Текст] :

Федеральный закон Российской Федерации от 29 июля 1998 года №135-ФЗ //
Консультант Плюс

25 Эскиндарова, М.А. Оценка стоимости бизнеса [Текст] : учебник / М.А.
Эскиндарова, М.А. Федотова. – М.: Омега, 2013. – 354 с.