

5.11. ВЛИЯНИЕ ОТРАСЛЕВОГО АСПЕКТА ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Раева И.В., к.э.н., доцент, кафедра «Оценка и управление собственностью», исполнительный директор ООО «Центр профессиональной оценки», г. Москва

Финансовый университет при Правительстве РФ

В статье анализируются различные отрасли (от бизнесов по производству продуктов питания до бизнеса страховых и строительных компаний) на предмет выделения специалистом по оценке тех отраслевых отличий, которые необходимо учесть при определении стоимости бизнеса. Рассматриваются критерии выбора оценочных приемов при прогнозировании элементов денежного потока, ставки дисконтирования, выборе видов и типов мультипликаторов. Также затрагиваются вопросы определения стоимости составляющих имущественного комплекса бизнесов различных отраслей.

Говоря об уже ставшей достаточно традиционной в России оценке бизнеса в среднем стандартном случае активно функционирующего, работающего предприятия, мы понимаем, что экспертом будет предостережен, скорее всего, расчет, основанный на методе дисконтированных денежных потоков в рамках доходного подхода к оценке, на методе чистых активов в рамках затратного подхода к оценке и, наверное, на методе компании-аналога в рамках сравнительного подхода к оценке.

Если мы зададимся вопросом «Будет ли различаться методология оценки в зависимости от отраслевой принадлежности бизнеса?», то ответ, скорее всего, будет отрицательным, так как логика эксперта, применяемая системология, особенности и принципы оценки, этапы выполнения работ: методы, способы, приемы, – будут едины и общеизвестны.

Но, отвечая на вопрос «А будет ли различаться методика оценки в зависимости от отраслевой принадлежности бизнеса?», можно смело утверждать, что различия в «рецептах», процедурах и технологиях, конечно же, будут.

В качестве критериев выбора оценочных приемов выступают отраслевые отличия, которые можно объединить в следующие основные группы:

- особенности структуры доходов и расходов рассматриваемого бизнеса;
- особые риски, присущие бизнесу;
- используемые ресурсы (сырье, трудовые ресурсы, средства производства);
- технологические особенности отраслевого производства и т.д.

Эксперт, определяющий стоимость компаний, должен знать и разбираться в отрасли, к которой относится бизнес, понимать и уметь аргументировано объяснить сложившиеся в отрасли на текущий момент тенденции. Кроме того, эксперт должен понимать присущий отрасли диапазон рисков, уметь разделять на элементы потоки доходов и расходов.

В случае оценки для целей определения рыночного стандарта стоимости, инвестиционного стандарта

стоимости эксперту важно предусмотреть все возможные виды поступлений и расходований средств, важно уметь проверить предоставляемые ему плановые и прогнозные показатели в целях их оптимизации. Необходимо сопоставить данные с эластичностью и потребностями рынка. Также важно уметь выделять натуральные показатели, через которые возможно рассчитать варианты стоимости в рамках сравнения с аналогами и отраслью в целом.

Что касается понимания имущественного комплекса, для эксперта важно нетривиально подойти к вопросу калькуляции затрат – часто в упрощении оценочных процедур может крыться ошибка, приводящая к серьезным отличиям в результатах стоимости, получаемых с помощью разных подходов к оценке. Таким образом, вникнув и хорошо изучив отрасль, эксперт в начале проекта четко представляет особенности отраслевого производства, в дальнейшем преломляя их в особенности расчета стоимости.

Итак, рассмотрим, как отраслевые различия влияют на оценочные расчеты, производимые в рамках подходов к оценке. В данном исследовании анализировались бизнесы из совершенно различных сфер экономики – бизнес компаний по производству продуктов питания, регистраторский бизнес, футбольные клубы и футбольные стадионы, страховой бизнес, строительный бизнес.

На примере этого далеко не полного перечня типов бизнеса хотелось бы сделать первый шаг в направлении систематизации многообразия подходов к учету отраслевых особенностей, к выделению влияющих факторов. Факторы, которые оказывают существенное влияние на стоимость бизнеса и одновременно поддаются воздействию менеджеров, являются главным связующим звеном стоимости бизнеса и его управления.

