**Содержание**

Введение 3

1. Метод кумулятивного построения ставки дисконта 5

1.1 Доходный подход как один из подходов, используемых для оценки предприятия (бизнеса) 5

1.2 Определение ставки дисконта 10

1.3 Метод кумулятивного построения ставки дисконта 15

2. Проектная часть 26

2.1. Краткая характеристика предприятия 26

2.2. Особенности предприятия как объекта оценки стоимости его бизнеса39

2.3. Оценка стоимости бизнеса компании 43

2.4. Разработка направлений повышения стоимости компании 47

Заключение 51

Библиографический список литературы 53

**Введение**

Оценка стоимости любого объекта собственности представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости объекта с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в определенный момент времени в условиях конкретного рынка.

Объектом оценки является любой объект собственности в совокупности с правами, которыми наделен его владелец. Это может быть бизнес, компания, предприятие, фирма, банк, отдельные виды активов, как материальных, так и нематериальных.

Оценку бизнеса осуществляют с позиций трех подходов:

доходного

затратного

сравнительного

Доходный подход к оценке рыночной стоимости фирмы заключается в анализе денежного потока или дохода для оценки ее существующего и будущего потенциала. Он позволяет оценить текущие и будущие доходы, приносимые активами компании.

Этот подход включает несколько методов, применяемых в различных ситуациях. Наиболее широкое применение в рамках доходного подхода получил метод дисконтирования денежных потоков.

Данный метод оценки является наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующие предприятия, в конечном счете, покупает не набор активов, а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства и получить прибыль.

При проведении оценки предприятия данным методом производят расчет ставки дисконта, которую, в свою очередь, также можно рассчитать различными методами, в зависимости от того, какой тип денежного потока используется для оценки в качестве базы расчета. Одним из этих методов является метод кумулятивного построения ставки дисконта.

Актуальность темы курсового проекта состоит в том, что в числе факторов несистематического риска инвестирования, на наличие которых проверяют оцениваемый бизнес в рамках метода кумулятивного построения ставки дисконта, выделяют определенный ряд рисков. Данные риски характеризуют не рискованность бизнеса как рода деятельности, а рискованность управления предприятием (фирмой), ведущим бизнес. Именно она тогда и влияет на колеблемость (нестабильность) доходов с бизнеса на данном предприятии и для его владельцев.

Основной целью курсового проекта является закрепление теоретических знаний, полученных при изучении дисциплины, а также развитие практических навыков организации и формирования системы управления стоимостью компании.

В соответствии с данной целью в курсовом проекте были поставлены следующие задачи:

Рассмотреть теоретические аспекты, касающиеся содержания метода кумулятивного построения ставки дисконта;

Дать краткую характеристику ОАО «Белгородский цемент»;

Изучить особенности предприятия как объекта оценки стоимости его бизнеса;

Произвести оценку стоимости бизнеса компании;

Разработать направления повышения стоимости компании.

Объектом исследования является ОАО "Белгородский цемент".

Данный курсовой проект выполнен на базе информации, полученной из учебной и научной литературы отечественных и зарубежных авторов, а также из других источников: периодических изданий, средств массовой информации, данных бухгалтерской отчетности предприятия.

**1. Метод кумулятивного построения ставки дисконта**

**1. 1 Доходный подход как один из подходов, используемых для оценки предприятия (бизнеса)**

Существуют три основных подхода к оценке стоимости компаний. Это:

Доходный подход;

Затратный подход;

Сравнительный подход.

Каждый подход позволяет подчеркнуть определенные характеристики объекта. Так, при оценке с позиции доходного подхода главным является доход как основной фактор, определяющий величину стоимости объекта. Чем больше доход, приносимый объектом оцен­ки, тем больше величина его рыночной стоимости при прочих равных условиях. При этом имеют значение продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс.

Доходный подход - это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности и возможной дальнейшей ее продажи. В данном случае применяется оценочный принцип ожидания. [4, с. 116]

Это наиболее распространенный подход в оценке бизнеса в зарубежных странах. Использование его в российских условиях имеет некоторые особенности. Прежде всего, необходимо рассчитать реальные денежные потоки предприятия. Для этого надо узнать реальные доходы и расходы, а не использовать только балансовые данные. В доходах, прежде всего надо обратить внимание на реализацию продукции, не проходящей по балансу (обращая внимание на реальную цену ее реализации). В расходах надо учесть реальную стоимость приобретения сырья и энергоресурсов, а также реальную заработную плату.

Хотя, как правило, доходный подход является наиболее приемлемым для оценки бизнеса, полезно бывает использовать также сравнительный и затратный подходы. В некоторых случаях они являются более точными и эффективными.

В целом же все три подхода взаимосвязаны. Каждый из них предполагает использование различных видов информации, получаемой на рынке. Например, основными для затратного подхода являются данные о текущих рыночных ценах на материалы, рабочую силу и другие элементы затрат. Доходный подход требует использования коэффициентов капитализации, которые также рассчитываются по данным рынка.

При выборе подхода перед оценщиком открываются различные перспективы. Хотя эти подходы основываются на данных, собранных на одном и том же рынке, каждый имеет дело с различными аспектами рынка. На идеальном рынке все три подхода должны привести к одной и той же величине стоимости. Однако большинство рынков являются несовершенными, предложение и спрос не находятся в равновесии. Потенциальные пользователи могут быть неправильно информированы, производители могут быть неэффективны. По этим, а также и по другим причинам данные подходы могут давать различные показатели стоимости. [3, с. 34]

Каждый из трех подходов предполагает использование при оценке присущих ему методов. Доходный подход предполагает при оценке использование двух методов: метода капитализации и метода дисконтирования денежных потоков (рис. 1.1).

Доходный подход

Метод капитализации

Метод дисконтирования денежных потоков

Рис. 1.1. Методы доходного подхода

Рассмотрим данные методы более подробно.

Метод капитализации определяет поток дохода и преобразует его в текущую стоимость путем применения нормы капитализации, то есть коэффициента капитализации:

Рыночная стоимость бизнеса = чистый доход / коэффициент капитализации

Числитель данной формулы, т.е. чистый доход, как правило, представлен среднегодовым значением прибыли предприятия до вычета налогов. Коэффициент капитализации «представляет собой такую величину, что частное от деления прибыли на нее равно капиталу, который дает норму при­были, определяемую ставкой капитализации», то есть, можно сказать, что это норма прибыли. Коэффициент капитализации при расчете стоимости должен отражать существующую ситуацию на рынке, следовательно, состоять из текущих рыночных данных.

Как правило, метод капитализации чисто­го дохода применяется тогда, когда ожидается, что будущие чистые доходы будут приблизительно равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми, а также, когда имеется достаточно надежных данных, дающих возможность разумно оценить денежный поток.

Основные этапы практического применения метода капитализации:

Анализ финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости);

Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована;

Расчет адекватной ставки капитализации;

Определение предварительной величины стоимости;

Проведение поправок на наличие нефункционирующих активов (если таковые имеются);

Проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности. [3, с. 122]

Метод дисконтирования денежных потоков. Этот метод также получил широкое распространение в зарубежной, а в последние годы и в отечественной практике оценки. Экономически он трактуется как приведение денежных потоков к определенному моменту оценки. Чаще всего процедура определения стоимости бизнеса сводится к определению ежегодных денежных потоков в течение ряда лет и остаточной стоимости к концу срока (проектного периода). Далее определяется текущая стоимость всех будущих поступлений с применением соответствующей нормой дисконтирования. Ставка дисконтирования должна соответствовать определенному виду денежного потока.

При этом различают:

денежные потоки для собственного капитала и на бездолговой основе (для собственного и заемного капитала);

денежные потоки реальные (не включающие инфляцию);

номинальные денежные потоки (учитывающие инфляционный процесс).

Рассмотренный метод удобен для оценки бизнеса, зависящего от определенного контракта, и для оценки молодых компаний, однако, «лимитированный срок ожидаемых денежных поступлений может явиться произвольным и нереалистичным ограничением», что снижает ценность данного метода для оценки экономического потенциала.

Доходный подход может быть использован для характеристики таких элементов экономического потенциала как производственный, трудовой, инновационный.

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков:

Выбор модели денежного потока;

Определение длительности прогнозного периода;

Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации;

Анализ и прогноз расходов;

Анализ и прогноз инвестиций;

Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода;

Определение ставки дисконта;

Расчет величины стоимости в постпрогнозный период;

Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период;

Внесение итоговых поправок. [3, с. 106]

Анализируя доходный подход к оценке бизнеса и имеющиеся методы, можно выявить их положительные и отрицательные стороны (табл. 1.1).

Таблица 1.1

Положительные и отрицательные стороны методов оценки бизнеса, входящих в доходный подход

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Методы доходного подхода | Положительные стороны | Отрицательные стороны |
| 1. Метод капитализации  2. Метод  дисконтирования денежных потоков | Отражает фактическую рыночную ситуацию и позволяет корректировать данные к конкретной ситуации.  Единственный метод, учитывающий ожидания относительно цен, затрат, инвестиций и т.д.; Включает рыночный аспект, поскольку требуемая ставка доходности учитывает рыночную ситуацию; Обеспечивает измерения экономического устаревания; Наиболее полно отражает интересы собственника и инвестора. | Не универсальность метода, т.е. возможность применения не для всех предприятий, а также проблемы с получением данных для сравнительного анализа (определение прибыли, ставки капитализации).  Срок ожидаемого денежного потока может быть нереалистичным; Трудности при выборе прогноза. |

**1. 2 Определение ставки дисконта**

Как было рассмотрено выше, одним из этапов оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков является определение ставки дисконта.

