© И.А. Троян, И.В. Байракова

DOI: <http://doi.org/10.15350/24097616.2020.1.17>

УДК. 330.123.6

**ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ АНАЛИЗА СИСТЕМЫ ОЦЕНКИ
СТОИМОСТИ БИЗНЕСА В СФЕРЕ УСЛУГ**

И.А. Троян, И.В. Байракова

Троян Ирина Анатольевна,кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической
теории Института экономики и управления ФГАОУ ВО

«Крымский федеральный университет имени В.И.

Вернадского», Симферополь, Россия.

РИНЦ SPIN-код: 1734-5272 / ORCID: 0000-0002-5694-9843

E-mail: troyan.irin@mail.ru

Байракова Ирина Викторовна,кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической
теории Института экономики и управления ФГАОУ ВО

«Крымский федеральный университет имени В.И.

Вернадского», Симферополь, Россия.

РИНЦ SPIN-код: 8961-9878/ ORCID: 0000-0002-3374-8176

E-mail: bairakova67@mail.ru

Аннотация. В статье исследуются теоретико-методологические аспекты оценки стоимости предприятий сферы услуг, что является актуальным в условиях рыночной системы хозяйствования. Целью статьи является разработка авторского подхода к оценке стоимости бизнеса в сфере услуг. Методологической базой исследования послужили общепризнанные методы синтеза и анализа, а также метод аналогии. Поскольку управление стоимостью бизнеса основывается на результатах оценки, то этот процесс можно рассматривать как синтез статической и динамической теории экономических явлений.

В статье разработан механизм применения предложенного подхода к оценке стоимости бизнеса на рынке сферы услуг, в том числе при разработке и реализации стратегии развития предприятия. Структурный алгоритм формирования сбалансированной системы показателей, рассматриваемый в статье, включает следующие блоки: финансы; рынок или клиенты; внутренние бизнес-процессы; обучение и развитие. Обоснованы основные этапы внедрения сбалансированной системы показателей. Предложен пошаговый алгоритм ее практического внедрения на предприятии сферы услуг. Внедрение сбалансированной системы показателей, которая объединяет все составляющие субъекта хозяйствования и дает возможность получить преимущества на рынке, представляет собой новое (инновационное) решение в решении совокупности проблем повышения стоимости предприятия сферы услуг.

Проведён анализ эффективной системы оценки стоимости бизнеса, который дает реалистичное представление о том, как предприятия сферы услуг должны работать в будущем. В статье при оценке стоимости предприятия сферы услуг предлагается выработка аналитических выводов о механизме ее формирования, структуры факторов, создающих стоимость.

Ключевые слова: оценка стоимости бизнеса, метод оценки, бизнес-процесс, сфера услуг, система сбалансированных показателей.

THEORETICAL AND METHODOLOGICAL ASPECTS OF THE ANALYSIS OF THE BUSINESS VALUATION SYSTEM IN THE SERVICE SECTOR

I.A. Troyan, I.V. Bayrakova

Irina A. Troyan,

PhD in Economics, Associate Professor
of the Department of economic theory
Institute of Economics and Management of
V.I. Vernadsky Crimean Federal University
Simferopol, Russian Federation.
ORCID: 0000-0002-5694-9843
E-mail: troyan.irin@mail.ru

Irina V. Bayrakova,

PhD in Economics, Associate Professor
of the Department of economic theory
Institute of Economics and Management of
V.I. Vernadsky Crimean Federal University
Simferopol, Russian Federation.
ORCID: 0000-0002-3374-8176
E-mail: bairakova67@mail.ru

Abstract. *The article examines the theoretical and methodological aspects of assessing the value of enterprises in the service sector, which is relevant in a market economy. The purpose of the article is to develop an author's approach to assessing the value of a business in the service sector. The methodological basis of the study was the general philosophical methods of synthesis and analysis, as well as the method of analogy. Since business value management is based on evaluation results, this process can be considered as a synthesis of a static and dynamic theory of economic phenomena.*

