

УДК 336

DOI:

Н.И. Малых¹, Н.А. Проданова²¹Всероссийская академия внешней торговли Минэкономразвития РФ,
Москва, Россия²Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова,
Москва, Россия

Современные подходы к оценке стоимости коммерческого банка

Анализ финансового состояния и оценка деятельности компании в условиях рыночной экономики играет важнейшую роль, как индикатор надежности организации и показатель его конкурентоспособности. Для коммерческого банка положительное заключение о его финансовом положении приобретает ещё большую важность, так как от степени надежности банка зависит не только эффективность его функционирования, но и прямой интерес его клиентов.

Комплексную оценку деятельности коммерческого банка, в дополнении к финансовому анализу, представляет анализ рисков, сильных и слабых сторон банка, и оценка стоимости бизнеса коммерческого банка. Оценка стоимости бизнеса – актуальнейшее направление финансового менеджмента, и со временем ее значимость будет только возрастать. Для комплексного понимания картины деятельности финансового института следует рассматривать его не только со стороны финансовой отчетности как хозяйствующий субъект, но и со стороны инвестиционной привлекательности как бизнес единицу.

Авторами экономическая деятельность банковского сектора рассматривается в разрезе функционирующей бизнес единицы – Банка. В статье рассматриваются современные подходы к оценке стоимости коммерческого банка, говорится о необходимости учета специфики банковской деятельности при проведении оценки, о характерных для сферы финансовых услуг трудностях оценки.

Авторы отмечают, что в оценке стоимости бизнеса коммерческого банка применяют единую методологию: оценивают стоимость собственного капитала, (а не фирмы, как это принято в отраслях, к которым применимы стандартные правила бухгалтерского учета), а для расчетов используют единственную форму денежных потоков, которую можно отследить – дивиденды.

Для целей абсолютной оценки стоимости банка можно применить модель дисконтированных дивидендов при условии, что в роли капитала будет выступать только акционерный, а денежные потоки, кроме дивидендных, можно опустить (в силу сложности их расчета).

В отличие от нефинансовых предприятий, к банкам невозможно адекватно применить некоторые из мультипликаторов для сравнительного подхода к оценке. Оценивая финансовые институты сравнительным методом, в основном используют мультипликаторы, основанные на величине собственного капитала — коэффициент «цена/прибыль» (PE) и коэффициент «цена/балансовая стоимость» (PBV).

Авторами подчеркивается, что оценка рыночной стоимости бизнеса или активов сегодня необходима не только в рамках сделок купли-продажи или при определении залоговой стоимости объекта, но и для принятия грамотных стратегических и управленческих решений. Комплексный анализ определяет конкурентоспособность, надежность и привлекательность Банка как для клиента, так и для инвестора. Таким образом, проведя анализ финансового положения любого банка, можно со значительной долей уверенности среди банков-аналогов выбрать наиболее привлекательный и убедиться в его надежности, дальнейшем функционировании, а для клиентов банка ещё и в сохранности переданных на управление денежных средств и эффективности оказываемых услуг.

Ключевые слова: оценка бизнеса, модель дисконтированных дивидендов, коэффициент бета, темп роста фирмы, модель денежных потоков на собственный капитал, модель избыточной доходности, сравнительный метод оценки.

Natal'ya I. Malykh¹, Natal'ya A. Prodanova²¹Russian Foreign Trade Academy of the Ministry for Economic Development of the Russian Federation, Moscow, Russia²Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Modern approaches to the assessment of the cost of commercial bank

Financial analysis and assessment of the company's activity in the market economy plays an important role as an indicator of the organization reliability and its competitiveness. For a commercial bank, a positive opinion on its financial position becomes even more important as not only the effectiveness of the bank's operation, but also its clients interest depend on the degree of the bank's reliability.

A comprehensive activity assessment of a commercial bank in addition to financial analysis is the analysis of risks, strengths and weaknesses of the bank and the business valuation of a commercial bank. Business valuation – topical areas of financial management, and eventually its importance will only increase.