С технической, т. е. математической, точки зрения ставка дисконта — это процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющуюся базой для определения рыночной стоимости бизнеса.

В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или — это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки. [6, с. 70]

Ставка дисконта, или стоимость привлечения капитала, должна рассчитываться с учетом трех факторов:

1. Наличие у многих предприятий различных источников привлекаемого капитала, которые требуют разных уровней компенсации;

2. Необходимость учета для инвесторов стоимости денег во времени;

3. Фактор риска или степень вероятности получения ожидаемых в будущем доходов.

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

для денежного потока для собственного капитала - модель оценки капитальных активов (САРМ — Сapital Asset Pricing Model) и метод кумулятивного построения;

для денежного потока для всего инвестированного капитала — модель средневзвешенной стоимости капитала (WАСС — Weighted Average Cost of Capital).

Расчет ставки дисконта зависит от того, какой тип денежного потока используется для оценки в качестве базы:

для денежного потока для собственного капитала применяется ставка дисконта, равная требуемой собственником ставке отдачи на вложенный капитал;

для денежного потока для всего инвестированного капитала при­меняется ставка дисконта, равная сумме взвешенных ставок отда­чи на собственные капитал и заемные средства (ставка отдачи на заемные средства является процентной ставкой банка по кредитам), где в качестве весов выступают доли заемных и собственных средств в структуре капитала. Такая ставка дисконта называется средневзвешенной стоимостью капитала.

В соответствии с моделью оценки капитальных активов САРМ, став­ка дисконта находится по формуле:

R = Rf + β (Rm – Rf) + S1 + S2 + C,

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

Rf — безрисковая ставка дохода;

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

Rm — общая доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг);

S1 — премия для малых предприятий;

S2 — премия за риск, характерный для отдельной компании;

C — страновой риск.

Модель САРМ основана на анализе массивов информации фондового рынка, конкретно — изменений доходности свободно обращающихся акций. Применение модели для вывода ставки дисконта для закрытых компании требует внесения дополнительных корректировок. [6, с. 72]

В качестве безрисковой ставки дохода в мировой практике используется обычно ставка дохода по долгосрочным государственным долговым обязательствам (облигациям или векселям). Считается, что государство является самым надежным гарантом по своим обязательствам (вероятность его банкротства практически исключается). Однако, как показывает практика, в условиях России государственные ценные бумаги не воспринимаются как безрисковые. Для определения ставки дисконта в качестве безрисковой может быть принята ставка по вложениям, характеризующимся наименьшим уровнем риска (ставка по валютным депозитам в Сбербанке или других наиболее надежных банках). Можно также основываться на безрисковой ставке для западных компании, но в этом случае обязательно прибавление странового риска с целью учета реальных условий инвестирования, существующих в России. Для инвестора она представляет собой альтернативную ставку до­хода, которая характеризуется практическим отсутствием риска и высокой степенью ликвидности. Безрисковая ставка используется как точка отсчета, к которой привязывается оценка различных видов риска, характеризующих вложения в данное предприятие, на основе чего и выстраивается требуемая ставка дохода.

Коэффициент β представляет собой меру риска. Коэффициент β, оценивающий риски инвестирования в конкретный проект, может быть, опираясь на объективные реакции рынка, практически определен как:

коэффициент Vпредпр. / V рын., соотносящий за максимально возможный ретроспективный период размах колебаний в процентах от среднего отклонения за период (вариации от среднего или среднеквадратического) курса акций компании, куда вкладываются средства (Vпредпр.), по сравнению с размахом колебаний V рын. курса акций за тот же период в целом по предприятиям всех отраслей национальной экономики (для случая, когда средства инвестируются в открытое акционерное общество с ликвидными или хотя бы котируемыми акциями). При венчурном инвестировании во вновь создаваемое однопродуктовое предприятие такой случай на начальной стадии жизни предприятия нереален,

коэффициент V анал. предпр. / V рын., соотносящий также за максималь­но возможный прошлый период размах колебаний рыночной сто­имости акций (в том числе на внебиржевом рынке) аналогичных предприятий (предприятий с продуктом, являющимся ближайшим аналогом вновь осваиваемому, включая товары или услуги-заменители) по сравнению с размахом колебаний V рын. вокруг своего среднего значения в целом индекса акций на фондовом рынке за тот же период.

В мировой практике коэффициенты β обычно рассчитываются путем анализа статистической информации фондового рынка. Эта работа проводится специализированными фирмами. Данные о коэффициентах β публикуются в ряде финансовых справочников и в некоторых периодических изданиях, анализирующих фондовые рынки.

Дополнительная премия за риск вложения в малое предприятие (S1) объясняется недостаточной кредитоспособностью (отсутствием достаточных активов для имущественного обеспечения кредитов, которые могут планироваться для финансирования дальнейших капиталовложений по рассматриваемому проекту, а также для покрытия потребности в оборотных средствах и предвидимых поначалу убытков, — следовательно, ненадежностью финансового плана развития малого предприятия) и финансовой неустойчивостью предприятий с небольшим размером уставного капитала. Величина этой премий (уточняемая экспертно) может составлять до 75% от номинальной безрисковой ставки ссудного процента.

То же касается и численной величины премии за риск, характерный для отдельной компании (S2).

Дополнительную премию за страновой риск (С) в индивидуальной ставке дисконта следует учитывать независимо от того, является ли инвестор резидентом данной страны или иностранным резидентом. Этот риск для них одинаков. Для иностранных резидентов он будет отличаться лишь тогда, когда применительно к данной отрасли или в целом условия инвестирования для него, т. е. издержки трансакций и ограничения, дискриминационны либо, наоборот, более предпочтительны, чем для отечественных инвесторов (согласно современному отечественному законодательству более вероятным все же является второе).

Страновой риск обычно усматривается в случаях:

конфискации имущества (утери прав собственности при выкупе их по цене ниже рыночной или той, которая обосновывалась текущей стоимостью ожидавшихся от использования этих прав денежных потоков);

непредвидимого изменения законодательства, приводящего (например, при изменении налогов) к уменьшению ожидаемых доходов;

смены персонала в органах государственного и местного управления, трактующего законодательство непрямого действия (готовящего подзаконные нормативные акты, принимающего оперативные решения на основе содержащих противоречия или недоработанных законов и нормативных актов).

Метод кумулятивного построения рассматриваемой индивидуальной ставки дисконта отличается от модели оценки капитальных активов лишь тем, что в структуре этой ставки к номинальной безрисковой ставке ссудного процента прибавляется совокупная премия за инвестиционные риски, которая состоит из премий за отдельные «несистематические», относящиеся именно к данному проекту, риски. [6, с. 75]

В соответствии с моделью WАСС, ставка дисконта рассчитывается по формуле:

WACC = kd (1 – tc) wd + kp wp + ks ws

где kd — стоимость привлечения заемного капитала;

tc — ставка налога на прибыль предприятия;

kp — стоимость привлечения акционерного капитала (привилегированные акции);

ks — стоимость привлечения акционерного капитала (обыкновенные акции);

wd — доля заемного капитала в структуре капитала предприятия;

wp — доля привилегированных акций в структуре капитала предпри­ятия;

ws —доля обыкновенных акций в структуре капитала предприятия.

Пример. Рыночная стоимость обыкновенных акций предприятия составляет 450 000 долл., привилегированные акции составляют 120 000 долл., а общий заемный капитал 200 000 долл. Стоимость собственного капитала равна 14%, привилегированных акции — 10%, а облигаций предприятия — 9%. Необходимо определить взвешенную среднюю сто­имость капитала компании при ставке налога на прибыль t = 30%.

Вычислим сначала доли каждой компоненты капитала:

Wd = 200 000 / 770 000 = 25,97%;

Wр = 120 000 / 770 000 = 15,58%;

Ws = 450 000 / 770 000 = 58,45%.

Определяем взвешенную среднюю стоимость капитала (табл. 1.2)

Таблица 1.2

Определение взвешенной средней стоимости капитала

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Вид | Стоимость, % | Доля | Взвешенная стоимость |
| Заемный капитал | 9 | 0,2597 | 2,3373 |
| Привилегированные акции | 10 | 0,1558 | 1,558 |
| Обыкновенные акции | 14 | 0,5845 | 8,183 |
| Взвешенная средняя стоимость капитала | | | 12,0783 |

**1. 3 Метод кумулятивного построения ставки дисконта**

Метод кумулятивного построения ставки дисконта используется тогда, когда риски бизнеса (наблюдаемая колеблемость доходов с него) вызываются, прежде всего, несистематическими рисками оцениваемого бизнеса. Признаком этого является то, что доходы с бизнеса фактически сильно колеблются (величина показателя превышает 20—30%), а коэффициент «бета», характерный для отрасли, в которой специализируется предприятие, незначительно больше или даже меньше единицы.



Метод кумулятивного построения учитывающей риски биз­неса ставки дисконта отличается от модели оценки капитальных активов тем, что в структуре этой ставки к номинальной безрисковой ставке ссудного процента R прибавляется совокупная премия за инвестиционные риски, которая состоит из премий за отдельные относящиеся именно к данному проекту несистематические риски. [2, с. 187]



Формула для индивидуальной ставки дисконта i тогда выглядит так:



где — множество учитываемых в данном инвестиционном проекте факторов несистематического риска;



— премия за отдельный несистематический риск по фактору риска с номером j;



— поправки на (премии за) риски вложения в малый бизнес, характер (закрытой) компании и страны инвестирования. Эти поправки разумны при любом из способов расчета ставки дисконта.