The article developed a mechanism for applying the proposed approach to assessing the value of a business in the services market, including when developing and implementing an enterprise development strategy. The structural algorithm for the formation of a balanced scorecard, considered in the article, includes the following blocks: finance; market or customers; internal business processes; education and development. The main stages of introducing a balanced scorecard are substantiated. A step-by-step algorithm of its practical implementation in a service industry enterprise is proposed. The introduction of a balanced scorecard, which brings together all the components of a business entity and makes it possible to obtain advantages in the market, is

a new (innovative) solution to solving the totality of problems in increasing the value of a service industry enterprise.

An analysis of an effective system for assessing the value of a business is carried out, which gives a realistic idea, how service enterprises should work in the future. When assessing the value of a service company, the article proposes the development of analytical conclusions about the mechanism of its formation, the structure of factors that create value.

Keywords: *business valuation, valuation method, business process, services, balanced scorecard.*

Введение. Стоимость предприятия признается одним из главных показателей его производственно-финансового состояния, который должен постоянно отслеживаться и которым необходимо управлять. Динамично изменяющиеся социально-экономические условия, ужесточение конкурентной среды, в которой работают предприятия сегодня, обуславливают необходимость тщательной своевременной и точной оценки стоимости бизнеса. Такая оценка позволяет владельцу бизнеса принимать взвешенные рациональные управленческие решения по поводу дальнейшего развития предприятия, в целом о текущем финансовом и хозяйственном состоянии, об внутренних угрозах и скрытых возможностях роста. Исследование направлений эффективного управления предприятием, обеспечивающих рост его рыночной стоимости, является актуальной проблемой экономики, имеющей важное значение для экономического роста как на региональном, так и на национальном уровне.

Одни зарубежные ученые коррелируют стоимость бизнеса с оценкой рисков (Глайсснер В., Эрнст Д. [18], Дорфляйтнер Г. [16], Йос П., Пиотроски Дж, Сринивазан С. [22], другие – традиционно связывают такую оценку со стоимостью основных фондов (Росси М. [23]) и заемного капитала (Бауле Р.) [13]. Некоторые зарубежные ученые предлагают авторские методы количественной оценки бизнеса, связанные со стоимостью собственного капитала частных компаний как без учета, так и с учетом привлечения внешних ресурсов [11, с. 442].

В отечественной литературе, посвященной проблематике оценки стоимости бизнеса, преимущественно наблюдаются идеи и теоретические выводы зарубежных ученых, что связано с исторически сложившимися условиями оценки деятельности предприятий на основе методик, предложенных специалистами Западной Европы. С распадом Советского Союза резко возросла потребность в оценочной деятельности приватизированной собственности. «Скорость изменений и создания стоимости у успешных компаний растет» [5, с. 39]. Присущие тому времени особые условия бизнеса и соответственно его оценки обусловили некий взрыв в методиках и приемах. В большинстве случаев отечественные ученые адаптировали зарубежные методы под экономическую реальность России того времени. Сегодня рынок оценочных услуг находится на стадии развития, возникают новые авторские методики оценки стоимости бизнеса в различных областях. Актуализируется исследование оценки стоимости бизнеса именно в сфере услуг. Это сфера народного хозяйства выходит на лидирующие позиции среди остальных отраслей экономики [9, с. 225].

Целью статьи является анализ теоретико-методологических аспектов системы оценки стоимости бизнеса в сфере услуг. В соответствии с данной целью целесообразно рассмотреть наиболее популярные и используемые в настоящее время методы оценки стоимости бизнеса, определить альтернативные подходы, а также разработать систему оценки стоимости бизнеса, учитывающую особенности функционирования сферы услуг.

Методология исследования. Методологической базой исследования послужили фундаментальные положения теории менеджмента и экономической теории, а также современные исследования отечественных и зарубежных учёных в области оценки

стоимости бизнеса. В основу проведения исследований положены методы анализа, синтеза и аналогии.