Financial institution should be regarded not only from the view of financial statements as an entity, but also from the view of the investment attractiveness as a business unit for a comprehensive idea of its activity.

The economic activity of the banking sector is considered by the authors as an operating business unit – bank. The article considers the modern approaches to the valuation of a commercial bank, the necessity of taking into account the specifics of banking activities in the evaluation, the difficulties of assessment, typical for the financial services' sector.

The authors note that the business valuation of a commercial bank shall apply a single method: estimate the cost of equity capital (and not the company, as it is customary in order to apply standard accounting rules), and use only cash flows that could be traced – dividends.

For the purposes of evaluating the absolute value of the bank it can be applied the model of discounted dividends, provided that only equity will play the role of capital, and cash flows, except for the dividend, can be omitted (due to the complexity of the calculation).

In comparison with non-financial enterprises, some of multipliers for comparative approach to evaluation cannot be adequately applied to banks. To assess financial institutions using the comparative method, it can be mainly used the multipliers based on the value of own capital – the ratio «price/earnings» (PE), and the ratio of «price/book value» (PBV).

The authors emphasize that the evaluation of the market value of the business or assets is needed today not only in the framework of transactions of sale and purchase or in determining of the collateral value of the object, but also to make competent strategic and management decisions.

A comprehensive analysis determines the competitiveness, reliability and attractiveness of the bank for the customer and for the investor.

Thus, after analyzing the financial situation of any bank, with a considerable degree of confidence among banks-counterparts we can choose the most attractive and ensure its reliability, a further operation and for the bank's customers, feeling more safe in cash transferring for the management and effectiveness of services.

Keywords: business valuation, discounted dividend model, the beta coefficient, the rate of the company growth, a model cash flow to equity, excess returns model, the comparative method of valuation.

Введение

На протяжении долгого времени и по сегодняшний день финансовые институты являются наиглавнейшим посредником в обеспечении денежного обращения, активно поддерживая функционирование экономических отношений. На коммерческих банках всегда лежал большой груз ответственности, связанный с оборотом денежных средств, которые они задействуют в различных финансовых операциях. Понятно, что, как и для любой коммерческой организации, извлечение прибыли для банка является необходимым моментом, однако в отношении банков не стоит устанавливать приоритет на прибыли в качестве единственной цели. Необходимо помнить о клиентоориентированности деятельности банка, как главного источника дохода, а также как основы для поддержания стабильного экономического положения в стране в целом. Таким образом, действуя не только в своих интересах, но и в интересах общества, банкам необходимо доказать свою надежность и эффективность работы по обеспечению бесперебойного финансирования экономических процессов в национальной экономике, что подчеркивает актуальность темы статьи.

Рыночные условия в настоящее время диктуют более высокие требования к организации и управлению бизнесом. Для комплексного понимания картины деятельности финансового института следует рассматривать его не только со стороны финансовой отчетности как хозяйствующий субъект, но и со стороны инвестиционной привлекательности как бизнес единицу.

Увеличение инвестиционной привлекательности возможно одним из следующих способов:

- увеличение денежных потоков, создаваемых существующими инвестициями;
- увеличение ожидаемого темпа роста компании;
- снижение стоимости капитала.

Оценка стоимости бизнеса – актуальнейшее направление финансового менеджмента, и со вре-

менем ее значимость будет только возрастать. Вопрос о том, сколько может стоить компания, отдельный бизнес или его часть, в России перестал быть чисто теоретическим и перешел в практическую плоскость. Оценка рыночной стоимости бизнеса или активов сегодня необходима не только в рамках сделок купли-продажи или при определении залоговой стоимости объекта, но и для принятия грамотных стратегических и управленческих решений, для подготовки управленческой отчетности в соответствии с требованиями международного инвестиционного сообщества [1].