Только приступая к оценке, уже на этапе проведения финансового анализа деятельности компании, эксперту следует учитывать отраслевые тенденции – преобладающую структуру активов и пассивов, среднеотраслевые финансовые показатели основных групп коэффициентов в определенные временные промежутки, особенности применения так называемых интегральных методов оценки финансовой устойчивости [5, с.14-25].

Результаты финансового анализа используются в методах всех трех подходов к оценке. Задача финансового анализа при этом заключается не только в «фиксации» существующего положения дел в компании, но и в выявлении близости (вероятности) банкротства компании. Качественно выполненный финансовый анализ, по глубокому убеждению автора данной статьи, всегда должен сопровождаться сравнением с отраслевыми трендами, показателями и коэффициентами.

Уже на этапе финансового анализа формируется база для проведения оценки в рамках сравнительного подхода: составляется первичная выборка аналогов, проводится анализ на сходность параметров [3, с. 395].

ДОХОДНЫЙ ПОДХОД. Метод дисконтированных денежных потоков (МДДП)

Как мы уже упоминали, в рамках доходного подхода чаще всего применяют метод дисконтированных денежных потоков – значит, понадобится рассчитать два самых существенных элемента: денежные потоки и ставку дисконтирования. В основе формирования денежных потоков лежат доходы и расходы, присущие каждому конкретному бизнесу.

Денежные потоки

Особенности структуры доходов и расходов оказывают прямое влияние на величину денежных потоков, генерируемых бизнесом.

Если обратиться к бизнесу, основанному на производстве пищевых продуктов, можно выделить следующие особенности данного отраслевого производства:

- массовость и разнообразие продукции;
- зависимость от месторасположения источников сырья и конечных потребителей (в большинстве случаев);
- сезонность производства в ряде под отраслей (сахарная и т.д.);
- ограниченные сроки хранения сырья и готовой продукции;
- высокие требования к качеству продуктов (свежесть, содержание витаминов, вкусовые качества);
- зависимость качества от характеристик сырья и т.д. [9, с.71-74].

Таким образом, предприятия пищевой промышленности материало- и фондоемки.

Продукция пищевой промышленности является массовой, пищевая промышленность относится к числу отраслей с наиболее высокими затратами на рекламу: понятно, что в структуре расходов большую роль играют коммерческие расходы в части расходов на рекламу. Для минимизации влияния данной проблемы отдельные предприятия создают собственные розничные точки продаж. В связи с этим часть свободных средств переходит в инвестиции на создание сбытовой сети.

Еще одной немаловажной особенностью является короткий срок хранения продукции. Данный факт сказывается на всей технологической цепочке предприятия: от выбора поставщиков до конечного сбыта. Для стандартизации качества продуктов имеется ряд стандартов, устанавливаемых государством – государственных стандартов (ГОСТ).

Для целей стоимостной оценки предприятий пищевой промышленности с использованием доходных моделей следует использовать различные темпы прироста реализации продукции в натуральном выражении для различных компаний (например, среднеотраслевые темпы прироста для крупных компаний и темпы прироста, прогнозируемые менеджментом, для региональных производителей).

На текущий момент риски деятельности предприятий по производству продуктов питания можно сгруппировать в следующие группы:

1. Отраслевые риски:
 - рост конкуренции в отрасли вследствие выхода на российский рынок крупных иностранных игроков;
 - признание вредным для здоровья отдельных видов сырья.

2. Страновые и региональные риски:
 - влияние стихийных бедствий на объем и равномерность поставок сырья;
 - зависимость от внешнеполитических связей, так как в случае конфликтов, чаще всего вводятся запреты на поставку продуктов питания.
 - политическая нестабильность страны, региона;
3. Финансовые риски:
 - влияние инфляции на себестоимость продукции;
 - изменение процентных ставок по кредитам и займам;
 - установление государственного регулирования цен на отдельные продукты питания.
4. Правовые риски:
 - изменение правил экспорта / импорта товаров;
 - изменение налогового режима;
 - введение дополнительных регуляторов.
5. Риски деятельности эмитента:
 - размер;
 - нарушение технологии производства;
 - «узкие места» в технологических цепочках производства;
 - текущие судебные разбирательства и др.