Полученные результаты. Оценка бизнеса – это набор процессов и процедур, используемых для определения экономической стоимости предприятия или набора активов. Первая часть оценки бизнеса включает сбор необходимых документов у клиента. Они могут включать в себя: финансовую отчетность за прошедшие периоды, налоговую декларацию, списки клиентов, списки продавцов, устав организации, графики амортизации и др. Затем специалист по оценке проводит отраслевой и экономический анализ, а также комплексный финансовый анализ компании.

Существует три основных подхода, которые профессионал по оценке бизнеса должен рассмотреть и брать во внимание и во время оценки:

- доходный подход, встречающийся в зарубежных (Вебер М. [24]) и отечественных исследователей (Богоутдинов Б., Баранников А.[2, с. 61] и Алмабекова О., Кузьмич Р.[12]);
- рыночный (сравнительный) подход, например у Валдайцева С. [3], Херка М.[19];
- подход активов (затратный), например у Бини М. [14], Демьяновой Е. [4]. Каждый из этих подходов имеет несколько методов, которые можно использовать для оценки бизнеса. Предлагаются также и комбинированные методы оценки стоимости бизнеса [10, 15].

Генезис и развитие оценки стоимости бизнеса традиционно связывают с деятельностью Института оценки в США и Американского общества оценщиков. Специалисты этих институтов, начиная с 30-х гг. XX в., разрабатывали значительное количество практических методик оценки стоимости бизнеса. Следует отметить, что вопросам теоретического исследования данной проблематики в организациях незначительно уделялось внимания.

Однако важно понимать, что выбор подхода и метода оценки стоимости бизнеса будет во многом обусловлен спецификой деятельности предприятия. Так, одной из основных задач, стоящих перед организациями сферы услуг, разрабатывающими систему эффективной оценки стоимости бизнеса, является выявление тесной взаимосвязи между составляющими сбалансированной системы показателей, что в значительной мере способствует обеспечению эффективности функционирования предприятия сферы услуг в будущем.

Разработка и внедрение данной системы, с одной стороны, связано со многими проблемами, которые влияют на конечные результаты деятельности предприятия сферы услуг. Одной из главных задач в процессе оценки стоимости бизнеса является постановка стратегической цели. На основе данной генеральной цели формируется некий алгоритм реализации механизма формирования сбалансированной системы показателей. Такой механизм будет охватывать несколько компонентов, одним из которых являются показатели финансово-хозяйственной деятельности. В нашем же случае к ним можно отнести установление рентабельности на нужном владельцу уровне (обычно это порядка 10-15 %), достижение определенного размера выручки, а также увеличение эффективности использования активов компании и уменьшение затрат. Таким образом, финансовая составляющая сбалансированной системы показателей оценки стоимости бизнеса в сфере услуг будет включать две стратегии – продуктивности и роста (рис. 1.).

Рис. 1. – Финансовая составляющая сбалансированной системы показателей оценки стоимости бизнеса в сфере услуг.

* Составлено авторами.

Прежде чем оценивать компанию, необходимо понять бизнес-модель компании и ее среду. Этот шаг должен быть реализован экспертом, который знаком с сектором компании. Необходимо проанализировать историческую финансовую отчетность и финансовые прогнозы, включив в свой анализ будущие тенденции, которые повлияют на рынок, на котором развивается компания. Существует также смежный метод оценки, известный как дисконтированный денежный поток (DCF). Он заключается в том, что стоимость компании включает все доходы, которые она получит в будущем (свободный денежный поток для фирмы), и экстраполируется на бесконечность и дисконтируется по ставке дохода, который может ожидать инвестор. Как и для других методов, этот подход направлен на оценку компании независимо от ее структуры капитала.

