

P. X. Хасанов¹, Е. К. Кузнецова²

¹Югорский государственный университет, г. Ханты-Мансийск, Российская Федерация

²Омская гуманитарная академия, г. Омск, Российская Федерация

Расчет отраслевых коэффициентов как один из методов сравнительного подхода при оценке бизнеса

Аннотация. Мультиплекторы часто используются в качестве упрощённой альтернативы оценки стоимости компании, однако в научной среде они часто считаются субъективными и недостаточно продуманными, что в конечном итоге угрожает их авторитету как методу. Цель исследования заключается в определении показателей для калькуляции отраслевых коэффициентов с учётом специфики отрасли или сектора экономики. В качестве метода использовался сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса на основе отраслевых коэффициентов (мультиплекторов). Предлагается авторское определение ценового мультиплектора и классификация мультиплекторов, обосновывается необходимость использования определённых групп мультиплекторов для использования в оценке компаний разного размера. В частности, предлагается определять величину капитализации или рыночную стоимость собственного капитала компании-аналога на основе таких показателей, как стоимость собственного капитала и стоимость всего инвестированного капитала. Для оценки бизнеса существует достаточное количество мультиплекторов, подходящих для определённого сектора или отрасли. Оценка стоимости компаний сравнительным методом предполагает использование нескольких мультиплекторов одновременно, поэтому для более объективного результата полученные значения важно корректировать методом средневзвешенного усреднения

Ключевые слова: оценка бизнеса, отраслевые коэффициенты, сравнительный подход к оценке, мультиплекторы, классификация мультиплекторов.

Дата поступления статьи: 15 марта 2020 г.

Для цитирования: Хасанов Р.Х., Кузнецова Е.К. (2020). Расчет отраслевых коэффициентов как один из методов сравнительного подхода при оценке бизнеса. Т. 14. № 2. С. 164–168. DOI: 10.17238/issn1998-5320.2020.14.2.28

Проблема и цель. В научной литературе происходит трансформация понятия «финансовый результат» от показателей прибыли или рентабельности к приросту чистых активов, собственного капитала или изменению стоимости бизнеса [1]. Действующие методики анализа не учитывают размер субъекта предпринимательства, хотя имеются исследования о влиянии масштабов бизнеса на финансовые индикаторы, нормативные финансовые параметры для субъектов малого бизнеса, в том числе и сельском хозяйстве (фермерские и небольшие коллективные хозяйства): они должны отличаться от нормативных финансовых индикаторов для крупных предприятий, в особенности аграрных организаций индустриального типа [2]. Действующие официальные методики анализа финансового состояния организаций обладают серьёзным недостатком: в основе заключений закладываются данные только бухгалтерской отчётности, при этом не учитывается этап жизненного цикла организации, непрогнозируется будущее состояние [3]. Несмотря на обширную литературу по методологиям оценки, таким, как дивидендная денежная модель (DDM) или дисконтированный денежный поток (DCF), мультиплекторы часто используются в качестве упрощённой альтернативы оценки стоимости компаний. Среди профессионалов мультиплекторы уже активно используются [4–7 и др.], но в научной среде они по-прежнему считаются субъективными и недостаточно продуманными, что в конечном итоге угрожает их авторитету как метода.

Мультиплекторы – важный инструмент, используемый многими аналитиками, инвесторами, исследователями и всеми

теми, кто заинтересован в оценке активов или в фондовом рынке. Мультиплекторы часто появляются во всех видах оценочных отчётов, в документах, деловых газетах и на веб-сайтах [8–10 и др.]; широкое распространение обусловлено их простотой.

Таким образом, оценку с помощью мультиплектора легче объяснить клиенту, например, чем фундаментальный анализ. Однако эта кажущаяся простота весьма иллюзорна, поскольку все явные предположения (такие, как риск, рост, потенциальные денежные потоки, а также поведение рынка), используемые во время фундаментального анализа, все ещё неявно проявляются в мультиплекторах.

Методы. Метод отраслевых коэффициентов (мультиплекторов) является одним из методов оценки стоимости бизнеса при сравнительном подходе. Существуют различные взгляды, касающиеся данного метода [11–13 и др.]. Далее рассмотрим несколько примеров.

По словам В. П. Паламарчука, метод отраслевой оценки, или метод отраслевых коэффициентов, используется для ориентировочных оценок ценности предприятий.

Как утверждает А. Г. Грязнова, «метод отраслевых коэффициентов, или метод отраслевых соотношений, основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой бизнеса организации и определёнными финансовыми параметрами» [12].