Учет указанных рисков возможен и при прогнозировании денежного потока и при определении ставки дисконтирования – в части премий за риск инвестирования в конкретную компанию.

Регистраторскому бизнесу присущ ряд отличительных черт: ограниченные возможности развития, ограниченный потенциал клиентской базы, наличие «карманных» регистраторов, возникновение корпоративных «войн» и передел собственности [6, с. 384-395].

Можно выделить тенденции, имеющие место на рынке регистраторских услуг [6, с. 384-395]:

- объединение регистраторов;
- расширение спектра услуг;
- изменение цен на услуги регистраторов;
- присутствие регистраторов в регионах;
- степень монополизации регионального рынка услуг;
- повышение технологического уровня работы регистраторов;
- укрепление финансовой базы регистраторских компаний за счет увеличения поступлений от эмитентов.

С точки зрения эффективности функционирования регистраторского бизнеса можно отметить, что в случае наличия у компании-регистратора в собственности здания (где располагается офис регистратора), прав аренды на земельный участок под зданием, стоимость компании по затратному подходу будет уравниваться со стоимостью компании по доходному подходу. Рассматриваемый бизнес является прибыльным, несмотря на то что в последнее время наметилась тенденция увеличения затрат у компаний-регистраторов в связи с повышением качества технологий и уровня обслуживания регистраторов, использования более сложного и интегрированного программного обеспечения и т. д.

Рынок регистраторов находится в процессе консолидации, количество регистраторов снижается, остаются только наиболее сильные компании. Риски, присущие регистраторскому бизнесу, можно сгруппировать следующим образом.

1. Ограниченные возможности развития и потенциал клиентской базы. Приватизация идет гораздо менее впечатляющими темпами, чем в 1990-х гг. прошлого века, предприятия не так часто меняют организационно-правовую форму собственности

(например, с публичного на общество с ограниченной ответственностью (ООО)), у каждого регистратора уже сложилась своя база эмитентов, тем самым получить нового клиента не просто – только в случае создания новой компании.

2. «Свои» регистраторы – т.е. несоблюдение принципа независимости этого субъекта рыночной инфраструктуры. Большое количество крупных предприятий обслуживается у «своих» регистраторов для снижения рисков утечки информации. Особенно это касается финансово-промышленных групп, которые могут иметь по несколько подобных компаний.

3. Возможность влияния и давления на регистраторов. Регистратор является прямым обладателем информации о составе и изменениях в структуре акционеров. И стремление создать «своих» регистраторов – весьма естественное желание постараться избежать утраты собственности при возможных рейдерских захватах, при недружественных слияниях и поглощениях.

4. Ведение корпоративных «войн» и передел собственности. Грамотные регистраторы стараются соблюдать принципы независимости от своих клиентов. Корпоративные конфликты негативно сказываются на деятельности регистраторов. Таким образом, еще в 1998 г. было принято решение Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) ограничить долю учредителей в уставном капитале регистраторов до 20%.

Возможный спектр доходов компаний, занимающихся регистраторским бизнесом:

- доходы от ведения реестра, от формирования реестров;
- доходы от проведения собраний;
- доходы от консультационных услуг;
- доходы от проведения семинаров и прочих корпоративных мероприятий;
- проценты по договорам займа, банковского вклада, по ценным бумагам, дивиденды по акциям;
- прочие доходы.

Специфическим бизнесом является футбольный клуб. Возможный спектр доходов от футбольного клуба, весьма широк [8, с.41-56]: от собственно выручки в день проведения матчей (билеты, абонементы, еда, напитки и атрибутика, парковка) и выручки от продажи прав телетрансляций матчей команды до поступлений от продажи и от аренды игроков, поступлений от рекламы.