Обычно в числе факторов несистематического риска инве­стирования, на наличие которых проверяют оцениваемый биз­нес в рамках метода кумулятивного построения ставки дискон­та, выделяют риски:

недостаточной финансовой устойчивости фирмы (риски недостаточного обеспечения оборота собственными оборотными средствами, недостаточного покрытия краткосрочной задолженности ликвидными текущими активами и всей суммой ликвидных активов и пр.);

повышенной доли долгосрочной задолженности в струк­туре капитала предприятия;

повышенной доли постоянных расходов в операционных издержках фирмы;

ключевой фигуры в составе менеджеров предприятия (или контролирующих его инвесторов), т.е. наличия ее как таковой (что создает предпосылки для обострения на предприятии так называемой «агентской проблемы» в отношениях между акционерами и менеджментом, способным нанести ущерб интересам акционеров, вплоть до проведения запрещенных законом инсайдерских операций или ее непредсказуемости, недобросовестности, некомпетентности и т.п.;

недостаточной диверсифицированности продукции (хозяйственной деятельности) предприятия;

недостаточной диверсифицированности рынков сбыта предприятия;

недостаточной диверсифицированности источников при­обретения покупных ресурсов (включая труд);

контрактов, заключаемых предприятием для реализации своих продуктовых линий (в части приобретения покупных ре­сурсов, услуг и продажи своей продукции), включая риски недобросовестности, неплатежеспособности, в том числе проявляющейся в течение действия контракта, а также юридической недееспособности контрагентов по контрактам;

узости набора источников финансирования (особенно в случаях неформирования надлежащего амортизационного фонда и его недоиспользования как важнейшего источника самофинансирования, недооценки важности привлеченных средств, неиспользования финансового лизинга и других прогрессивных схем финансирования).

Все перечисленные риски, будучи несистематическими, характеризуют не рискованность бизнеса как рода деятельности, а рискованность управления предприятием (фирмой), ведущим бизнес. Именно она тогда и влияет на колеблемость (нестабильность) доходов с бизнеса на данном предприятии и для его владельцев (при зачастую общем высоком в среднем за длительный период уровне доходов).

Например, недостаточная финансовая устойчивость реализующего бизнес предприятия (главный несистематический риск бизнеса), связанная с повышенной долей заемных (а не собственных) оборотных средств и объясняющаяся нацеленностью менеджмента фирмы на увеличение в среднем достигаемой доходности ее операций при положительном кредитном («производственном») рычаге по текущим операциям предприятия (когда рентабельность продукции выше ставки процента по финансирующим оборот кредитам), приводит к меньшей стабильности остающихся для распределения акционерам чистых доходов.

Любой срыв по контрактам с поставщиками покупных ресурсов вызовет необходимость уменьшить эти доходы на суммы штрафных санкций по просроченным краткосрочным креди­там, использовать и затем пополнять резервные фонды и др.

Повышенная доля заемного капитала в капитале предпри­ятия (слишком большая долгосрочная его задолженность), что также является следствием сознательных действий менеджеров по привлечению кредитов на финансирование выгодных инвестиционных проектов, приведет к тому, что на одни будущие периоды придется пониженное бремя погашения основной части разных долгов, а на другие — повышенное. Это также обусловит нестабильность чистых доходов, остающихся в разные будущие периоды для распределения владельцам бизнеса (не говоря о нестабильности объявляемых чистых прибылей, которая предопределит высокую колеблемость курсовой стоимости акций открытой компании и нестабильность возможного для их держателей курсового выигрыша). [2, с. 189]

Признаки наличия отдельных основных из перечисленных несистематических рисков бизнеса можно выделить в следующие группы:

1. По риску недостаточной финансовой устойчивости предпри­ятия.

Более низкие, чем в среднем по отрасли (по предприятиям, специализирующимся на том же продукте), коэффициенты текущей и немедленной ликвидности предприятия (отношения соответственно всех собственных и ликвидных собственных оборотных средств фирмы к ее краткосрочной задолженности). При этом среднеотраслевые (нормальные для отрасли) значения этих коэффициентов целесообразно вычислять по публикуемым балансовым отчетам только тех открытых компании отрасли, которые признаются финансово-здоровыми и привлекательными для инвестиций не какими-либо экспертами, а фондовым рынком (значит, и их финансовые коэффициенты признаются нормальными для отрасли), что выражается в ста­бильности или даже повышении рыночной стоимости их акций (в постоянных ценах). Даже если цены на всем фондовом рынке понижаются, акций таких компании должны падать в мень­шей степени.

2. В части риска повышенной доли долгосрочной задолженно­сти в структуре капитала предприятия.

Более высокая, чем в среднем по отрасли (по признаваемым фондовым рынком стабильно финансово-здоровыми открытым компаниям), доля заемного капитала в совокупном капитале предприятия.

Количественным признаком наличия двух указанных выше рисков может рассматриваться также повышенное, по сравнению со среднеотраслевым, значение так называемого финансового рычага (ФР) предприятия, который рассчитывается как:



где — среднее годовое (в квартал, месяц) изменение (в долях единицы) дохода от бизнеса (например, операционной прибыли предприятия) за ряд предшествующих периодов;



Д1 и Д0 — годовой (квартальный, месячный) доход от бизнеса со­ответственно на конец и начало каждого из предшествующих перио­дов (в качестве получателя этих доходов здесь рассматривается оцениваемое предприятие),



— среднее годовое (в квартал, месяц) изменение (в долях единицы) дохода с осуществляющего бизнес предприятия, который получают акционеры (владельцы обыкновенных акций) предприятия (в виде дивидендов, повышения цен на акции);



Y1 и Y0 — годовой (квартальный, месячный) доход акционеров с осуществляющего бизнес предприятия соответственно на конец и начало каждого из предшествующих периодов.

В показателе финансового рычага, как это видно из приведенной формулы, уже различают доход от бизнеса для пред­приятия (фирмы), которое его ведет, и для владельцев пред­приятия (фирмы). При этом данный показатель отражает меру неопределенности доходов акционеров, зависящую для них не столько от меры нестабильности доходов от самого бизнеса, сколько от того, можно ли, опираясь на выявившийся уровень последней и ожидаемые доходы от бизнеса, прогнозировать уровень доходов акционеров предприятия, которое получает доходы от бизнеса.

Если финансовая неустойчивость предприятия и потребность в дополнительных заимствованиях для покрытия потребности в погашении имеющихся долгов слишком велики, то трудно предсказать, какие в этом случае суммы из прибыли предприятия должны будут направляться на пополнение и увеличение резервных фондов фирмы. Доля доходов от бизнеса, которая будет реинвестироваться на поддержание и развитие бизнеса, тоже оказывается трудно прогнозируемой (особенно для мелких акционеров, не влияющих на соответствующие решения совета директоров и общие собрания акционеров). Все это и увеличивает меру неопределенности и нестабильности доходов акционеров. Поэтому чем выше показатель финансо­вого рычага, тем более рискованным для владельцев осуществляющего бизнес предприятия оказываются их инвестиции в данное предприятие.

3. По риску повышенной доли постоянных расходов в операционных издержках фирмы.

Повышенное по сравнению со среднеотраслевой величиной значение операционного левереджа (ОЛ) предприятия или самого бизнеса. Показатель операционного левереджа устанавливается по формуле:



где — (см. выше);



— среднее годовое (в квартал, месяц) изменение (в долях единицы) выручки (объема реализации) по оцениваемому бизнесу за ряд предшествующих периодов;



В1 и В0 — годовая (квартальная, месячная) выручка от продаж продукции (услуг) соответственно на конец и начало каждого из предшествующих периодов.

Показатель операционного левереджа представляет собой меру чувствительности (эластичности) доходов от бизнеса к изменению (особенно к уменьшению) объема продаж продукции, которое может произойти в результате конкуренции на рынках сбыта продукции. Если предприятие работает на достаточно конкурентных рынках, то операционный левередж бизнеса указывает, таким образом, на то, в какой мере стабильность дохо­дов предприятия защищена от вероятных подобных сравнительно незначительных успехов или неуспехов в конкуренции.

Чем выше операционный левередж, тем больше риск того, что даже вследствие незначительных потерь в объеме продаж (потери всего одного клиента, уменьшения продаж всего на один процент и т.д.) предприятие потеряет в прибылях настолько много, что они резко понизятся или даже превратятся в убытки. [2, с. 191]

Операционный левередж предприятия оказывается наиболее высоким, когда по своему абсолютному размеру и доле в общих операционных расходах постоянные издержки предприятия (затраты, не зависящие от объема выпуска и продаж продукции — арендная плата, налог с имущества, повременная заработная плата персонала, административные расходы и др.) настолько велики, что объем продаж, обеспечивающий безубыточность бизнеса (порог нулевой рентабельности), незначительно меньше фактического и доступного предприятию объема продаж. При этом доступность предприятию того или иного объема продаж определяется как его производственной мощностью, так и долей на рынке.

4. По риску ключевой фигуры.

Наличие ключевой фигуры в менеджменте предприятия или отсутствие четкой и прозрачной системы разделения и делегирования полномочий в управлении предприятием (а также недостаточность управленческого резерва) при ее отсутствии.

5. В части недостаточной диверсифицированности продукции (хозяйственной деятельности).

Отсутствие — наряду с одним, возможно, высокоприбыльным выпускаемым товаром — других освоенных видов продук­ции, которая в относительно небольших масштабах изготавливается и продается параллельно с основной продукцией. Риск здесь выражается в том, что в случае неблагоприятного изменения конъюнктуры по основной продукции предприятие не сможет быстро и с меньшими затратами переспециализиро-ваться на выпуск иной продукции. Это можно сделать именно тогда, когда фирма ранее освоила технологии выпуска прочей продукции и уже сколь-либо продвинулась в создании сети ее сбыта.

