

Требования к оформлению статей

1. Статьи представляются на русском языке в электронном виде в текстовом редакторе Microsoft Word 2003-2016.

2. Объем статей, включая рисунки, таблицы, должен составлять от 10 до 20 тыс. знаков с пробелами. Текст должен быть набран шрифтом Times New Roman, кегль 14, через интервал 1,3, выравнивание по ширине страницы.

3. Статьи должны содержать результаты научных исследований, теоретические, практические и экспериментальные (инновационные) разработки, готовые для использования и являющиеся актуальными (востребованными) на современном этапе научного развития, либо представлять научно-познавательный интерес, соответствовать основным направлениям конференции.

4. Заглавие статьи должно полностью отражать ее содержание; основной текст экспериментальных статей необходимо структурировать, используя подзаголовки соответствующих разделов: введение, объекты и методы, экспериментальная часть, результаты и их обсуждение, заключение или выводы.

5. Текст статьи необходимо снабдить краткой аннотацией (характеристикой основных положений и результатов), объемом до 5–6 строк печатного текста, 12 кегль, межстрочный интервал – 1,0.

6. Размеры полей: верхний и нижний отступы – 2 см; левый отступ – 2,5 см; правый отступ – 1 см. Абзацные отступы должны быть одинаковыми по всему тексту – 1,25 см. Маркеры и другие знаки должны быть сохранены аналогичными на протяжении всего предоставляемого материала.

Некоторые особенности набора текстового материала:

- при выборе *кавычек* следует использовать такие знаки «...»;
- *дефис «-»*, имеющийся на клавиатуре, используется только при написании сложных слов;
- *короткое тире «—»* используется при указании границ диапазона, не отбивается пробелами;
- *длинное тире «—»* используется во всех остальных случаях и отбивается пробелами с двух сторон.

7. Название статьи печатается без отступа сверху, прописными буквами полужирным прямым шрифтом, без подчеркивания, кегль 14 (перенос слов в названии не допускается). После названия (пропуск одна строка) печатаются строчными буквами инициалы (впереди) и фамилии авторов. На следующей строке помещается информация:

- для преподавателей и специалистов: место работы (полностью без сокращений) и должность, ученая степень и звание (если есть);
- для аспирантов: город, название высшего учебного заведения (полностью без сокращений), факультет, специальность.

8. Между информационным блоком и следующим ниже основным текстом статьи делается пропуск – одна строка.

9. Графический материал располагается непосредственно после текста, в котором о нем упоминается впервые, или на следующей странице. Любой графический материал (чертеж, схема, диаграмма и т.д.) обозначают в статье словом «Рисунок». Рисунки нумеруются арабскими цифрами, сквозной нумерацией, и приводится его тематическое наименование.

10. Таблицы следует делать в режиме таблиц (добавить таблицу). Ссылка на таблицы в тексте обязательна. Каждая таблица должна иметь нумерационный и тематический заголовок. Таблицу следует набирать 12 кеглем. Заголовочная часть не должна содержать пустот. Ширина таблицы не должна быть больше полосы набора текста.

Если в статье один рисунок или одна таблица, они не нумеруются. Как разновидность таблицы можно использовать вывод (таблицу без вертикальных и горизонтальных линеек).

11. Формулы выполняются с помощью встроенного в Microsoft Word редактора формул Equation. Формулы должны иметь сквозную нумерацию арабскими цифрами. Номер формулы записывают в круглые скобки на одном уровне с ней справа от формулы. Если в тексте одна формула, она не нумеруется.

Пояснения символов и числовых коэффициентов, входящих в формулу, приводят непосредственно под формулой. Первую строку пояснения начинают со слова «где».

12. В соответствии с ГОСТ 7.05-2008 отсылки к источникам оформляются как примечание, вынесенное из текста документа вниз полосы, т.е. в виде подстрочной библиографической ссылки.

Подстрочная библиографическая ссылка содержит:

- автор;
- основное заглавие;
- общее назначение материала;
- выходные данные;
- сведения об объеме документа (если ссылка дана на весь документ);
- сведения о местоположении объекта ссылки в документе (если ссылка приводится на часть документа).