Помнению В. Е. Есипова, это «в основном используется для оценки малых компаний и носит вспомогательный характер» [13]. Можно спорить с данным утверждением, так как, на наш взгляд, мультиплекторы имеют более широкое применение,

например, их можно использовать при оценке общей стоимости отраслей и других сегментов российской экономики [6, 14–15].

Исходя из вышеизложенного, мы можем утверждать, что на данный момент не существует единого мнения насчёт метода отраслевых коэффициентов среди отечественных учёных и практиков.

Результаты. Дадим определение, которое, возможно, более точно раскрывает сущность такой категории, как ценовой мультипликатор. Ценовой мультипликатор представляет собой коэффициент, который рассчитывается на основе отчётности исследуемой компании, демонстрирующий взаимосвязь между рыночной капитализацией фирмы (стоимостью ее акций) и её финансовыми показателями.

Мультиликаторы могут рассчитываться в том числе и по данным компаний-конкурентов, позволяют сравнивать показатели, выявлять сильные и слабые показатели исследуемых фирм, находить средние значения, на основе которых можно сравнивать и отрасли, и страны, и многое другое.

В качестве базы – финансового показателя – можно использовать различные индикаторы, в том числе FCF – свободный денежный поток, E – различные виды прибыли, S – выручку, D – размер дивидендов и т. д.

Можно предложить следующую последовательность действий при расчете ценных мультиликаторов:

1. Необходимо найти капитализацию – стоимость бизнеса исследуемой компании.

Если компания представляет собой публичное акционерное общество (ПАО) – то капитализация рассчитывается путём умножения цены акции на количество выпущенных акций.

$CAP = P \times Q$, где CAP – капитализация компании, P – цена акции, Q – количество выпущенных акций.

При этом цену акций следует брать последнюю в день, предшествующий оценке, так как акции постоянно меняют свою стоимость. Некоторые оценщики могут идти дальше, например использовать средние дневные цены акций или какие-то комбинации, но это, по нашему мнению, лишь осложнит оценку, так как любой ценовой мультиликатор можно пересчитывать по текущим ценам.

Если же исследуемая компания не является публичной, то оценить капитализацию невозможно. В этом случае необходимо определить стоимость бизнеса при помощи одного из подходов к оценке стоимости либо опираться на затратный метод, согласно которому стоимость бизнеса равна стоимости чистых активов фирмы.

В результате мы получаем числитель.

2. По последней имеющейся отчётности (предпочтительнее брать годовые результаты по МСФО) определить финансовые показатели, на основе которых будет осуществляться расчёт мультиликатора, например уже упомянутые свободный денежный поток, различные виды прибыли, выручку, размер дивидендов и т. д. Таким образом мы получаем знаменатель.

Как показывает практика, не всегда с помощью использования только мультиликаторов можно добиться корректного результата [16–18 и др.]. Наиболее точный результат возможно

получить с помощью усреднения мультиликатора по нескольким аналогам, применяя формулы средневзвешенной величины. При этом наибольший удельный вес придаётся мультиликаторам тех компаний, у которых финансовое положение схоже с финансовым положением оцениваемого предприятия.

Если результаты по всем группам мультиликаторов характеризуются одинаковой полнотой и достоверностью, то рассчитывается среднеарифметическая стоимость. Иначе рассчитывается средневзвешенная величина, где удельные весы придаются в зависимости от цели оценки, полноты и достоверности исходной информации.

Мы можем предложить следующий вариант классификации мультиликаторов:

- 1 группа – денежные: к ним относятся мультиликаторы, в знаменателе которых присутствует материальный показатель (выручка, прибыль и т. д.);

- 2 группа – натуральные – это мультиликаторы, в знаменателе которых присутствует натуральный показатель (объём продаж в штуках, объем нефтедобычи – в тоннах, количество абонентов оператора связи и т. п.).

Для этих групп выделим 2 подгруппы.

1. Балансовые мультиликаторы – их рассчитывают по балансовым показателям (стоимость активов, стоимость чистых активов).

2. Прибыльные мультиликаторы – их рассчитывают по показателям отчёта о прибылях и убытках (выручка, прибыль, денежный поток и др.)

Описанные выше варианты классификации мультиликаторов приведены в таблице.

Далее детально рассмотрим виды и область применения представленных мультиликаторов.