Диверсификация хозяйственной деятельности (с сохранением специализации на профильной прибыльной продукции) обычно считается основным (в краткосрочном плане) способом снижения несистематических рисков бизнеса, так как она, как правило, требует гораздо меньших затрат средств и времени по сравнению, например, с уменьшением доли заемного капитала, повышением ликвидности предприятия (что делает необходимым изыскание значительных дополнительных собственных основных и оборотных средств) или устранением риска ключевой фигуры (связанным с коренной реформой менеджмента).

6. По риску недостаточной диверсифицированности рынков сбыта предприятия.

Слишком большая доля продаж, осуществляемых в регионе, стране или на одном сегменте рынка. При этом предприятие оказывается зависимым от состояния платежеспособности покупателей на данной территории, от общей экономической ситуации в одном регионе или одной стране (особенно это касается потребительских товаров и услуг), от усиления там конкуренции и пр.

Оценка перечисленных рисков должна приводить к определению соответствующих премий за них. Такое определение проводится экспертно. При этом ориентиром могут служить статистические сведения (по данным опросов), имеющиеся по поводу западной инвестиционной практики. Если их обобщить, то можно сказать, что премии gj за отдельные указанные несистематические риски бизнеса в промышленно развитых странах Европы и в США, как и премии и , находятся в интервале до пяти шестых от номинальной безрисковой ставки ссудного процента R, которая присуща стране инвестирования. [2, с. 193]



Как правило, исчисляя ставку дисконта, консервативные (не склонные к рискам) инвесторы (оценщики) при обнаружении на осуществляющем бизнес предприятии признаков соответствующего несистематического риска выставляют за них премий по максимуму. Это означает, что применение метода кумулятивного построения ставки дисконта позволяет при желании резко завысить ставку дисконта и занизить оценку биз­неса. Поэтому непременное условие использования данного метода для учета рисков бизнеса — необходимость предварительно доказать, что несистематические риски действительно являются в оцениваемом бизнесе главными и что именно они определяют наблюдаемую либо ожидаемую колеблемость доходов от этого бизнеса.

Подобное доказательство может строиться на том, что ко­леблемость доходов от бизнеса (измеренная, например, показателем ) сопровождается тем, что коэффициент по профиль­ной для бизнеса отрасли в стране или в мире невысок (незначительно больше единицы или даже меньше единицы). Тогда действительно объяснить колеблемость доходов с бизнеса можно только преобладающим влиянием на нее несистемати­ческих рисков. Если же складывается обратная ситуация, то применение метода кумулятивного построения ставки дисконта некорректно (если не сказать недобросовестно) и следует использовать модель оценки капитальных активов или иные подходы.



Рассмотрим пример расчета ставки дисконтирования методом кумулятивного построения для оценки стоимости ОАО «Сибнефть» доходным подходом, осуществленный аналитической компанией ОЛМА-INFO. [7, с. 152]

Ставка дисконтирования включает безрисковую норму до­ходности и норму доходности, покрывающую несистематические риски, характерные для оцениваемой компании.

Таблица 1. 3

Расчет безрисковой ставки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Выпуск | Погашение | Доходность, % (по состоянию на 11.01.02 г.) |
| 27013 | 02.06.04 | 15,49 |
| 27014 | 15.12.04 | 15,51 |
| 27015 | 04.02.04 | 15,38 |
| 28001 | 21.01.04 | 15,26 |
| Средняя доходность | | 15,41 |

Таблица 1. 4

Расчет нормы доходности, покрывающей риски, характерные для данной компании

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Факторы риска | Премия за риск, % | Комментарий |
| 1 | 2 | 3 |
| 1. Качество управления | 1-2 | Хорошее, годовые отчеты компании включают финансовую отчетность, составленную по стандартам USGAAP с 1996 г. |
| 1 | 2 | 3 |
| 2. Размер компании | 1-2 | Одна из крупнейших нефтяных компа­ний России, занимает 4-6 место по объему добычи и переработки |
| 3. Финансовая структура | 2 | Доля собственного капитала в 2000 го­ду в валюте баланса (по консолидированному отчету) - 69%. Данный показатель чуть выше нормы |
| 4.Диверсификация производственная и территориальная | 2,5 | Компания с широкой номенклатурой продукции. Доля экспорта нефти - 32,5%, нефтепродуктов - 19,7%. Данные показатели соответствуют средним по отрасли |
| 5.Диверсификация клиентуры | 3,5 |  |
| 6. Доходы: рентабельность и прогнозируемость | 3,5 | Рентабельность продаж в 2000 г. составила 31%, что соответствует среднеотраслевому уровню. Ожидается рост чистой прибыли по стандартам GААР с $ 674,8 млн. в 2000 году до $ 1 млрд. в 2001 г. |
| ИТОГО | 13,5-15,5 |  |

Таблица 1. 5

Расчет ставки дисконтирования методом кумулятивного построения

|  |  |
| --- | --- |
| Безрисковая ставка | 15,41 |
| Риск вложения в предприятие | 13,5-15,5 |
| Полученный диапазон ставок дисконтирования (округленно) | 28,9-30,9 |
| Среднее значение | 29,9 |

**2. Проектная часть**

**2.1. Краткая характеристика предприятия**

Полное и сокращенное наименование предприятия:

Открытое акционерное общество «Белгородский цемент», ОАО «Белцемент».

Дата регистрации предприятия:

«Белгородский цемент» является юридическим лицом и зарегистрировано как закрытое акционерное общество «Белгородский цемент» Государственной Регистрационной Палатой 28. 06. 2002 (свидетельство № Р-540.16.4). Холдинг "Евроцемент групп" - купил ЗАО "Белгородский цемент" в июле 2004 года. С того времени, ОАО «Белгородский цемент» входит в состав холдинга ОАО «ЕВРОЦЕМЕНТ груп».

Почтовый и юридический адрес предприятия:

308015, Российская Федерация, г. Белгород, ул. Фрунзе, пл. Цемзавода

Телефоны:

генеральный директор (0722) 26-64-42,

бухгалтерия (0722) 22-83-24.

Сайт:

www.eurocem.ru

E-mail:

belcem@belgorod.com

Основными видами деятельности являются:

производство цемента, клинкера, мела, калийно-известковых удобрений;

услуги по переработке давальческого сырья;

осуществление строительных работ, посредническая деятельность;

реализация собственной продукции и услуг в Российской Федерации и за рубежом;

разведка, разработка и эксплуатация месторождений полезных ископаемых;

добыча полезных ископаемых и переработка отходов горнорудного производства;

приобретение и реализация тепловой и электрической энергии (мощности) для собственных нужд и поставка потребителям;

оказание транспортных и экспедиторских услуг;

погрузочно-разгрузочные работы на автомобильном и железнодорожном транспорте.

Организационно - правовая форма предприятия:

Открытое Акционерное Общество. Правовое положение акционерного общества, права и обязанности акционеров определяются в соответствии с Гражданским Кодексом РФ и законом об акционерных обществах (Федеральный закон от 8 июля 1999 г. № 138-ФЗ).

Организационная структура предприятия:

Главным органом управления ОАО «ЕВРОЦЕМЕНТ груп» является Совет Директоров. В него входят: Гальчев Ф.И. - Председатель Совета директоров, Краснянский Г.Л. - заместитель Председателя Совета директоров, Скороход М.А. - Президент ОАО «ЕВРОЦЕМЕНТ груп», Светлицкий Б.А. - член Совета директоров по стратегическим вопросам и Качеянц М.Г. - член Совета директоров по корпоративной политике.

Генеральным директором ОАО «Белгородский цемент» является Фоминов Василий Иванович.

ОАО «Белгородский цемент» имеет два дочерних общества:

1. ООО «Рекорд – Центр». Виды деятельности: оптовая и розничная торговля, гарантийный и постгарантийный ремонт радиоаппаратуры.

2. ООО «Родничок». Виды деятельности: торговля продовольственными товарами и общественное питание.

Законодательным органом ОАО «Белгородский цемент» является общее собрание акционеров, исполнительным – избранное на общем собрании правление во главе с генеральным директором.

В ОАО «Белгородский цемент» функционируют следующие структурные подразделения:

горный цех;

цех приготовления шлама и сушки шлака;

цех обжига клинкера;

цех помола цемента;

транспортный цех;

ремонтно-механический цех (РМЦ);

ремонтно-электрический цех (РЭЦ);

цех контрольно-измерительных приборов и автоматики (КИПиА);

энергоцех;

лаборатория;

цех автохозтранспорта;

ремонтно-строительный цех (РСЦ);

бюро АСУ.

Структура управления ОАО «Белгородский цемент» является линейно-функциональной. Линейные звенья занимаются вопросами принятия решений и отдачи команд, функциональные подразделения занимаются координацией, планированием, консультированием.

Организация внешнеэкономической работы состоит из двух частей. Внешнеэкономической деятельностью по импорту занимается производственно-технический отдел во главе с Пономаревым Л.И., экспортом занимается отдел маркетинга и ВЭД, во главе с Дериным О.Ф.

Схема управления ОАО «Белгородский цемент» представлена на рис. 2.1.