На практике уже доказано сложившееся десятилетиями положительное отношение к банкам, как к хорошим объектам инвестиций для инвесторов, не склонных к риску и любящих большие дивиденды. Прежде всего, такое отношение определяется постоянным мониторингом и контролем их деятельности со стороны государства. Но финансовый кризис показал, что даже регулируемые фирмы позволяют себе чрезмерно рисковать. Хотя, с одной стороны, некоторые из них действительно являются хорошими объектами для капиталовложений, с другой стороны инвесторы должны проявлять предельную осмотрительность и стараться оценивать степень риска, негативно влияющую на вложенный ими в финансовый институт капитал.

Банковская деятельность имеет свою специфику, которую необходимо принимать во внимание. Для достоверного определения степени надежности финансового института следует оценить его рыночную стоимость и все рискованные составляющие, влияющие на эту стоимость.

Основная часть

В оценке банка две основные проблемы:

Во-первых, для таких компаний трудно провести разграничительную линию между заемным и собственным капиталом. Измеряя капитал Банка следует учитывать, что его заемный капитал (средства клиентов) выступает в качестве ос-

новного средства получения прибыли, так как банк зарабатывает на спреде между процентами, которые он платит вкладчикам и кредиторам, и процентами, которые он получает от заемщиков, и на иных услугах, которые он оказывает вкладчикам и заемщикам. Тем не менее, средства вкладчиков обладают всеми характеристиками заемного капитала, поэтому банкам приходится сужать сильно понятие капитала, включая в него только акционерный капитал.

Во-вторых, в деятельности банка трудно определить понятие денежного потока. В части капитальных затрат банки обычно вкладывают свои средства в нематериальные активы (такие как торговая марка, программное обеспечение, человеческие ресурсы), а не в основные средства, как делают это производственные предприятия. Поэтому такие инвестиции в будущий рост в бухгалтерской отчетности часто трактуются как операционные расходы. Если определять оборотный (рабочий) капитал как разницу между текущими активами и текущими пассивами, значительная часть статей в бухгалтерском балансе финансовой компании попадет в одну или в другую из этих категорий. Колебания величины оборотного капитала могут быть большими и крайне неустойчивыми, и не иметь существенной связи с реинвестированием средств в будущий рост.

В связи с характерными для сферы финансовых услуг трудностями оценки кредитных организаций, в оценке стоимости бизнеса применяют единую методику как для относительной, так и для абсолютной оценки стоимости: оценивают стоимость собственного капитала, (а не фирмы, как это принято в отраслях, к которым применимы стандартные правила бухгалтерского учета), а для расчетов используют единственную форму денежных потоков, которую можно отследить, – дивиденды.

Для целей абсолютной оценки стоимости банка можно применить модель дисконтированных дивидендов при условии, что в роли капитала будет выступать только акционерный, а денежные потоки,

кроме дивидендных, можно опустить (в силу сложности их расчета).

В модели дисконтирования дивидендов предполагается, что стоимость акции будет равна приведенной величине дивидендов, которые акционер получит на эту акцию. Для оценки требуется достоверно знать три основные составляющие: стоимость привлечения собственного капитала, предположительная доля прибыли, ожидаемый темп роста дивидендов. Рассматривая стабильно развивающуюся кредитную организацию формулу величины собственного капитала можно представить так:

$$\text{Величина собственного капитала} = \frac{\text{Ожидаемые дивиденды за будущий год}}{\text{Стоимость собственного капитала} - \text{ожидаемый темп прироста}} \quad (1)$$

при условии, что кредитная организация своевременно выплачивает дивиденды. В данном случае оценка стоимости выполняется по модели Гордона.

Если же темпы роста дивидендов не стабильны на протяжении оцениваемого периода, акции можно оценить в два этапа: сначала вычислить приведенную стоимость дивидендов в период бессистемного изменения дивиденда, затем дисконтировать цену акции на конец этого периода, предполагая дальнейший равномерный рост дивиденда.