¹Тарасова В.И. Политическая история Латинской Америки: учеб. для вузов. – М.: Проспект, 2008. – С. 305 – 412.

²Адорно Т.В. К логике социальных наук // Вопр. Философии. – 2009. - № 10. – С. 76 – 86.

13. Сокращения слов внутри текста производятся только согласно ГОСТ 8.417-2002 или «Словарю сокращений русского языка». Например,

Наименование	Обозначение
метр	м
килограмм	кг
секунда	с
год/годы	г./гг.
век/века	в./вв.
город	г.

14. Авторы несут ответственность за подбор и достоверность приведенных фактов, цитат, статических и социологических данных, имен собственных, географических названий и прочих сведений. Редакционно-издательский отдел оставляет за собой право внесения редакторской правки.

15. Материалы, представленные с нарушением требований, не принимаются к публикации.

16. Оргкомитет оставляет за собой право отклонить статьи, не соответствующие тематике и требованиям к материалам конференции.

СПОСОБЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ ПРИ ДОХОДНОМ ПОДХОДЕ

Г.Н. Брагина – д.э.н., доцент ОУ ВО «Южно-Уральский институт управления и экономики»

Аннотация

В статье представлены подходы к определению терминальной стоимости, используемой при доходном подходе оценки стоимости бизнеса. Подробнее рассмотрены способы оценки при использовании метода капитализации и метода предполагаемой продажи.

Оценка стоимости бизнеса, как и любого другого объекта собственности, представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс определения величины стоимости объекта в денежном выражении с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка. Результатом произведенной оценки является рассчитанная величина рыночной стоимости или ее модификации. Рыночная стоимость – это «наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства...»¹.

Важную роль оценка стоимости бизнеса играет для предприятий реального сектора экономики. Непонимание ее ценности приводит к проблемам привлечения инвестиций в развитие данных компаний и снижению конкурентоспособности на внутреннем и внешнем рынках. Неконкурентоспособность на одном или обоих вышеупомянутых рынках подвергает серьезной опасности шансы на выживание компании. Практически во всех странах, где проводится оценка стоимости, ее осуществляют независимые профессиональные оценщики, которые в своей работе придерживаются установленных стандартов оценки.

¹ Захаренко В.Б. Значение оценки стоимости бизнеса в реальном секторе экономики // Молодой ученый. – 2016. – №4. – С. 387–388.

В России оценочная деятельность регулируется соответствующим Законом² и Федеральными Стандартами Оценки (ФСО)³.

Для определения стоимости предприятия (бизнеса) оценщики применяют специальные способы расчета и определенные исследования, которые получили название подходов оценки. Каждый подход к оценке стоимости предприятия включает несколько методов. Каждый метод оценки предполагает предварительный анализ определенной информационной базы и соответствующий алгоритм расчета. Все методы оценки позволяют определить стоимость бизнеса на конкретную дату, и все методы являются рыночными, т. к. учитывают сложившуюся рыночную конъюнктуру, рыночные ожидания инвесторов, рыночные риски, сопряженные с оцениваемым бизнесом, и предполагаемую «реакцию» рынка при сделках купли-продажи с оцениваемым объектом.

Международный комитет по стандартам оценки выделяет 3 подхода оценки любого актива: сравнительный (direct market comparison approach), доходный (income approach) и затратный (cost approach). А каждый такой подход в свою очередь характеризуется различными методами оценки⁴. В целях нашего исследования рассмотрим подробнее доходный подход.

Доходный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки (п. 13 ФСО № 1).

Одним из ключевых показателей, используемых при оценке бизнеса доходным подходом является терминальная стоимость. В зависимости от того, планируется ли развивать оцениваемую компанию, продавать или ликвидировать, подходы к ее определению будут разными. В данной статье попытаемся предложить вариант расчета терминальной стоимости бизнеса с целью избежания искажения результатов оценки.

В экономических словарях представлены различные толкования понятия «терминальная стоимость». На наш взгляд, наиболее емким и понятным является определение, данное в финансовом словаре: терминальная

² Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ: от 29 июля 1998 г. (ред. от 29.07.2010). [Электронный ресурс]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/

³ Приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 №297 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)». [Электронный ресурс]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180064/

⁴ Валдайцев С. В. Оценка бизнеса. – М., ЮНИТИ, 2010. С.352.