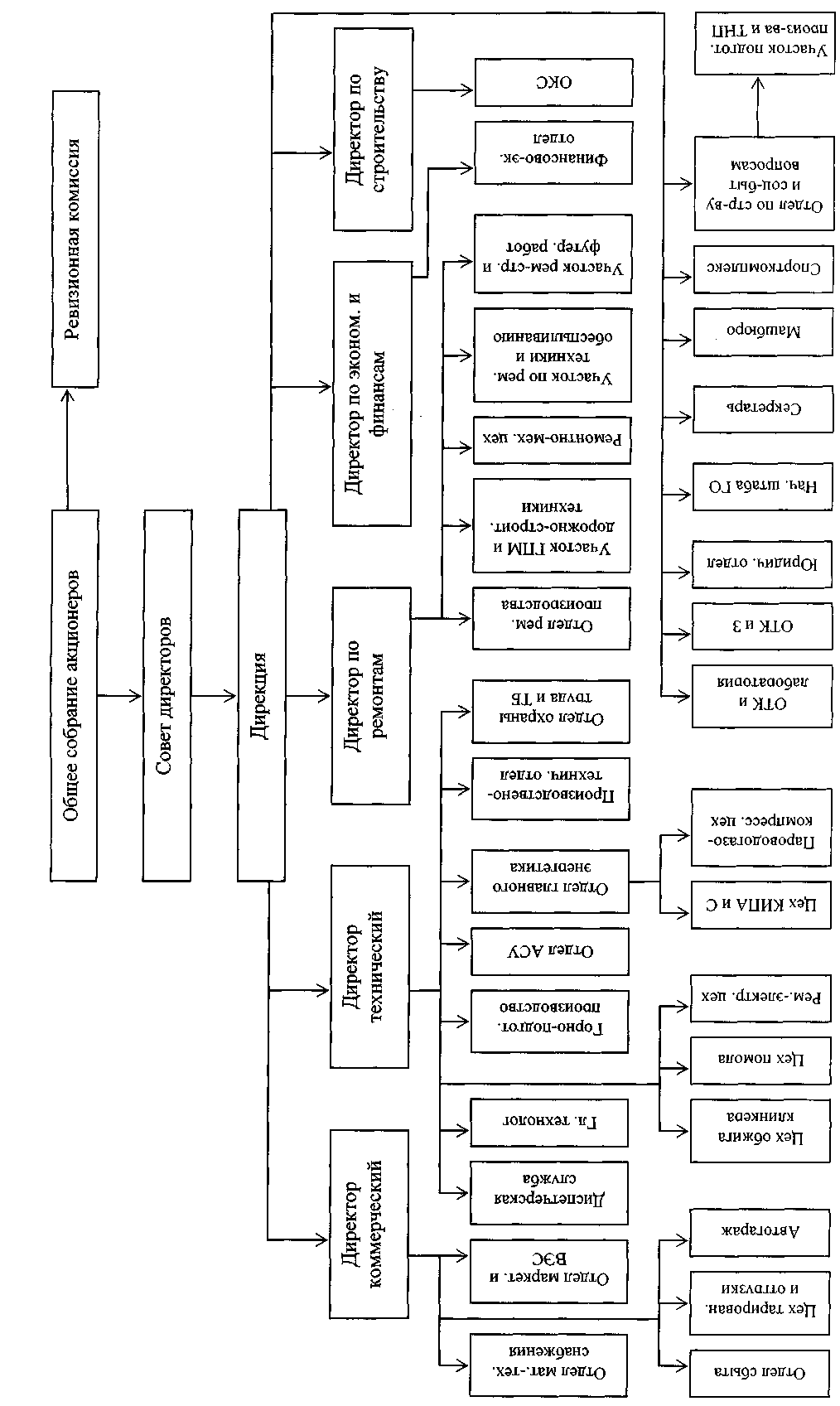


Рис.2.1. Схема управления ОАО «Белгородский цемент»

Краткая характеристика видов продукции:

ОАО «Белгородский цемент», как и многие цементные предприятия России, в основном обеспечивает запросы стройиндустрии по ассортименту и качеству цемента. Основное количество цемента представляет собой портландцемент общестроительного и специального назначения.

Портландцемент представляет собой гидравлический вяжущий материал, который после смешивания с водой и предварительного затвердевания на воздухе продолжает сохранять и наращивать свою прочность в воде.

Портландцемент применяют главным образом для бетонных и железобетонных конструкций в наземных, подземных и подводных сооружениях, в том числе и таких, которые подвергаются попеременному замораживанию и оттаиванию. Этот цемент широко используется для монолитных бетонных и железобетонных конструкций, для изготовления различных сборных железобетонных деталей, асбестоцементных материалов и ряда других строительных изделий. Его можно употреблять для строительных растворов, особенно в смеси с известью, глиной и молотыми минеральными добавками.

Предприятие выпускает продукцию:

1. Портландцемент (ГОСТ 10178-85): ПЦ 600 ДО; ПЦ 550 ДО; ПЦ 500 ДО;

ПЦ 400 Д20; ПЦ 400 ДО;

2. Портландцемент для производства асбестоцементных изделий (ТУ 21-26-18-91);

3. Шлакопортландцемент (ГОСТ 10178-85): ШПЦ 400;

4. Сульфатостойкий портландцемент с минеральными добавками (ГОСТ -22266-85): ССПЦ 400 Д20;

5. Портландцемент тампонажный (ГОСТ 1581-85): ПЦ 500 ДО;

6. Портландцемент быстротвердеющий (ГОСТ 10178-85): ПЦ 400 Д20-Б;

7. Портландцемент для бетона дорожных и аэродромных покрытий (ГОСТ 10178-85); ПЦ 400 Д20-Н;

8. Стабилизированное дезагрегированное вяжущее: СДВ М800 по ТУ 21-0281366-01-92;

9. Клинкер портландцементный.

10. Портландцемент EN-197-1CEM I 52,5R; EN-197-1CEM I 52,5N; EN-197-1CEM I 42,5R; EN-197-1CEM I 42,5N; EN-197-1CEM II/ A-S 32,5R; EN-197-1CEM II/ A-S 32,5N.

Все марки цемента, выпускаемые на заводе, сертифицированы в системе добровольной сертификации ГОСТ Р. Две марки сертифицированы испытательной лабораторией Организации контроля качества Союза немецких цементных заводов (Дюссельдорф, ФРГ) по EN-197-1:2000 на соответствие СEM I 42,5 N и CEM II/A-S 32,5 N. Кроме того, эти марки цемента сертифицированы в Украине, Венгрии, Польше, Словакии, Эстонии.

Продукция завода не раз отмечалась различными международными организациями, а два вида цемента ПЦ 500-ДО и ПЦ 400-Д 20 в 2004 году награждены Дипломом «100 лучших товаров России».

Краткая характеристика рынков сбыта:

Выгодное географическое расположение предприятия (42 км от российско-украинской границы) позволяют успешно проводить экспортно-импортные операции. Кратчайший путь к портам Азовского и Черного морей, в Европу транзитом через Украину дает возможность экспортировать свою продукцию с наименьшими затратами по доставке партнерам. Налаженные производственные связи с экспедиторскими фирмами и портами дают нам возможность доставлять продукцию по требованию партнеров по всему миру. Специалисты отдела маркетинга и внешнеэкономических связей и отдела сбыта оформляют все необходимые документы, связанные с отгрузкой и доставкой продукции по назначению.

В ОАО "Белгородский цемент" основными формами стимулирования сбыта являются средства массовой информации (газеты, местное телевидение), наглядная агитация (рекламные щиты) и участие в международных выставках.

Краткая характеристика потребителей:

Наиболее крупными потребителями цемента ОАО «Белгородский цемент» являются белгородские предприятия, производящие строительные материалы на его основе. На ОАО «БелАЦИ» каждый год поставляются более 16% цемента. Также сбыт цемента осуществляется в Московский регион, Смоленскую, Курскую и др. области (таблица 2.1).

Таблица 2. 1

Наиболее крупные потребители цемента ОАО «Белгородский цемент»

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Предприятия | Потребление,тыс. т. | Доля, % |
| ОАО «БелАЦИ», г. Белгород, ул. Мичурина | 300000 | 16,5 |
| ОАО «Белгородский завод ЖБК-1», ул. Коммунальная 5 | 20000 | 1,1 |
| ОАО «Белгородстройдеталь», ул. Мичурина | 15000 | 0,8 |
| Мостотряд – 18, г. Москва ул. Земляной вал | 10000 | 0,55 |
| Мостотряд – 90, Московская область, г. Дмитров | 8000 | 0,45 |
| Дмитровский ЖБК, Московская область, г. Дмитров | 9000 | 0,5 |
| ЗАО «Смоленский завод ЖБИ-2», г. Смоленск | 19000 | 1,04 |
| ОАО «Курский завод КПД», г. Курск | 8000 | 0,45 |
| Магазин ОАО «Белгородский цемент» | 36000 | 2 |
| Прочие | 1399 800 | 76,6 |
| Итого | 1824 800 | 100 |

Таким образом, основными потребителями цемента являются предприятия, производящие сборные железобетонные конструкции и изделия, товарный бетон, строительный раствор, асбестоцементные изделия, а также домостроительные комбинаты, строительные организации, осуществляющие как жилищное, гражданское, так и промышленного строительства. Кроме того, имеется довольно перспективная группа потребителей цемента – население, использующего цемент для гражданского строительства.

Продажа цемента частным лицам производится посредством ДО "Родничок" и ДО "Рекорд-Центр", непосредственно на площадке завода, через торговые сети г. Белгорода и области. Еще одним каналом сбыта является магазин «Белгородский цемент». Если потребителем является предприятие, то доставка цемента производится навалом в закрытых железнодорожных вагонах.

Краткая характеристика конкурентов:

Как уже было сказано выше, ОАО «Белгородский цемент» входит в состав холдинга ОАО «ЕВРОЦЕМЕНТ груп», который является крупнейшим отечественным холдингом, специализирующийся на производстве и реализации цемента, мощности которого достигают 33 млн. т. в год. В состав холдинга входят еще 14 цементных заводов, в числе которых «Мальцовский портландцемент» (Брянская обл.), «Михайловцемент» (Рязанская обл.), «Липецкцемент» (Липецкая обл.), «Савинский цементный завод» (Архангельская обл.), «Осколцемент» (Белгородская обл.) и др.