Также стадион может приносить доходы сам по себе: проведение выставок, концертов; сдача в аренду коммерческой недвижимости (под офисы, торговые центры, гостиницы), продажа права наименования.

В расходной части можно выделить обычные затраты, которые несет каждый бизнес (налоги, зарплата персонала, коммунальные расходы, коммерческие, маркетинговые, рекламные расходы); но большую часть составляют специфические расходы, например, покупка игроков (с учетом всех сопутствующих расходов, включая вознаграждение агентов), неденежные компенсации (например, медицинское обслуживание, жилье, автомобили и предоставляемые бесплатно по льготным ценам

товары и услуги), аренда стадиона, тренировочных баз, себестоимость реализованной сувенирной продукции и прочих товаров и т.д.

Связанный вопрос – бизнес, основанный на владении и эксплуатации стадионов.

К специфическим объектам недвижимости, функционирующим как бизнес, относятся футбольные арены (стадионы). Несмотря на свое основное предназначение – проведение футбольных игр и мероприятий, арены (стадионы) могут приносить разнообразный доход от различных мероприятий, тем самым диверсифицируя риски операционной деятельности. Так, «согласно исследованию компании Sport+Markt «International Stadia Operators Survey 2011» основная «спортивная» деятельность приносит стадиону всего лишь 64% выручки» [7, с. 64-84].

Все стадионы в силу своего предназначения обладают набором схожих характеристик, вид спорта, для которого они предназначены, накладывает определенные специфические факторы, которые должны быть учтены при проектировании, строительстве, эксплуатации и, соответственно, оценке [7, с. 64-84].

Теоретически у современной футбольной арены могут быть разнообразные источники дохода, за счет которых должны покрываться затратные составляющие:

- доходы от продажи абонементов и билетов, от аренды ВИП-лож; от использования прав на название, от размещения рекламных стендов, плата за специально оборудованные парковочные места на примыкающем к стадиону земельном участке, арендные платежи по вспомогательным помещениям, доходы от дополнительных мероприятий;
- расходы (затраты, которые достаточно традиционны, в принципе они не слишком отличаются от расходов по объекту коммерческой недвижимости): заработная плата, плановые ремонтные работы, расходные материалы, уборка, коммунальные услуги, страхование, расходы по обслуживанию долга, налоговые платежи.

Выделив специфические типы доходов и расходов, составив их полный перечень, эксперт строит логику анализа и прогнозирования данных элементов на перспективу – прогнозный период, часто применяя разные темпы роста.

Если проанализировать факторы формирования стоимости с позиции страхового бизнеса с целью выявить специфические особенности, можно выделить следующие ключевые:

- спрос на услуги страхования;
- доход страховых компаний;
- соотношение спроса и предложения на рынке купли-продажи страхового бизнеса;
- нормативные ограничения деятельности страховых компаний.

К ключевым факторам, формирующим стоимость страхового бизнеса, относятся специфические риски страховой деятельности, клиентская база и нормативные ограничения.

Для осуществления анализа возобновляемости клиентской базы требуется доступ к данным внутренней отчетности, расшифровка показателей по всем клиентам – получаемые объемы страховых премий по различным видам страхования. При осуществлении такого подробного анализа можно выявить участие каждого клиента в процессе форми-

рования денежных потоков страховой организации, определить уровень диверсификации страхового портфеля, а также возможные перспективы сотрудничества с существующими клиентами в дальнейшем, а, следовательно, и тенденции формирования денежных потоков страховой организации.

Проанализировав возобновляемость клиентской базы, можно выявить степень диверсификации страхового портфеля и зависимость страховой компании от одного клиента, что является важным фактором формирования денежного потока, а особенно тенденций его развития в будущем.

Еще одним важным фактором стоимости является доход страховых компаний.

Страховщики получают от страхователей платежи - страховые взносы (премии), авансом, то есть до того, как наступает срок страховых выплат. Временная схема денежных потоков является противоположной той, которая характерна для большинства компаний, функционирующих в других отраслях экономики.