стоимость (от англ. terminal value) – окончательное, конечное значение) стоимость актива или целой компании на определенный момент времени в будущем⁵.

Практика финансовых расчетов выделяет несколько методов расчета терминальной стоимости – предполагаемой продажи, капитализации и ликвидационной стоимости. Выбор одного из них определяется тем, какие перспективы ожидают оцениваемую компанию в постпрогнозном периоде:

- продажа (терминальная стоимость рассчитывается по методу предполагаемой продажи);
- продолжение деятельности (метод капитализации исходя из будущих денежных потоков, которые будут получены собственником при продолжении владения действующим бизнесом);
- прекращение деятельности компании по окончании прогнозного периода – ликвидация.

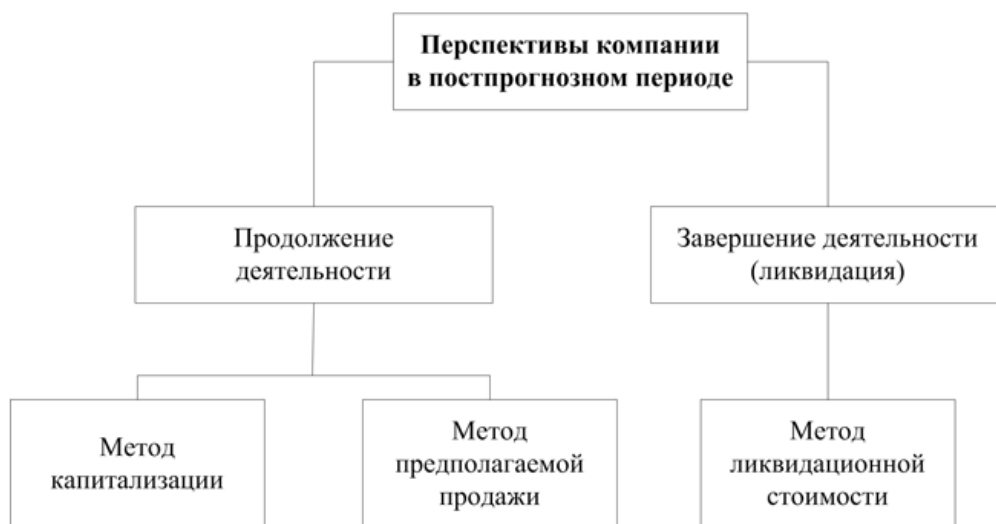


Рисунок 1. Методы расчета терминальной стоимости

В случае если компания предполагает продолжение своей деятельности, то у нее существует два метода оценки: метод капитализации и предполагаемой продажи.

В частности, метод предполагаемой продажи применяется для расчета терминальной стоимости компаний, которые предполагается продать в постпрогнозном периоде. В его рамках предстоит сделать следующее:

⁵ Финансовый словарь [Электронный ресурс]. – URL:http://dic.academic.ru/dic.nsf/fin_enc/30355

- составить прогноз доходов от будущей продажи компании сравнительным и (или) затратным подходом;
- составить прогноз расходов, связанных с реализацией бизнеса (как правило, они незначительны, поэтому на практике в основных вычислениях не учитываются);
- рассчитать терминальную стоимость как разницу между прогнозируемыми доходами от продажи бизнеса и расходами на нее.

Поскольку в оценочной практике расходы на реализацию признаются незначительными (иначе говоря, нулевыми), терминальная стоимость – не что иное, как доходы от будущей продажи компании. Для ее расчета затратным подходом потребуются данные о будущем составе его активов и обязательств (прогнозный баланс компании на дату завершения прогнозного периода). Сравнительным подходом – прогнозные результаты по операционной деятельности, например, предполагаемая выручка и прибыль (прогнозный отчет о прибылях и убытках).

Эти показатели позволяют рассчитать стоимость на основании будущих значений мультипликаторов. Кстати, вполне допустимо воспользоваться методами обоих подходов одновременно и, соответственно, получить два значения терминальной стоимости. Итоговая величина терминальной стоимости в этом случае определяется как среднее или средневзвешенное значение между полученными результатами.