На рынке акций чувствительность к фактору рынка в целом (например, фондовому индексу) называется систематическим риском (systematic risk), или бетой (beta). Базовой концепцией финансового менеджмента является концепция компромисса между риском и доходностью. В соответствии с этой концепцией существует прямая связь между риском и доходностью. Чем выше степень риска, связанного с вложением капитала, тем выше должна быть и требуемая или ожидаемая доходность, т.е. отдача на вложенный капитал, и наоборот [4, с. 214]. Чем выше значение β -коэффициента, тем выше систематические риски, связанные с вложением в этот актив, и, сле-

довательно, и выше должна быть премия за риск по данному активу [4, с. 216].

При оценке собственного капитала банка следует брать средний коэффициент бета по сектору и делать поправку на риск, связанный с особенностью деятельности банка (трейдинг, ИВ, высокая доля сомнительных клиентов, что повышает риск и бету соответственно). Но, несмотря на то, что деятельность всех финансовых компаний регулируется и регламентируется государством, степень риска у каждой организации своя. Помимо всего перечисленного, важно заметить, что быстрорастущие мелкие банки должны иметь более высокую меру риска (бету) по сравнению со зрелыми банками, поэтому по мере снижения темпов роста банка логично снижать и бету, изначально завысив её.

Исходя из формулы (1) определим ожидаемый темп роста дивидендов. Между размерами дивидендов и темпами роста существует обратная зависимость: большая доля прибыли, направленная на выплату дивидендов влечет за собой меньшее отчисление средств на реинвестирование, которое является предпосылкой роста любой компании. У финансовых фирм эта связь дополнительно подкрепляется существованием ограничений, связанных с величиной регуляционного капитала, так как определенный процент от всех операций кредитная организация обязана направить в качестве отчисления в резервный фонд. Если компания выплачивает большие дивиденды, то у нее остается меньше нераспределенной прибыли на собственные нужды, которая прибавляется к собственному капиталу, увеличивая его.

Чтобы сгладить противоречивость всех вышеизложенных допущений в отношении дивидендов, прибылей и темпов роста следует, прежде всего, знать в какой мере реинвестируется прибыль. Понять величину темпа роста дивидендов в сочетании с их нормой выплаты позволяет такой показатель, как рентабельность собственного капитала (ROE).

$$\begin{aligned} & \text{Ожидаемый темп роста} \\ & \text{собственного капитала за счет} \\ & \text{реинвестирования прибыли} = \\ & = \text{Рентабельность собственного} \\ & \quad \text{капитала} \times \\ & \times (1 - \text{Норма выплаты дивидендов}) \end{aligned} \quad (2)$$

Связь между рентабельностью собственного капитала, темпами роста и величиной дивидендов, таким образом, играет важнейшую роль при определении стоимости финансовой фирмы. Зачастую можно утверждать, что ключевым параметром при оценке банка оказывается именно долгосрочная рентабельность собственного капитала.

Когда компания входит в стадию стабильного роста, норма выплаты дивидендов, опираясь на взаимосвязь между темпами роста, нормой выплаты и рентабельностью для оценки терминальной стоимости, должна определяться так:

$$\begin{aligned} & \text{Норма выплаты дивидендов} \\ & \text{в стадии стабильного роста} = \\ & = 1 - \frac{\text{Ожидаемый темп роста}}{\text{ROE в стадии стабильного} \\ & \quad \text{роста}} \end{aligned} \quad (3)$$

С переходом из стадии стабильного роста необходимо исправить меру риска, как правило, понижая её, так как для идеально-развивающейся организации коэффициенты бета должны стремиться к единице по мере приближения компании к стадии стабильного роста. Хотя рост может, как увеличивать стоимость, так и уменьшать её, а может никак не влиять на нее.

С другой стороны, к оценке стоимости кредитной организации можно подойти, используя модель денежных потоков на собственный капитал. В этой модели невозможность определения величины чистых капитальных затрат и не денежного оборотного капитала возможно заменить, дав иное определение реинвестированию. Чтобы определить величину реинвестирования в регуляционный капитал, необходимо обозначить целевой коэффициент собственного капитала, достичь которого стремится компания. На эту величину большое влияние оказывают требования регуляторов, которые задают

её в качестве норматива, но многое зависит и от выбора менеджмента компании. Более осторожные банкиры предпочитают иметь более высокую долю собственного капитала в общей сумме активов, чем это требуется регулирующими органами, в то время как банки более агрессивные предпочитают держаться допустимого минимума.