Страховые компании, благодаря страховым премиям, имеют в распоряжении денежные средства сразу и далее в течение срока действия страхового договора, при этом они должны производить оплату комиссионного вознаграждения своим агентам при получении страховой премии, в случае если клиент производит оплату в рассрочку.

Основная доля доходов российских страховых организаций состоит из доходов от страховой деятельности, а не от инвестиционной. Такая ситуация является прямо противоположной ситуации, сложившейся на рынках Запада, где страховые компании являются институциональными инвесторами и доход от инвестиций составляет значительную часть их доходов.

Также специфика страхового бизнеса такова, что часть доходов страховые компании могут получать за счет того, что увеличивается рыночная стоимость их активов и повышается качество их использования. В подобном случае возникает реальная необходимость учитывать денежный поток, идущий на увеличение (уменьшение) баланса страховой организации. В связи с этим для определения рыночной стоимости страхового бизнеса целесообразно применять метод дисконтированных денежных потоков.

Формирование денежных потоков от страховой деятельности происходит за счет полученных страховых премий, из которых необходимо вычесть суммы, выплачиваемые по судебным искам, комиссионные расходы и расходы на ведение дела.

Ставка дисконтирования

Не менее важной составляющей при определении стоимости доходным подходом является ставка дисконтирования. При расчете ставки дисконтирования для предприятий различных отраслей эксперту требуется тщательно анализировать и систематизировать риски, присущие различным отраслям и сферам.

Так, если речь идет о бизнесах по производству продуктов питания, очевидно, что исходные материалы в части сырья, упаковки и т.п. сильно влияют на процесс производства. Материалоемкость соот-

ветствующих производств предполагает учет данного фактора в составе дополнительных рисков при расчете ставки дисконтирования – «зависимость от ключевого поставщика». Следует отметить, что для снижения данного фактора риска предприятия могут создавать собственные дочерние производства.

При определении ставки дисконтирования для бизнеса футбольного клуба следует учесть риски, классифицируемые по следующим разделам: руководство клуба; история и размер клуба; финансы; спортивные достижения; состав команды [8, с. 41-56].

При определении премии за риск инвестирования в объект, входящей в состав ставки дисконтирования для бизнеса, основанного на эксплуатации футбольного стадиона, эксперту следует учесть такие факторы, как: высокий уровень конкуренции в части проведения альтернативных мероприятий (концертов, выставок) и сдачи в аренду коммерческих площадей, низкий уровень игры и достижений команды, для которой оцениваемый стадион является домашним, а также риск вандализма со стороны фанатов.

Однако в случае с футбольными стадионами, не совсем понятно, что брать в качестве срока экспозиции, - такие объекты не выставляются на продажу регулярно, как это происходит с офисными или торговыми помещениями. В связи с этим специалисты предлагают экспертно использовать предельное значение премии – 4-5% [7, с. 64-84]. Премия за инвестиционный менеджмент также может быть принята на уровне 4-5%, поскольку для того, чтобы управлять таким объектом, как футбольный стадион, требуются очень серьезные управленческие навыки и соответствующий опыт.

Страховому бизнесу присущи как общие риски деятельности, так и специфические, определяющие деятельность компаний.

К ключевым факторам, формирующим стоимость страхового бизнеса, относятся специфические риски страховой деятельности (андеррайтинговые риски), клиентская база (риски диверсификации и возобновляемости) и нормативные ограничения.

Андеррайтинговые риски страховой организации можно обозначить как несовместимость между принимаемой страховой компанией величиной обязательств и платой за величину этих обязательств. Вероятная стоимость выплаты по страховому договору представляет собой количественную оценку этого риска. На данную величину влияет, прежде всего, «вероятность наступления страхового случая, ожидаемая степень тяжести страхового случая (соотношение вероятной величины выплаты страховщика и максимально возможной выплаты по договору страхования, т.е. страховой суммы)» [2, с. 144].