Классификация мультиликаторов

Виды мультиликаторов	Показатели	
	Денежные	Натуральные
Балансовые	1. цена / балансовая стоимость активов 2. цена / стоимость чистых активов	1. цена / производственная мощность
Прибыльные	1. цена / прибыль 2. цена / денежный поток 3. цена / дивиденды 4. цена / выручка 5. цена / натуральный объём	1. цена / объём производства

Первая группа – денежные мультиликаторы.

- Мультиликаторы «Цена / Прибыль», «Цена / Денежный поток» являются наиболее распространёнными, так как основной показатель прибыли считается более доступным к пониманию абсолютно для всех пользователей. Для расчёта предполага-

ется использование любой из возможных видов прибыли: чистая прибыль, прибыль до налогообложения, валовая прибыль.

Необходимо учесть, что в отчёtnости оцениваемого предприятия и компании-аналога должны быть выбраны одни и те же финансовые показатели. Если в качестве аналога выступает зарубежная компания, обязательным этапом при расчётах должна стать корректировка отчёtnости по МСФО для получения единого уровня сопоставимости. Можно использовать прибыль как за один отчёtnый период, так и в усреднённом виде за несколько предыдущих отчёtnых периодов (главное условие: они должны быть репрезентативными, т. е. не содержать данных об экстраординарных ситуациях, которые не являются обыденными для операционной деятельности обоих предприятий).

На наш взгляд, крупные компании продуктивнее оценивать по чистой прибыли, а небольшие – по прибыли до налогообложения, что нивелирует различия в величине уплачиваемых налогов.

- Мультипликатор «Цена / Прибыль», по-нашему мнению, целесообразно применять для компаний с высокой долей активной части основных средств (производственных, транспортных) и в случае долгосрочного наличия стабильной прибыли.

- Мультипликатор «Цена / Денежный поток». Под денежным потоком мы понимаем любой показатель прибыли, увеличенный на сумму амортизации. Данный мультипликатор подходит для оценки предприятий, которые имеют большую долю недвижимости в составе основных средств, а также в случае, если прибыль компании сравнительно небольшая. Базой при расчётах является показатель прибыли, увеличенный на сумму амортизации, с возможным учётом изменений стоимости внеоборотных активов и чистого оборотного капитала. Необходимо отметить, что данный мультипликатор позволяет учитывать политику амортизационных отчислений и капитальных вложений на предприятии.

- Мультипликатор «Цена / Дивиденды». При расчёте предполагается использование как фактически выплаченных, так и потенциальных дивидендов (определенных по группе сходных предприятий). Под потенциальными дивидендами следует понимать типичные дивидендные выплаты по группе аналогичных предприятий, рассчитанные в процентах от чистой прибыли. Потенциальные дивидендные выплаты применяются при оценке контрольного пакета акций, так как собственник получает право определять дивидендную политику. При оценке неконтрольного пакета акций следует ориентироваться на фактически выплаченные дивиденды, поскольку владелец неконтрольного (миноритарного) пакета не в силах повлиять на сложившуюся дивидендную политику. В зарубежной практике дивиденды обычно не менее 10 % прибыли.

Фактические дивиденды важны для покупателя миноритарного пакета акций, потенциальные дивиденды – для покупателя контрольного пакета, поскольку в его воле будет увеличение их размера в будущем. На наш взгляд, использование данного мультипликатора целесообразно для оценки крупных ПАО, стабильно выплачивающих дивиденды, у которых имеется публичная дивидендная политика с определённым годовым про-

центным нормативом. В непубличных обществах выплата дивидендов, хотя и не является закрытой информацией, не может быть стабильно прогнозируемой и может не являться основным видом повышения благосостояния для собственников. Мультипликатор цена / дивиденды рекомендуется использовать, если выплаты дивидендов имеют регулярный характер, как на оцениваемом предприятии, так и на предприятиях-аналогах

- Мультипликатор «Цена / Выручка» по праву считается самым универсальным, так как на него не влияет способ ведения бухгалтерского учёта. На практике он применяется нечасто, обычно для проверки объективности результатов, полученных другими методами. Опираясь на эмпирические данные, мы сделали вывод о том, что данный мультипликатор актуально использовать при поглощении бизнеса, так как рост прибыли предприятия может быть кратковременным, нацеленным на увеличение его предпродажной стоимости. При расчёте данного мультипликатора необходимо учитывать структуру капитала как оцениваемого предприятия, так и предприятий-аналогов. В случае, если соотношения собственных и заемных средств значительно разнятся, необходимо проводить оценку с расчётом бездолгового мультипликатора, который соответствует всему инвестируемому капиталу.