Основными конкурентами ОАО «Белгородский цемент» являются ОАО «Осколцемент», ОАО «Мальцовцемент» и ОАО «Себряковцемент».

В табл. 2.2 указаны доли и емкость как ОАО «Белгородский цемент», так и его основных конкурентов.

Таблица 2. 2

Доли и емкость предприятий на цементном рынке России

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Предприятие | Производство цемента  (тыс. т.) | Доля в общем объеме, % |
| ОАО «Белгородский цемент» | 1712, 7 | 4, 54 |
| ОАО «Осколцемент» | 2218, 8 | 5, 88 |
| ОАО «Мальцовцемент» | 3591, 3 | 9, 5 |
| ОАО «Себряковцемент» | 1614, 0 | 4, 28 |
| ОАО «Липецкцемент» | 1487, 0 | 3, 9 |
| Другие предприятия | 27162, 5 | 72, 06 |
| ВСЕГО | 37690, 1 | 100 |

Для наглядного изображения построим диаграмму.



Рис. 2. 2. Доли предприятий на цементном рынке России

Необходимо отметить, что наиболее близким и сильным конкурентом ОАО «Белгородцемент» и в то же время основным конкурентом на рынке г. Белгорода и области является предприятие ОАО «Осколцемент». Преимуществом Оскольского завода является то, что он более новый, а, следовательно, более современный, а значит, оборудование имеет меньший износ и технология производства более современна (сухой способ). Старооскольский завод в 1,5 раза мощней Белгородского.

Анализ динамики основных технико-экономических показателей предприятия:

Основные технико-экономические показатели деятельности предприятия сведем в таблицу 2. 3.

Таблица 2.3

Основные технико-экономические показатели

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| № | Наименование показателя | 2004 г. | 2005 г. |
| 1 | Объем производства цемента, т. | 1 712 711,76 | 1 980 000 |
| 2 | Объем производства клинкера, т. | 306 341,44 | 327 785,34 |
| 3 | Объем продаж или выручка от реализации, тыс. руб. | 2 300 543 | 1 946 953 |
| 4 | Себестоимость проданных товаров, тыс. руб. | 2 021 941 | 1 643 297 |
| 5 | Прибыль от продаж, тыс. руб. | 86 507 | 140 497 |
| 6 | Прибыль до налогообложения, тыс. руб. | 8 379 | 57 153 |
| 7 | Чистая прибыль, тыс. руб. | 7 399 | 29 841 |
| 8 | Рентабельность продаж по прибыли от продаж, % | 3,76 | 7,22 |
| 9 | Рентабельность активов по прибыли до налогообложения, % | 1,29 | 7,17 |
| 10 | Рентабельность продаж по чистой прибыли, % | 0,32 | 1,53 |
| 11 | Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли, % | 2,25 | 8,79 |
| 12 | Затраты на 1 рубль товарной продукции, руб./руб. | 0,96 | 0,93 |
| 13 | Среднегодовая стоимость основных производственных фондов, тыс. руб. | 252 393 | 286 441,5 |
| 14 | Фондоотдача, руб./руб. | 9,115 | 6,797 |
| 15 | Фондоемкость, руб./руб. | 0,109 | 0,147 |
| 16 | Среднегодовая численность работников, чел. | 1 337 | 1 410 |
| 17 | Среднегодовая выработка одного работника, тыс. руб./чел. | 1 720,7 | 1 380,8 |
| 18 | Средняя заработная плата, руб. | 11 560 | 12 264 |
| 19 | Среднегодовая стоимость оборотных активов, тыс. руб. | 302 119 | 352 330 |
| 20 | Коэффициент оборачиваемости оборотных активов | 7,61 | 5,53 |
| 21 | Коэффициент текущей ликвидности | 0,954 | 0,784 |
| 22 | Коэффициент общей платежеспособности | 2,017 | 2,237 |

Прибыль определяет такой обобщающий показатель, как рентабельность. Рентабельность характеризует степень доходности, выгодности и прибыльности. Рентабельность есть относительный показатель, который обладает свойством сравнимости, а, следовательно, может использоваться при сравнении различных субъектов хозяйствования. Показатели рентабельности позволяют оценить, какую прибыль имеет предприятие с каждого рубля средств, вложенных в активы. Предприятие считается рентабельным, если результаты от реализации продукции (работ, услуг) покрывают издержки производства (обращения).

Рентабельность продаж по прибыли от продаж – Прибыль от продаж/Выручка:

(2004) = 86 507 / 2 300 543 = 0,038\*100% = 3,76%

(2005) = 140 497 / 1 946 953 = 0,072\*100% = 7,22%

Рентабельность продаж по чистой прибыли – Чистая прибыль/Выручка:

(2004) = 7 399 / 2 300 543 = 0,0032\*100% = 0,32%

(2005) = 29 841 / 1 946 953 = 0,015\*100% = 1,53%

Рентабельность активов по прибыли до налогообложения – Прибыль до налогообложения/СовА (среднег.):

(2004) = 8 379 / 650 884 = 0,013\*100% = 1,29%

(2005) = 57 153 / 797 248,5 = 0,072\*100% = 7,17%

Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли – Чистая прибыль/СК (среднег.):

(2004) = 7 399 / 328 106,5 = 0,023\*100% = 2,25%

(2005) = 29 841 / 339 378,5 = 0,088\*100% = 8,79%

Рентабельность продаж по прибыли от продаж увеличилась с 3,76% до 7,22%. Рентабельность продаж по чистой прибыли также увеличилась, это вызвано увеличением чистой прибыли предприятия. Рентабельность активов по прибыли до налогообложения показывает, какую прибыль получает предприятие с каждого рубля, вложенного в активы. В динамике показатель увеличился с 1,29% до 7,17%, то есть возрастает прибыль с одного рубля имущества. Рентабельность собственного капитала отражает долю прибыли в собственном капитале. Этот показатель значительно увеличился, и в 2005 г. составил 8,79%, что свидетельствует об увеличении прибыльности собственного капитала.

Среднегодовая выработка одного работника – выручка / среднегодовая численность работников:

(2004) = 2 300 543 / 1 337 = 1 720,7 тыс. руб./чел.

(2005) = 1 946 953 / 1 410 = 1 380,8 тыс. руб./чел.

Фондоотдача – характеризует выход готовой продукции на 1 рубль используемых основных средств:



Фондоёмкость - показатель обратный фондоотдаче, характеризует количество основных средств, необходимых для производства продукции на 1 рубль:



В 2005 г. по сравнению с 2004 г. на предприятии произошло уменьшение выручки от реализации, и из-за этого фондоотдача уменьшилась. Следовательно, фондоемкость, как показатель обратный фондоотдаче, увеличилась.

Среднегодовая величина оборотных активов - (ОА (н.г.)+ОА (к.г.)) / 2:

(2004) = (268 760+335 478) / 2 = 302 119 тыс. руб.

(2005) = (335 478+369 182) / 2 = 352 330 тыс. руб.

Коэффициент оборачиваемости оборотных активов – Выручка / ОА (среднег.):

(2004) = 2 300 543 / 302 119 = 7,61

(2005) = 1 946 953 / 352 330 = 5,53

Коэффициент текущей платежеспособности (КТП) (ликвидности) характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и погашения его срочных обязательств. Расчет этого показателя производится по формуле:



где ОА — сумма всех оборотных активов предприятия (средняя или на определенную дату);

ОБК — сумма всех краткосрочных (текущих) финансовых обязательств предприятия (средняя или на определенную дату).

Рассмотрим динамику данного показателя за два года:



Коэффициент общей платежеспособности (КОП) характеризует способность предприятия покрыть все свои обязательства (краткосрочные и долгосрочные) всеми имеющимися активами. Этот коэффициент рассчитывается по формуле:



где А — сумма всех активов предприятия;

ОБК,Д — сумма всех краткосрочных (текущих) и долгосрочных финансовых обязательств предприятия.



Как в 2004, так и в 2005 году данный показатель больше нормативного, т.е. предприятие покрывает все свои обязательства всеми активами.

**2.2. Особенности предприятия как объекта оценки стоимости его бизнеса**

Оценка стоимости любого объекта собственности представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости объекта учета потенциального и реального дохода, приносимого им в определенный момент времени в условиях конкретного рынка.

Целью этого процесса является расчет в денежном выражении стоимости, которая может быть наиболее вероятной продажной ценой и характеризовать свойства предприятия как товара, т.е. его полезность и затраты, необходимые для этой полезности.

Оценка стоимости имеет большое значение:

для потенциального покупателя или продавца - при определении обоснованной цены сделки;

для кредитора - при принятии решения о предоставлении ипотечного кредита;

для страховой компании - при возмещении ущерба в преддверии потерь;

для инвесторов - при определении исходной и будущей стоимости проекта развития бизнеса.

Объектом оценки является объект собственности в совокупности с правилами, которыми наделен его владелец. Это может быть бизнес, компания, предприятие, фирма, банк, отдельные виды активов, как материальных, так и нематериальных.

В данном курсовом проекте объектом оценки выступает ОАО "Белгородский цемент".

Оценку объектов собственности проводят в целях:

реструктуризации предприятия (ликвидация предприятия, слияние, поглощение либо выделение самостоятельных предприятий из состава холдинга предполагает проведение его рыночной оценки, т.к. необходимо определить цену покупки или выкупа акций, величину премии, выплачиваемой акционерам поглощаемой фирмы и т.п.);

определения стоимости ценных бумаг в случае купли-продажи акций предприятия на фондовом рынке;

повышения эффективности текущего управления предприятием, фирмой;

определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании. В данном случае оценка требуется в силу того, что величина стоимости активов по бухгалтерской отчетности может резко отличаться от их рыночной стоимости;

принятия обоснованных управленческих решений.