Необходимость постоянного пополнения обязательных резервов может отразиться на величине будущих дивидендов. Именно этот денежный поток на собственный капитал в особых случаях можно рассматривать как потенциальные дивиденды (т.е. заменить в качестве потенциальных дивидендов). В итоге, можно утверждать, что банки, испытывающие нехватку регуляционного капитала, должны стоить дешевле банков, имеющих достаточные обязательные резервы, поскольку последним нет необходимости реинвестировать большую долю прибыли для повышения коэффициента собственного капитала.

Суть модели избыточной доходности (как третий подход к оценке) заключается в определении как разницы между рентабельностью и стоимостью привлечения собственного капитала. В такой модели стоимость собственного капитала фирмы можно записать в виде суммы балансовой стоимости собственного капитала и стоимости, порождаемой ожидаемой сверхприбылью для акционеров от уже существующих и будущих инвестиций.

$$\begin{aligned} \text{Стоимость собственного} \\ \text{капитала} = \text{СК, инвестированный} \\ \text{на текущий момент} + \text{Приведен-} \\ \text{ная стоимость сверхприбыли} \\ \text{акционеров} \end{aligned} \quad (4)$$

В этой модели оценки стоимости кредитной организации всё внимание сосредотачивается на избыточной доходности (сверхприбыли). Когда фирма инвестирует свой собственный капитал и имеет на этих инвестициях доходность, лишь немногим превышающую среднерыночную рентабельность таких инвестиций, рыночная стоимость её собственного капитала не должна сильно отличаться от

балансовой стоимости средств, уже вложенных в собственный капитал. Если же доходность инвестиций фирмы оказывается ниже среднерыночной, рыночная стоимость собственного капитала опускается ниже его балансовой стоимости. Двумя основными параметрами, которые вводятся в модель избыточной доходности, являются рентабельность собственного капитала и стоимость привлечения собственного капитала.

Рассмотрение стоимости финансовых фирм в контексте избыточной доходности позволяет понять суть взаимосвязи между доходностью инвестиций и их рискованностью. Из-за низкой рентабельности собственного капитала, которая присуща традиционному банкингу, многие банки расширяют свою деятельность, начиная заниматься операциями, связанными с повышенным риском (трейдингом, инвестиционным банкингом, недвижимостью, бумагами закрытых акционерных обществ). Здесь следует упомянуть, что принятие высокого риска мотивировано возможностью получения большой прибыли. Чтобы проанализировать и оценить банк в условиях повышенного риска, необходимо смотреть на оба критерия: на доходы, получаемые от этих видов деятельности и на риск, сопряженный ними. Метод избыточной доходности помогает также измерить степень влияния изменений регуляционных требований на стоимость компании.

Таким образом, увеличение требуемой доли регуляционного капитала, например, приведет к снижению рентабельности собственного капитала, следовательно, оно отразится на величине избыточных доходов и внутренней стоимости банка.

Оценивая финансовые институты сравнительным методом, в основном используют мультипликаторы, основанные на величине собственного капитала — коэффициент «цена/прибыль» (PE) и коэффициент «цена/балансовая стоимость» (PBV).

Коэффициент PE для банка определяется как текущий рыночный курс / прибыль на акцию..

Необходимо отметить тот факт, что существует множество вариантов мультипликатора PE. Однако традиционными вариантами расчета являются [5, с. 518]:

- Текущий PE (Current PE), используется показатель прибыли на акцию за последний финансовый год;
- Отслеживающий PE (Trailing PE), используется показатель прибыли на акцию за последние 4 квартала;
- Форвардный PE (Forward/Estimated PE), используется ожидаемый показатель прибыли на акцию в следующем году.