Мы полагаем, что корректные результаты мультипликатор даёт при использовании его для оценки предприятий сферы услуг (реклама, страхование и т. д.).

- Мультипликатор «Цена / Натуральный объём» – подвид мультипликатора «Цена / Выручка». Отличием одного от другого является то, что в данном случае стоимость компании сравнивается не со стоимостью, а с натуральным показателем, который характеризуется количеством оборудования, физическим объёмом производства, размером производственных мощностей и т. д.

- Мультипликатор «Цена / Балансовая стоимость активов». При расчёте этого мультипликатора за базу необходимо брать величину чистых активов либо полную стоимость активов оцениваемого предприятия и компаний-аналогов. На наш взгляд, широкое применение данного мультипликатора нашел бы при оценке холдингов и промышленных групп, а также при продаже крупного пакета акций из портфеля финансовых инвестиций компаний.

- Мультипликатор «Цена / Чистая стоимость активов» следует использовать для оценки компаний, которая имеет большие размеры собственности либо занимается покупкой и продажей крупных объектов собственности. В данном случае нематериальные активы на стоимость компании существенно не влияют.

Далее рассмотрим натуральные мультипликаторы.

Отметим, что натуральные показатели следует использовать в отдельных отраслях или группах отраслей. По смыслу они имеют схожие характеристики с показателями «Цена / Выручка» и «Цена / Балансовая стоимость (чистых) активов», так как при создании натуральных показателей отбираются факторы, являющиеся основополагающими для выручки или для размера активов.

На наш взгляд, натуральные показатели, целесообразно использовать для оценки монопродуктовых компаний, таких как:

- сырьевые компании, добывающие нефть, газ и др.;
- компаний, производящие продукцию низкого передела (металлы в слитках);
- компаний, экспортрующие лес, производящие электроэнергию;
- цементные заводы, птицефабрики, сахарные заводы и т.д.

Результатом приведения разнообразных товаров к одинаковым натуральным единицам измерения может стать значительная погрешность из-за отличий в цене, в качестве, структуре производимой продукции и т. д. Необходимо отметить, что, кроме вышеуказанных показателей, есть целый ряд натуральных показателей, которые, на первый взгляд, не имеют отношения ни к активам, ни к выручке.

Например, за рубежом добывающие компании, принято оценивать по запасам, так как по количеству запасов нефти

можно предположить объёмы фактической и ожидаемой добычи, а также размер активов. При оценке стоимости нефтедобывающих компаний применяют мультипликатор «Стоимость компании / Запасы нефти». Для нефтяной компании запасы представляют собой альтернативу мощности, по которой индексируется предполагаемый объём годового производства.

Выводы. Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод о том, что существует достаточное количество мультипликаторов для оценки бизнеса. Каждый мультипликатор подходит для оценки определённого сектора или отрасли, что является весомым плюсом. И, как правило, оценщик рассчитывает стоимость компании сравнительным методом при помощи нескольких мультипликаторов одновременно. Для получения более объективной стоимости полученные значения корректируются методом средневзвешенного усреднения