Клиентская база страховой организации в современных условиях является уникальным для каждой страховой компании сегментом рынка, генерирующим денежные потоки от осуществления основной деятельности компании. В связи с этим является актуальным учет рисков, связанных с возможными потерями клиентов после покупки страхового бизнеса, а также показателем возобновляемости клиентской базы (доля стабильных клиентов, которые способны на постоянной периодической основе приобретать страхо-

вые услуги). При этом важно понимать объем услуг (страховых полисов), который им потребуется, и характерный этому уровню страховых доходов уровень расходов по ведению процесса страхования и расходов при наступлении страховых случаев.

Чтобы оценить риски клиентской базы, необходим анализ диверсификации страхового портфеля в зависимости от существующих клиентов в разрезе различных видов страхования. Это позволит определить степень зависимости от определенного клиента, в связи с тем, что, чем ниже показатель диверсификации портфеля, тем вероятнее «уход» крупного клиента из компании.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

Выбор аналогов

При поиске аналогов практически в любой отрасли эксперт сталкивается с проблемой – отсутствие достоверной финансовой информации.

При определении стоимости футбольных клубов эту проблему можно попробовать решить, взяв в качестве аналогов зарубежные футбольные клубы. «Сравнивать российские команды с английскими, немецкими или итальянскими не совсем корректно, однако текущий уровень развития отечественного футбола вполне соответствует первенствам Нидерландов или Турции, что позволяет нам использовать клубы этих стран в качестве аналогов» [8, с. 41-56].

В прочих отраслях и сферах тоже всегда можно подыскать рынок, сопоставимый по объему и уровню развития; тем самым эксперт может хотя бы попробовать начать двигаться в направлении получения результата в рамках сравнительного подхода [4, с. 93-104].

Мультипликаторы

Что касается выбора видов мультипликаторов, эксперту следует стараться использовать специфичные мультипликаторы, которые могли бы подтверждать результаты, получаемые с помощью финансовых мультипликаторов цена / выручка, цена / активы и т.п.), используемых повсеместно.

Так, для футбольного клуба помимо традиционных мультипликаторов, целесообразно использовать соотношение цены аналога к численности болельщиков [8, с. 41-56].

ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

Большинство предприятий пищевой промышленности отличаются высокой степенью специализации основных средств, используемых в процессе производства. При появлении тенденций убыточности предприятия переналадить имеющееся оборудование под новую деятельность будет достаточно сложно.

Другим немаловажным фактором являются нематериальные активы предприятий пищевой промышленности, сильно влияющие на объем выручки предприятия. Нематериальные активы могут включать как уникальные способы производства продукции, так и товарные знаки, влияющие на лояльность потребителей. Помимо этого, важно учитывать амортизацию по нематериальным активам. В связи

с этим, особую важность играет идентификация нематериальных активов в процессе оценки.

Серьезное внимание при оценке активов страховой компании необходимо уделять также нематериальным активам, особенно - человеческому капиталу и клиентской базе. Оба эти фактора в первую очередь определяют конкурентоспособность страховой организации и оказывают непосредственное влияние на величину стоимости страхового бизнеса в целом. Значительную долю в активах строительных компаний занимают объекты незавершенного строительства.

При оценке стоимости компаний в сфере строительства важно проводить нормализацию затрат и выручки при наличии разрыва во времени строительства и сроках сдачи объектов [1, с. 44-47]. Иначе в случае высокого процента готовности объектов стоимость строительной компании, полученная в рамках затратного подхода, может существенно превышать стоимость, полученную в рамках доходного подхода. Напротив, если крупный объект достроен и введен в действие, произошло списание затрат на себестоимость и сформирована прибыль, то стоимость, полученная доходным подходом, может превысить стоимость по затратному подходу.

Таким образом, мы совершили первые шаги в исследовании влияния отраслевого аспекта при определении стоимости бизнеса, выявив основные группы отраслевых отличий, которые являются критериями выбора оценочных приемов при определении выбранного стандарта стоимости: особенности структуры доходов и расходов бизнеса, особые риски, приходящие бизнесу, используемые ресурсы, технологические особенности отраслевого производства.