Коэффициент будет выше при высоком ожидаемом темпе роста прибыли, высокой норме выплаты дивидендов и низкой стоимости привлечения собственного капитала. Специфичным для сектора финансовых услуг является использование резервов ожидаемых предстоящих расходов. Для банков законодательно установлено обязательное отчисление части прибыли в резервные фонды для обеспечения плохих долгов. Такие отчисления уменьшают объявленную прибыль и увеличивают коэффициент PE. Поэтому банки, более осторожно относящиеся к плохим долгам, будут сообщать о меньших прибылях, страхуя себя путем создания более емкого резервного фонда. Кроме того, во внимание стоит принимать возможную диверсификацию финансовых фирм и весь спектр деятельности, которой фирма в данный момент занимается. Так как сумма, которую готов платить инвестор за каждый доллар прибыли, полученный от традиционной банковской деятельности, не будет равна сумме, которую тот же инвестор готов платить за каждый доллар прибыли от трейдинга. Когда фирма занимается несколькими видами деятельности с разными характеристиками риска, роста и рентабельности, становится трудно подобрать действительно сравнимые с ней компании, чтобы определить сопоставимый мультипликатор Цена/Прибыль.

Помимо PE можно использовать соотношение рыночной цены и балансовой стоимости одной ак-

ции (коэффициент PBV). При прочих равных условиях более высокие темпы роста прибылей, более высокая норма выплаты дивидендов, более низкая стоимость привлечения капитала и более высокая его рентабельность влекут за собой повышение указанного коэффициента, причем доминантной переменной является рентабельность собственного капитала. Взаимосвязь между коэффициентом PBV и рентабельностью собственного капитала (ROE) для финансовых фирм должна быть даже сильнее, чем для других компаний, потому что балансовая стоимость собственному капиталу в этом случае гораздо ближе к рыночной стоимости существующих активов. Подчеркивая тесную взаимосвязь между коэффициентом «Цена/балансовая стоимость» – и рентабельностью собственного капитала, не следует забывать и про другие фундаментальные параметры.

Например, среди банков сильно варьируется степень риска. И при той же рентабельности собственного капитала следует ожидать что более рискованные банки должны иметь меньшую рыночную цену относительно балансовой стоимости. Так же и банки с гораздо большим потенциалом роста, должны котироваться дороже при прочих равных параметрах.

Заключение

Анализ финансового состояния и оценка деятельности компании в условиях рыночной экономики играет важнейшую роль, как индикатор надежности организации и показатель его конкурентоспособности. Для коммерческого банка положительное заключение о его финансовом положении приобретает ещё большую важность, так как от степени надежности банка зависит не только эффективность его функционирования, но и прямой интерес его клиентов, выраженный в их

финансах. Являясь неотъемлемой частью в посредничестве товарно-денежных отношений, банкам необходимо постоянно доказывать свою надежность, платежеспособность, конкурентоспособность и достаточную независимость.

В настоящее время, ввиду последствий мирового финансового кризиса, когда с финансовой арены ушли «слабые» банки и пошатнулась устойчивость банков-гигантов, изменилась концепция направленности деятельности финансовых институтов. Из универсальных структур, занимающихся различными видами деятельности финансового рынка, банки стали более узконаправленными, в основном за счет создания банковских групп и разделения направлений деятельности, что, в свою очередь, снижает долю риска в группе. Однако структура банковской системы, имея свои характерные страновые особенности, осталась неизменной, имея во главе контролируемую единицу в виде Центрального Банка с весомой долей контроля со стороны государства. Центральный Банк принимает активное участие в деятельности коммерческих банков посредством мониторинга и представления требований к обязательным нормативам достаточности капитала кредитных организаций. Помимо обязательных нормативов существуют системы показателей оценки финансовой устойчивости банков, которые, учитывая специфику деятельности, способствуют определению уровня платежеспособности, ликвидности, эффективности деятельности, дееспособности кредитных организаций. В теории существует американская система показателей, известная как CAMEL-метод, рассматривающая деятельность банков со всех значимых сторон. Остальные системы показателей опираются на CAMEL-метод, учитывая страновые особенности финансового сектора, в том числе и представленная в данной

работе система коэффициентов, ориентированная на специфику ведения банковского бизнеса в условиях Российской Федерации.