Оценивать бизнес можно различными подходами и методами, при этом получать разные виды стоимости и величины бизнеса. Наибольшее признание специалистов получила классификация, по которой методы и способы оценки стоимости предприятий объединены в три группы:

Затратный (имущественный) подход;

Доходный подход;

Сравнительный (рыночный) подход.

Каждый из этих подходов предполагает использование при оценке присущих ему методов.

Поскольку достаточного объема данных по сопоставимым компаниям не имеется, а также нет достаточной информации, позволяющей обоснованно оценить будущие денежные потоки компании, не представляется возможным использовать рыночный и доходный подход к оценке стоимости компании. Поэтому для расчета стоимости бизнеса ОАО «Белгородский цемент» необходимо применить затратный подход.

Затратный (имущественный) подход к оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек.

Основными источниками информации, используемыми в рамках затратного подхода, являются:

Бухгалтерская отчетность предприятия;

Данные синтетического и аналитического учета предприятия;

Данные о текущей рыночной (или иной — в соответствии с базой оценки) стоимости материальных активов предприятия;

Данные о текущей рыночной (или иной — в соответствии с базой оценки) стоимости финансовых вложений предприятия;

Данные о текущей величине обязательств предприятия;

Данные о текущей рыночной (или иной — в соответствии с базой оценки) стоимости (доходности) нематериальных активов предприятия;

Прочая информация о рыночной или иной стоимости активов, обязательств, вещных и иных прав и обязанностей предприятия. Не использование какого-либо из указанных источников информации должно быть аргументировано оценщиком.

Затратный подход объединяет следующие методики:

накопления активов предприятия;

скорректированной балансовой стоимости;

замещения;

расчета ликвидационной стоимости.

Все эти методики объединены в имущественный подход по одному основному признаку: они основаны на определении в текущих ценах стоимости отдельных видов имущества предприятия или затрат на строительство аналогичного предприятия (метод замещения) и вычитании задолженностей предприятия.

При проведении оценки бизнеса методами затратного подхода должны быть соблюдены следующие условия:

При использовании данных бухгалтерского баланса оценщик должен предпринять соответствующие процедуры, чтобы удостовериться, что на дату оценки не существует активов и обязательств, не учтенных в бухгалтерском балансе.

При корректировке статей баланса до рыночной стоимости не должно возникать двойного счета с другими статьями баланса.

В рамках затратного (имущественного) подхода наиболее достоверная оценка стоимости бизнеса компании может быть получена с использованием метода накопления активов.

Суть методики накопления активов заключается в определении рыночной стоимости каждого актива и пассива баланса и вычитании из суммы активов всех задолженностей предприятия.

Оценка предприятия методом накопления активов проводится по следующей схеме:

1.Оценивается недвижимое имущество предприятия по обоснованной рыночной стоимости;

2.Определяется рыночная стоимость машин и оборудования;

3.Выявляются и оцениваются нематериальные активы;

4.Определяется рыночная стоимость оборотных активов;

5.Осуществляется оценка задолженностей предприятия по балансовой стоимости на дату оценки;

6.Определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов задолженностей данного предприятия.

Метод накопления активов применяется в случае, если у оценщика имеется обоснованная уверенность относительно функционирования предприятия в будущем.

В отношении метода накопления активов применяются все общие правила оценки бизнеса, установленные для методов затратного подхода.

**2.3. Оценка стоимости бизнеса компании**

Главная задача этого раздела – достоверно оценить рыночную стоимость бизнеса компании с помощью метода накопления активов, применение которого возможно на основе исследования в разделе 2.2 особенностей оцениваемого объекта.

Метод накопления активов основывается на данных бухгалтерской отчетности и бухгалтерского учета и заключается в корректировке статей баланса путем внесения определенных поправок. Это необходимо, так как балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости.

Для осуществления данной процедуры предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия.

Таким образом, основной формулой в затратном подходе является:

Собственный капитал = Активы – Обязательства

Итак, метод накопления активов включает в себя следующие этапы:

Анализ бухгалтерского баланса и финансовых показателей;

Оценка и перевод финансовых активов в чистую реализуемую стоимость;

Оценка материальных активов по обоснованной рыночной стоимости;

Оценка нематериальных активов;

Определение избыточных прибылей (гудвил);

Определение стоимости собственного капитала и обоснованной рыночной стоимости совокупных активов.

Корректировка статей актива баланса ОАО «Белгородский цемент» проводилась по следующим основным направлениям:

здания и сооружения;

машины и оборудование;

запасы;

дебиторская задолженность.

Специалисты по оценке недвижимости провели анализ рыночной стоимости недвижимого имущества, т.е. зданий и сооружений; специалисты в области оборудования, соответственно, дали оценку машин и оборудования. На основании финансовых документов предприятия была произведена переоценка запасов и дебиторской задолженности осуществлялась. При оценке здания не учитывалась стоимость земельного участка.

Затраты на строительство аналогичного предприятия были определены в 67 млн. руб. Предпринимательский доход составит 11% затрат на строительство. Принимая во внимание время строительства здания и его состояние, степень физического износа была оценена в 30547 тыс. руб. По оценке специалистов, функционального износа и износа внешнего воздействия у оцениваемого здания в какой-либо значительной степени не наблюдается.

Произведем расчеты:

1. В соответствии с данными бухгалтерской отчетности ОАО «Белгородский цемент» за 2005 г:

Здания + Сооружения = 127378 + 119194 = 246572 тыс. руб.

Амортизация (физический износ) зданий и сооружений=104181 тыс. руб.

Далее необходимо рассчитать восстановительную стоимость недвижимости:

Восстановительная стоимость = Балансовая стоимость недвижимости – Физический износ – Функциональный износ – Износ внешнего воздействия

Восстановительная стоимость недвижимости составит: 246572 – 104181 – 0 – 0 = 142391 тыс. руб.

Стоимость машин и оборудования – 228166 тыс. руб.

Рыночная стоимость запасов – 156500 тыс. руб.

Дебиторская задолженность – 131883 тыс. руб.

Совокупные активы = Стоимость недвижимости + Стоимость машин и оборудования + Стоимость запасов + Дебиторская задолженность

Совокупные активы = 142391 + 228166 + 156500 + 131883 = 658940 тыс. руб.

Краткосрочные обязательства (совокупные обязательства) – 382021 тыс. руб.

Собственный капитал = Совокупные активы – Совокупные обязательства

Собственный капитал = 658940 – 382021 = 276919 тыс. руб.

2. Стоимость материальных активов по оценке экспертов составляет:

Недвижимость –169000 тыс. руб.

Машины и оборудование – 215000 тыс. руб.

Стоимость остальных активов, по мнению экспертов, не нуждается в переоценке.

На начало 2006 года валовая прибыль на предприятии составила 303656 тыс. руб.

Средний доход на собственный капитал по отрасли = 11%

Коэффициент капитализации = 35%

Составим переоцененный балансовый отчет с учетом оценки экспертов.

Стоимость недвижимости — 169000 тыс. руб.

Стоимость машин и оборудования — 215000 тыс. руб.

Стоимость запасов — 156500 тыс. руб.

Дебиторская задолженность — 131883 тыс. руб.

Совокупные активы = 169000 + 215000 + 156500 + 131883 = 672383 тыс. руб.

Совокупные обязательства – 382021 тыс. руб.

Собственный капитал = 672383 – 382021= 290362 тыс. руб.

3. Рассчитаем ожидаемые прибыли с помощью процента дохода на капитал:

290362\*0,11 = 31939,82 тыс. руб.

Избыточная прибыль предприятия составит:

303656 – 31939,82 = 271716,18 тыс. руб.

Стоимость избыточных прибылей:

271716,18 / 0,35 = 776331,9 тыс. руб.

Данный показатель составляет гудвил – величину, на которую стоимость бизнеса превосходит стоимость ее материальных активов. Величина гудвил основана на том, что избыточная прибыль компании приносится ей нематериальными активами, которые обеспечивают ставки дохода на активы или собственный капитал выше среднеотраслевых.

4. Окончательный переоцененный балансовый отчет, путем суммирования чистых активов и стоимости величины гудвил, будет выглядеть следующим образом:

Стоимость недвижимости — 169000 тыс. руб.

Стоимость машин и оборудования — 215000 тыс. руб.

Стоимость запасов — 156500 тыс. руб.

Дебиторская задолженность — 131883 тыс. руб.

Нематериальные активы (ГУДВИЛ) — 776331,9 тыс. руб.

Совокупные активы = 169000 + 215000 + 156500 + 131883 + 776331,9 = 1448714,9 тыс. руб.

Совокупные обязательства – 382021 тыс. руб.

Собственный капитал = 1448714,9 – 382021 = 1066693,9 тыс. руб.

Таким образом, оценка стоимости бизнеса предприятия, полученная с помощью метода накопления активов, с учетом величины денежной оценки гудвил, составляет 1066693,9 тыс. руб. Данная стоимость исследуемого предприятия ОАО «Белгородский цемент» является стоимостью контрольного ликвидного пакета акций данного предприятия.

**2.4. Разработка направлений повышения стоимости компании**

На основании полученной в предыдущем разделе оценки стоимости бизнеса компании необходимо произвести ее сравнение с данными по аналогичным компаниям, а также разработать комплекс мероприятий организационно-управленческого характера, направленных на повышение роста стоимости компании в будущих периодах.

Для начала необходимо провести анализ воздействия на внутренние факторы стоимости предприятия ОАО «Белгородский цемент».