Рассматриваемая тема очень обширна и интересна. Тема будет продолжена автором в его дальнейших работах с охватом более полного спектра отраслей и типов бизнеса, что позволит в конечном итоге сделать общие выводы об отраслевой специфике оценки и о применении единообразной системы критериев при анализе и оценке бизнесов различных отраслей.

Литература

1. Богатырев С.Ю. Управление стоимостью фирмы в сфере строительства: влияние дискретности учета [Текст] / С.Ю. Богатырев, А.В. Тегин // Слияния и поглощения. – 2012 г. – №4. – С. 44-47.
2. Богдавленский С.Б. Управление риском в социально-экономических системах [Текст] : учеб. пособие / С.Б. Богдавленский. – СПб. : СПбГУЭФ, 2010.
3. Раева И.В. Новые требования к отчетам об оценке [Текст] / И.В. Раева // Управление корпоративными финансами. – 2007. – №6. – С. 388-398.
4. Раева И.В. Российские отчеты об оценке: текущий этап. Перспективы развития оценочной деятельности [Текст] : сб. науч. ст. / И.В. Раева ; под ред. Федотовой М.А., Ивановой Е.Н., Тазихиной Т.В. – М., Финансовый университет, 2012. – С. 93-104.
5. Раева И.В. Сфера и проблемы применения интегральных методов оценки финансовой устойчивости в рамках проведения финансового анализа при оценке бизнеса [Текст] / И.В. Раева // Управление корпоративными финансами. – 2010. – №1. – С. 14-25.
6. Раева И.В. Характеристика регистраторского бизнеса: оценка рыночной стоимости собственного капитала компании-регистратора [Текст] / И.В. Раева // Менеджмент сегодня. – 2006. – №6. – С. 384-395.

7. Солнцев И.В. Оценка стоимости больших спортивных арен на примере футбольных стадионов [Текст] / И.В. Солнцев // Имущественные отношения в РФ. – 2013. – №1. – С. 64-84.
8. Солнцев И.В. Стоимостная оценка футбольных клубов [Текст] / И.В. Солнцев // Вестн. Российского госуд. торгово-экон. ун-та. – 2014. – №2. – С. 41-56.
9. Третьяков М.М. Особенности государственного регулирования пищевой промышленности в условиях неоднородности территориального пространства Российской Федерации [Текст] / М.М. Третьяков, Ю.С. Гнатовская // Вестн. ТОГУ. – 2009. – №1. – С. 71-74.

Ключевые слова

Рыночная стоимость; оценка стоимости; отраслевые риски; отраслевые особенности.

Раева Инна Валерьевна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы обусловлена необходимостью в научно-методических материалах и практических рекомендациях в грамотном определении стоимости бизнесов различных отраслей – с учетом присущих отрасли / подотрасли рисков, технологических особенностей и т.п. Эксперт, определяющий стоимость, должен разбираться в отрасли, к которой относится бизнес, знать сложившиеся в отрасли на текущий момент тенденции, понимать присущий отрасли диапазон рисков, уметь разделять на элементы потоки доходов и расходов.

Научная новизна и практическая значимость. В статье заложены основы процесса разработки стратегии поведения эксперта, берущегося определять стоимость бизнесов различных отраслей. Автор выделяет и систематизирует факторы, которые оказывают существенное влияние на стоимость бизнеса и одновременно поддаются воздействию менеджеров. Практическая значимость представленного материала имеет место в связи с возможностью применения предлагаемых автором приемов преломления особенностей отраслевого производства в особенности определения стоимости бизнесов на практике.

Замечания и рекомендации. Хотелось бы увидеть продолжение начатого исследования, так как представленный материал охватывает далеко не полный перечень отраслей. Сам автор отмечает, что в его исследовании сделан лишь первый шаг в направлении систематизации подходов к анализу отраслевых особенностей, к выделению влияющих на стоимость факторов.

Заключение: Работа заслуживает положительной оценки, тема затронутая автором является весьма актуальной, статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к изданию.

Тазихина Т.В., к.э.н., профессор, заместитель заведующего кафедрой «Оценка и управление собственностью» ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве РФ»