Стоит отметить, что в оценочной практике метод предполагаемой продажи зачастую признается вспомогательным (его результату присваивается минимальный удельный вес) или не применяется совсем. Его основные недостатки – методологическое смешение подходов, а также дополнительные допущения в отношении значений будущих мультипликаторов, снижающие точность оценки.

Метод капитализации предполагает, что по окончании прогнозного периода стоимость компании будет определяться всеми будущими денежными потоками, которые она может генерировать. Для вычисления терминальной стоимости этим методом предстоит:

- определить ожидаемые темпы роста денежного потока в течение постпрогнозного периода и выбрать расчетную модель: Гордона или мультипериодную;

- рассчитать капитализируемую величину будущего годового денежного потока;
- определить ставку капитализации;
- вычислить терминальную стоимость.

Ежегодный темп роста номинальных денежных потоков определяется как произведение темпа роста цен и темпа изменения объемов производства товаров (оказываемых услуг) с учетом следующих допущений в отношении оцениваемой компании:

- рентабельность основной операционной деятельности будет постоянна;
- в постпрогнозном периоде не будет инвестиций в расширение деятельности и дополнительных кредитов.

Если к концу прогнозного периода компания использовала свои активы наиболее эффективно (на полную мощность), то темп изменения объемов производства, как правило, принимается равным нулю, а долгосрочный темп роста денежных потоков приравнивается к долгосрочной инфляции в соответствующем сегменте рынка. В этом случае для расчета терминальной стоимости уместно применение модели Гордона, основывающейся на следующих базовых предположениях:

- бизнес будет приносить доход бесконечно;
- в течение всего постпрогнозного бесконечного периода темп роста денежного потока сохранится на одном условно-постоянном уровне.

В других ситуациях, например, когда по состоянию на конец прогнозного периода оцениваемая компания имеет внутренний потенциал роста без каких-либо дополнительных инвестиций, рекомендуется применять метод экспертных оценок и использовать мультипериодную модель расчета терминальной стоимости. Она предполагает, что в течение всего постпрогнозного периода денежный поток не будет стабильно и постоянно расти. В соответствии с этой моделью постпрогнозный период предварительно разбивается на такие конечные подпериоды, в течение которых темп изменения денежных потоков можно считать условно-постоянным.

Модель Гордона чаще используется профессиональными оценщиками, поэтому дальнейшие этапы расчета терминальной стоимости рассматриваются с учетом использования модели Гордона.

В соответствии с моделью Гордона терминальная стоимость определяется как для инвестированного, так и для собственного капитала.

Для инвестированного капитала терминальная стоимость определяется отношением капитализируемого денежного потока для инвестированного капитала к ставке капитализации. Расчет терминальной стоимости по модели Гордона для собственного капитала отличается лишь тем, что капитализируемый денежный поток рассчитывается для собственного капитала.

Таким образом, чтобы произвести оценку стоимости бизнеса (компании), необходимо произвести следующую последовательность действий:

- составить прогноз основных финансовых показателей компании (выручки, затрат без учета амортизации и процентов, показатель EBITDA, чистую прибыль, ее рентабельность, собственный оборотный капитал и потребность в нем, капитальные вложения) на 5-7 лет вперед, рассчитать будущие денежные потоки;
- определиться, будет ли компании наращивать объемы производства в течение постпрогнозного периода и далее; если нет, то принять темпы роста ее денежных потоков равными долгосрочной инфляции;
- определить ставку дисконтирования и капитализации, коэффициент дисконтирования (ставка капитализации по модели Гордона находится как ставка дисконтирования, равная средневзвешенной стоимости капитала (WACC), на собственный капитал за вычетом долгосрочного темпа роста денежного потока);
- учесть текущий налог на прибыль организаций;
- продисконтировать денежные потоки на инвестированный капитал;
- капитализировать денежные потоки на инвестированный капитал, который также может быть рассчитан и для собственного капитала;
- рассчитать терминальную стоимость по модели Гордона, продисконтировать ее;