По данным анализа показателей деятельности рассматриваемого предприятия в качестве важных факторов снижения стоимости компании были выявлены следующие:

Увеличение себестоимости реализованной продукции;

Неэффективная работа отдела маркетинга и ВЭД.

В целях повышения стоимости бизнеса ОАО «Белцемент» следует произвести реструктуризацию компании по данным направлениям, т.е. нужно предложить комплекс мероприятий, направленный на повышение стоимости бизнеса действующего предприятия.

1. Для того чтобы выработать конкретные мероприятия по снижению себестоимости продукции необходимо провести анализ затрат.

Анализ затрат на материалы в производстве

Для того чтобы снизить использование материальных затрат необходимо:

пересмотреть производственно-технические нормы расхода материалов;

произвести корректировку конструкторской документации;

провести мероприятия по повышению организации производства на предприятии и соблюдению трудовой дисциплины, упорядочению складского хозяйства, установлению чёткого порядка отпуска материалов и получения полуфабрикатов со складов;

своевременное проведение регламентов по техническому обслуживанию оборудования и замену устаревшего;

создание благоприятной производственной среды на рабочих местах, участках, в цехах и на предприятии в целом;

- повышение уровня учета выработки, применение прогрессивных форм и методов организации труда.

Анализ затрат на заработную плату

Для снижения доли затрат на заработную плату в себестоимости продукции необходимо проводить следующие мероприятия:

- обработку процедур первичного учета и анализа использования рабочего времени и оплаты труда работников;

повышение квалификации рабочего персонала;

- исключение простоев оборудования и персонала из-за несвоевременной поставки материалов, полуфабрикатов, деталей;

исключение работы в сверхурочное время и выходные дни;

- совершенствование тарификации и нормирования труда рабочих;

- недопущение нарушений технологического процесса.

Анализ накладных расходов

Расходы по обслуживанию производства и управлению составляют более 20% в себестоимости товарного выпуска, поэтому их сокращение является существенным резервом снижения себестоимости продукции.

Для снижения доли затрат на накладные расходы в себестоимости продукции необходимо проводить следующие мероприятия:

уменьшить доли затрат на содержание аппарата управления путём совершенствования организационно-штатной структуры предприятия;

- снизить расходы на содержание и амортизацию зданий, сооружений и инвентаря;

не допускать нарушений технологического процесса по вине работников, что способствует выходу из строя оборудования и росту расходов на текущий ремонт в связи с увеличением стоимости ремонтных работ (запасных частей, материалов и т.д.).

Таким образом, предложенные мероприятия должны не только сократить затраты на производство, но и снизить себестоимость продукции.

2. Следующим фактором снижения стоимости компании является неэффективная работа отдела маркетинга и ВЭД. Так как одной из функций отдела маркетинга является проведение мероприятий по стимулированию сбыта (всевозможные рекламы, выставки), то основной работой в данном направлении может служить усиление отделом маркетинга использования рекламы и промоушен в качестве основных средств маркетинговых коммуникаций.

Реклама не только позволяет информировать потребителей о товаре, на котором есть спрос на рынке, но и создать этот спрос, в особенностях на развивающихся рынках.

С целью наиболее эффективного решения стратегических задач в области рекламы необходимо четкое представление о бизнесе и особенностях товара, знать сильные и слабые стороны предприятия, обладать информацией о рынке, знать возможности, которые он предлагает, и представлять себе проблемы деятельности на этом рынке.

Создание рекламной компании должно быть направлено, в основном, на такой растущий сегмент рынка цемента, как население, с целью информирования данных потенциальных покупателей о существовании специализированных магазинов «Белгородский цемент», созданных именно для работы с данными лицами.

Данная рекламная кампания будет включать в себя:

создание рекламных щитов по Белгородскому району (4 щита);

выпуск буклетов с описанием свойств различных марок и видов цементов, и также сфер его использования, по которым любой покупатель сможет самостоятельно определиться с выбором необходимой ему марки. Данные буклеты будут предлагаться в фирменных магазинах предприятия.

Благодаря проведению рекламной компании на предприятии должно произойти увеличение выручки, так как "реклама – это двигатель торговли", следовательно, объемы продаж будут расти.

Анализ воздействия на внешние факторы стоимости предприятия ОАО «Белгородский цемент».

Здесь рассматривается реорганизация видов деятельности путем купли производственного подразделения. Целью воздействия на внешние факторы развития бизнеса является увеличение стоимости компании за счет синергетического эффекта от расширения бизнеса.

У ОАО «Белцемент» основным видом деятельности является производство цемента. Для повышения своей стоимости предприятию предлагается ввести в производство новую продукцию: вяжущие низкой водопотребности (далее - ВНВ). Создание новых видов вяжущих обеспечит снижение расхода клинкерной части цемента на 40-50%. По технологии получения ВНВ из имеющегося клинкера можно получать в 1,5-2 раза больше вяжущего материала хорошего качества и значительно экономить энергозатраты на его производство (80 кг. условного топлива против 210 кг.).

Для изготовления вяжущего необходим комплект оборудования, состоящий из бункеров для исходных материалов (минеральных наполнителей, клинкера или цемента, модификаторов), помольного устройства, емкости для хранения ВНВ. Оборудование размещается на площадке 18х54 м. Обеспечение энергоносителем в 400 кВт. Для осуществления прибыльного инновационного проекта, способного повысить стоимость предприятия требуется привлечение кредита в размере 2640 тыс. руб.

Количественные пропорции роста предприятия по данному фактору составляют увеличение его стоимости с 1066693,9 тыс. руб. до 1122131,1 тыс. руб., т.е. изменение на сумму 55437,2 тыс. руб.

Таким образом, последовательное воздействие на указанные выше группы факторов позволяют достигнуть роста стоимости исследуемого предприятия.

Заключение

В результате проведённого исследования по теме "Метод кумулятивного построения ставки дисконта", можно сделать ряд выводов:

1. Существуют различные методики определения ставки дисконта, наиболее распространенными из которых являются:

а) Для денежного потока для собственного капитала:

модель оценки капитальных активов;

метод кумулятивного построения.

б) Для денежного потока для всего инвестированного капитала:

модель средневзвешенной стоимости капитала.

В первой главе курсового проекта были рассмотрены теоретические аспекты, касающиеся содержания метода кумулятивного построения ставки дисконта. Метод кумулятивного построения ставки дисконта используется тогда, когда риски бизнеса (наблюдаемая колеблемость доходов с него) вызываются, прежде всего, несистематическими рисками оцениваемого бизнеса.

В качестве исследуемого предприятия было выбрано ОАО «Белгородский цемент». В разделе 2.1 была рассмотрена и проанализирована информация о предприятии, рассчитаны основные показатели его деятельности, в том числе произведен анализ динамики основных технико-экономических показателей предприятия.

Изучив особенности ОАО «Белгородский цемент», для оценки стоимости его бизнеса был выбран затратный (имущественный) подход. При помощи метода накопления активов, позволяющего получить наиболее достоверные результаты, оценка стоимости бизнеса рассматриваемого предприятия, с учетом величины денежной оценки гудвил, составила 1066693,9 тыс. руб.

Знание величины рыночной стоимости дает возможность собственнику объекта усовершенствовать процесс производства, разработать комплекс мероприятий, направленных на увеличение рыночной стоимости бизнеса. Периодически проводимая оценка стоимости позволяет повысить эффективность управления и, следовательно, избежать банкротства. Оценка помогает принять правильное инвестиционное решение, сократив при этом традиционные издержки.

В процессе анализа показателей деятельности ОАО «Белгородский цемент» в качестве важных факторов снижения стоимости компании были выявлены следующие:

Увеличение себестоимости реализованной продукции;

Неэффективная работа отдела маркетинга и ВЭД.

В качестве эффективных направлений повышения стоимости бизнеса ОАО «Белгородский цемент» были предложены конкретные мероприятия по снижению себестоимости продукции путем проведения анализа затрат. В результате предложенные мероприятия должны не только сократить затраты на производство, но и снизить себестоимость продукции.

Для устранения следующего фактора снижения стоимости компании было предложено усилить отделом маркетинга использования рекламы и промоушен в качестве основных средств маркетинговых коммуникаций. Благодаря проведению рекламной компании на предприятии должно произойти увеличение выручки.

Затем при анализе воздействия на внешние факторы стоимости предприятия ОАО «Белгородский цемент», был рассмотрен процесс реорганизации видов деятельности путем купли производственного подразделения. Для повышения своей стоимости предприятию предлагалось ввести в производство новую продукцию: вяжущие низкой водопотребности. В результате реализации инновационного проекта количественные пропорции роста предприятия составили увеличение его стоимости с 1066693,9 тыс. руб. до 1122131,1 тыс. руб., что, несомненно, является положительным моментом.

**Библиографический список литературы**

1. Бухонова С.М., Дорошенко Ю.А., Рудычев А.А., Аркатов А.Я., Гончаренко И.В., Минин Н.Н. Оценка имущества и стоимости бизнеса предприятия: Учебное пособие. – Белгород: Белгородская государственная технологическая академия строительных материалов, 1999. – 134 с.
2. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учебное пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 720 с.
3. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 512 с.: ил.
4. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с.: ил.
5. Симионова Н.Е., Симионов Р.Ю. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Москва: ИКЦ "Март", Ростов-на-Дону: Издательский центр "Март", 2004. – 464 с.
6. Сипов В., Маховикова Г., Телехова В. Оценка бизнеса. – Спб: Питер, 2001. – 416 с.: ил. – (Серия "Учебники для вузов").
7. Сычева Г.И., Колбачев Е.Б., Сычев В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Серия "Высшее образование". – Ростов-на-Дону: "Феникс", 2004. – 384 с.