Помимо коэффициентного метода анализа деятельности компании немаловажным является и анализ динамики и структуры бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах. Такой метод оценки деятельности организации подходит для всех типов производства и позволяет наглядно определить динамику роста или сокращения по той или иной статье, а также определить соотношение собственных и заемных средств, выделить долю работающих и наиболее эффективных активов и т.д.

Комплексную оценку деятельности коммерческого банка, в дополнении к финансовому анализу, представляет анализ рисков, сильных и слабых сторон банка, и оценка стоимости бизнеса коммерческого банка. В отличие от нефинансовых предприятий, к банкам невозможно адекватно применить некоторые из мультипликаторов для сравнительного подхода к оценке. Имея в качестве единственного источника информации финансовую отчетность, затратный и методы доходного подхода так же становятся нереальными к использованию. Так как без достоверной стоимости сделок и невозможности определения операционного потока применять стандартные методы оценки нельзя, то для банка в качестве единственного наглядного денежного потока принимается движение дивидендных выплат. В связи с допущением, что только дивидендный поток можно дисконтировать, целесообразно построить для оценки стоимости коммерческого банка модель дисконтированного дивидендного потока, модель избыточной доходности, а в части относительной оценки применять для сравнения лишь мультипликаторы Цена/Прибыль и Цена/Балансовая стоимость.

Литература

1. Гендон А.Л. Особенности формирования конкурентных преимуществ компаний горно-химического комплекса России в современных условиях // Международный технико-экономический журнал. – 2015. – № 5. – С. 14–19.
2. Грязнова А., Федотова М.А. Оценка бизнеса: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 2009.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2010.
4. Малых Н.И., Проданова Н.А. Использование показателей линейной чувствительности к движению финансовых переменных для измерения рисков вложений в ценные бумаги // Аудит и финансовый анализ – 2014. – № 1. – С. 214–220.
5. Теплова Т.В. Инвестиции: Учебник для бакалавров». – М.: Юрайт, 2011.

Сведения об авторах

Наталья Ильинична Малых,

кандидат экономических наук, доцент кафедры мировой и национальной экономики
Всероссийская академия внешней торговли
Минэкономразвития РФ, Москва, Россия
Эл. почта: malyihni@mail.ru

Наталья Алексеевна Проданова,

доктор экономических наук, профессор кафедры бухгалтерского учета
Российский экономический университет
им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия
Эл. почта: prodanova-00@mail.ru

References

1. Gendon A.L. Osobennosti formirovaniya konkurentnykh preimushchestv kompanii gornokhimicheskogo kompleksa Rossii v sovremennykh usloviyakh// Mezhdunarodnyi tekhniko-ekonomicheskii zhurnal. – 2015. – № 5. – Pp. 14–19 (in Russ.)
2. Gryaznova A., Fedotova M.A. Otsenka biznesa: Uchebnoe posobie. – M.: Finansy i statistika, 2009. (in Russ.)
3. Damodaran A. Investitsionnaya otsenka. Instrumenty i tekhnika otsenki lyubykh aktivov – M.: Al'pina Biznes Buks, 2010. (in Russ.)
4. Malykh N.I., Prodanova N.A. Ispol'zovanie pokazatelei lineinoi chuvstvitel'nosti k dvizheniyu finansovykh peremennykh dlya izmereniya riskov vlozhenii v tsennye bumagi // Audit i finansovy analiz. – 2014. – № 1. – Pp. 214–220. (in Russ.)
5. Teplova T.V. Investitsii: Uchebnik dlya bakalavrov». – M.: Yurait, 2011. (in Russ.)

Information about the authors

Natal'ya I. Malykh,

Candidate of Economic Sciences, Associate professor of the Department of world and national economics, Russian Foreign Trade Academy of the Ministry for Economic Development of the Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: malyihni@mail.ru

Natal'ya A. Prodanova

Doctorate of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of accounting
Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia
E-mail: prodanova-00@mail.ru