Источники

1. Конюкова О. Г., Патласов О. Ю. Ситуационный практикум по бухгалтерскому учёту и анализу финансовой отчетности: учеб. пособие. Омск : Изд-во ОмГА, 2015. 196 с.
2. Патласов О. Ю., Васина Н. В. Параметрическое моделирование результатов деятельности субъектов малого бизнеса // Российское предпринимательство. 2009. № 10 (1). С. 32–38.
3. Патласов О. Ю., Васина Н. В. Модели оценки финансового состояния для целей анализа кредитоспособности // Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий, 2008. № 12.
4. Ким М., Риттер Ю. Оценка IPO // Journal of Financial Economics, Vol. 53, № 3. Pp. 409–437.
5. Ходхарт М., Коллер Т. Оценка: измерение и управление стоимостью компаний. 4-е изд. Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons, Wessels Copyright © 2005 McKinsey & Company.
6. Хасанов Р.Х. Использование отраслевых коэффициентов в оценке стоимости акций на рынке ценных бумаг // Финансовый вестник. 2016. № 1 С. 58–64.
7. Шрайнер А. Оценка капитала с использованием мультипликаторов: эмпирическое исследование. Dissertation, University of St.Gallen, N 3313. Austria.
8. Коуто Хосе. Метод рыночных мультипликаторов по оценке компаний / Рабочие материалы FEP от Universidade do Porto, Faculdade de Economia do Porto. 2017. 40 с.
9. Ричар Ф., Герман В. Ценообразование с контролем производительности // Schmalenbach Business Review, 2003, Vol. 55. Pp. 194–219.
10. Ли Е. Мультипликаторы, используемые для оценки стоимости корпораций [Электронный ресурс]. URL: <http://www.jstor.org/stable/4480377.pdf> (дата обращения: 05.02.20).
11. Баффет У.Эсссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями / сост., авт. предисл. Лоренс Каннингем ; пер. с англ. М. : Альпина Бизнес-Букс, 2009. 272 с.
12. Грязнова А. Г., Федотова М. А. Оценка бизнеса : учебник. 2-е изд. М. : Финансы и статистика, 2010. 736 с.
13. Есипов В. Е., Маховикова Г. А., Терехова В. В. Оценка бизнеса, 2-е изд. СПб. : Питер, 2006. 464 с.
14. Саврасова Д. В., Хасанов Р.Х. Корпоративные финансы : курс лекций для бакалавров. Омск : ИП Архипов М.И., 2016. 76 с.
15. Хасанов Р.Х. Ценовые мультипликаторы стоимости как альтернатива капитализации компаний на рынке ценных бумаг //Финансовый бизнес. 2016. № 5 (184). С. 42–47.
16. Когденко В. Г. Фундаментальный анализ компаний: особенности и ключевые индикаторы // Экономический анализ: теория и практика. 2014. № 33. С. 2–16.
17. Корниенко Б. И. Оценка стоимости предприятия с использованием метода дисконтированных денежных потоков в рамках доходного подхода // Концепт. 2015. №7. С.86–90.
18. Кузнецова Е. К., Ханров Б. Г. Финансы : практикум по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика», профиль «Финансы и кредит». М. : Изд-во «Прометей», 2018. 38 с.
19. Российская Федерация. Законы. Об оценочной деятельности в Российской Федерации : федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ // Электронная справочно-правовая система «КонсультантПлюс» URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/ (дата обращения: 10.02.2020)
20. Минэкономразвития. Приказы. Об утверждении Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)» : от 20.05.2015 № 297 (ФСО №1) // Электронная справочно-правовая система «Гарант» / URL: <http://base.garant.ru/71034698/#ixzz6OwQthwl4> (дата обращения: 10.02.2020).

Информация об авторах

Хасанов Ринат Хамитович

Кандидат экономических наук, доцент Института цифровой экономики. Югорский государственный университет (628012, РФ, г. Ханты-Мансийск, ул. Чехова, 16). SPIN-код: 2288-7626, AuthorID: 191160. E-mail: rinat.khasanov@gmail.com

Кузнецова Елена Константиновна

Кандидат экономических наук, доцент кафедры управления, политики и права. Омская гуманитарная академия (644105, РФ, г. Омск, ул.4-я Челюскинцев, 2а). ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0478-9833>, SPIN-код: 3799-5581, Author ID: 634957. E-mail: elfxf3@mail.ru

R. H. Khasanov¹, E. K. Kuznetcova²

¹Ugra State University, Khanty-Mansiysk, Russian Federation

²Omsk Humanitarian Academy, Omsk, Russian Federation

Calculation of industrial coefficients as one of the comparative approach methods assessing business

Abstract. Multipliers are often used as a simplified alternative to assess a company value, but in the scientific community they are often considered subjective and not well thought out, which ultimately threatens their credibility as a method. The purpose of the study is to determine indicators for industry ratios calculation taking into account the specifics of the industry or economy sector.

A comparative approach was used to assess the business value based on industry ratios (multipliers).

The author defines the price multiplier as a coefficient calculated on the basis of statistical observations, it reflects the relationship between the market price of a company or stock with its most important production and financial indicators. The study analyzes the necessary calculation base to calculate industry ratios (multipliers). In particular, it is proposed to determine the capitalization value or the equity market value of the analog-company based on such indicators as equity value and the value of all invested capital. The author's classification of multipliers based on two groups (monetary and in-kind) and two subgroups (balance multipliers and profitable multipliers) is proposed. It also substantiates the need to use certain groups of multipliers for use in assessing companies of different sizes: for large companies it is proposed to evaluate by net profit, and for small ones by profit before tax, which eliminates the differences in the amount of taxes paid.

To evaluate a business, there are a sufficient number of multiples suitable for a specific sector or industry evaluation. Estimating the value of the company by a comparative method involves the use of several multipliers at the same time, therefore, for a more objective result, it is important to adjust the obtained values by the method of average weighted homogenization.

Keywords: business valuation, industry ratios, comparative approach to valuation, multiples, classification of multipliers.

Paper submitted: March 15, 2020

For citation: Khasanov R. H., Kuznetcova E. K. (2020). Calculation of industrial coefficients as one of the comparative approach methods assessing business. The Science of Person: Humanitarian Researches, vol. 14, no. 2, pp. 164–168. DOI: 10.17238/issn1998-5320.2020.14.2.28

References

1. Konyukova O. G., Patlasov O. Yu. Situational workshop on accounting and financial statements analysis: Textbook. Omsk: OmGA Publishing House, 2015.196 p.
2. Patlasov O. Yu., Vasina N. V. Parametric modeling of the activities results of small business entities // Russian Journal of Entrepreneurship. 2009. No. 10 (1). P. 32–38.
3. Patlasov O. Yu., Vasina N. V. Models assessing financial condition for the purpose of analyzing creditworthiness // Economics of Agricultural and Processing Enterprises, 2008. No. 12.
4. Kim M., Ritter J. IPO Assessment // Journal of Financial Economics, Vol. 53, No. 3. Pp. 409–437.
5. Hodhart M., Koller T. Evaluation: measurement and management of company value. 4th ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Wessels Copyright © 2005 McKinsey & Company.
6. Khasanov R. Kh. The use of industry ratios for shares assessment in the securities market // Financial Herald. 2016. No 1 P. 58–64.
7. Schreiner A. Equity Valuation Using Multiples: An Empirical Investigation. Dissertation, University of St. Gallen, N 3313. Austria.
8. Couto José. The Method of Market Multiples on the Valuation of Companies: A Multivariate Approach / FEP Working Papers from Universidade do Porto, Faculdade de Economia do Porto. 2017.40 p.
9. Richter F., Herman V. Pricing With Performance-Controlled Multiples. // Schmalenbach Business Review, 2003, Vol. 55. Pp. 194–219.
10. Lie E. and Lie H. J.. Multiples Used to Estimate Corporate Value. [Electronic resource]. URL: <http://www.jstor.org/stable/4480377.pdf> (accessed 05.02.20).
11. Buffett W. Essay on investment, corporate finance and company management / comp., Ed. foreword Lawrence Cunningham; trans. from English M.: Alpina Business Books, 2009. 272 p.
12. Gryaznova A. G., Fedotova M. A. Business valuation: textbook. 2nd ed. Moscow: Finance and Statistics, 2010.736 p.
13. Esipov V. E., Makhovikova G. A., Terekhova V. V. Business valuation, 2nd ed. SPb. : Peter, 2006.446 p.
14. Savrasova D. V., Khasanov R. Kh. Corporate finance: a course of lectures for bachelors. Omsk: IP Arkhipov M.I., 2016. 76 p.
15. Khasanov R. Kh. Price value multipliers as an alternative to companies capitalization in the securities market // Financial business. 2016. No. 5 (184). P. 42–47.
16. Kogdenko V.G. Company fundamental analysis: features and key indicators // Economic analysis: theory and practice. 2014. No. 33. P. 2–16.
17. Kornienko B. I. Enterprise value estimation using the method of discounted cash flows in the framework of the income approach // Concept. 2015. No 7. P. 86–90.
18. Kuznetsova E. K., Khairov B. G. Finance: Practical course for 38.03.01 “Economics”, profile “Finance and credit”. Moscow: Prometey Publishing House, 2018. 38 p.
19. The Russian Federation. The laws. On Valuation Activities in the Russian Federation: Federal Law of July 29, 1998 No. 135-FZ // Electronic ConsultingPlus Legal Reference System URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/ (accessed: 02/10/2020)
20. The Ministry of Economic Development. Orders. On approval of the Federal assessment standard “Requirements for the assessment report (FSO No. 3)”: 05/20/2015 No. 297 (FSO No. 1) // Garant electronic reference and legal system / URL: <http://base.garant.com/71034698/#ixzz6OwQthw14> (accessed: 02/10/2020)

Information about the authors

Rinat H. Khasanov

Cand. Sc. (Econ.), PhD, Associate Professor, Institute of Digital Economics. Ugra State University (16 Chekhov st., Khanty-Mansiysk, 628012, Russian Federation). E-mail: rinat.khasanov@gmail.com

Elena K. Kuznetcova

Cand. Sc. (Econ.), PhD, Associate Professor of the Management, Politics and Law Department. Omsk Humanitarian Academy (2a 4th Cheluskintsev st., Omsk, 644105, Russian Federation). E-mail: elfxf3@mail.ru