Следующей компонентой системы сбалансированных показателей является рынок (клиентская база). Наличие сильной базы постоянных клиентов означает возможность показывать постоянные доходы – то, что будет привлекательным для потенциального покупателя в будущем. При этом Привлечение нового клиента обходится в пять раз дороже, чем убедить текущего вернуться. Однако постоянные клиенты делают больше, чем просто снижают стоимость продаж: они также гарантируют поток будущих доходов. Клиенты, особенно те, чьи расходы зависят от того, что они покупают, все чаще рассматривают закупки как способ увеличения прибыли и, следовательно, заставляют поставщиков снижать цены. Чтобы убедить клиентов сосредоточиться на общих затратах, а не просто на цене приобретения, поставщик должен иметь четкое представление о том, что его клиенты ценят и что будут ценить. Служба мониторинга и анализа данных призвана отслеживать поведение клиентов [21, с. 631]. В данном контексте важно определить стратегические цели бизнеса, который работает в сфере услуг:

1) генеральная цель деятельности – удовлетворение потребностей клиентов; сохранение и расширение клиентской базы; учет платежеспособности клиента;

2) расширение ассортимента услуг, дифференциация услуг по ценам, доступности и различным социальным слоям;

3) рост общей доли реализации услуг на рынке более высокими темпами, чем этот достигается у конкурентов;

4) увеличение доли комплиментарных и смежных услуг.

Таким образом, клиентская составляющая в системе оценки стоимости бизнеса предполагает удержание и активное привлечение новых потребителей услуг, совершенствование услуги с целью максимального удовлетворения клиента, разработка и внедрение сопутствующих услуг. На рис. 2 изображена клиентская или рыночная составляющая, которая непосредственно влияет на финансовую компоненту.

Рис.2. – Клиентская составляющая в системе оценки стоимости бизнеса в сфере услуг

* Составлено авторами.

Конечно, самая важная проблема заключается в том, что все рынки, а рынок услуг еще в большей степени, находятся в состоянии неустойчивого равновесия, подвержены значительным конъюнктурным колебаниям. И это обуславливает изменчивость предложенную стоимость бизнеса в данной сфере [17, с. 10]. В это связи учеными предлагается использование метода дисконтирования для оценки бизнеса, прежде всего доходным подходом [6, с. 86].

Третья составляющая – это внутренние бизнес-процессы. При этом под бизнес-процессом следует понимать порядок, схему мероприятий по оказанию услуг или производства товаров [8, с. 111]. Составляющая внутренних бизнес-процессов является одной из наиболее важных в стратегии предприятий, работающих на рынке сферы услуг. Отметим, что эта отрасль в настоящее время характеризуется достаточно высоким влиянием оценки качества услуги клиентами.

Предприятию для эффективного функционирования на рынке сферы услуг на перспективу, необходимо пересмотреть свою систему управления с целью максимального снижения внутренних затрат.

На рис. 3 представлены внутренние бизнес-процессы, которые создают стоимость для клиентов, акционеров и собственников.

Рис. 3. – Составляющие внутренних бизнес-процессов предприятия сферы услуг.

Важными целями данной составляющей являются: оптимизация системы предоставления услуг и ценовой политики; рациональное территориальное размещение объектов; использование полной информационной базы; контроль расходной части бюджета и повышение финансовой грамотности; эффективное взаимоотношение с потребителями.

Четвертая составляющая системы сбалансированных показателей оценки стоимости бизнеса в сфере услуг – это обучение и переподготовка кадров, на которые возлагается надежда о реализации вышеизложенных целей составляющей. Также на сегодняшний момент актуальным вопросом в теории человеческого капитала остаётся включение оценки обучения и переподготовки кадров в общую оценку стоимости бизнеса [25, с. 60].

Для актуализации данного вопроса нами предлагаются следующие стратегические направления:

1. Ключевые знания и компетенции, которые направлены на формирование у сотрудников предприятий сферы услуг знаний, умений подтверждающий их профессионализм в данной сфере деятельности. Должны придерживаться принципа релевантности, включать личные и трудовые качества сотрудника, формировать у руководителя сферы услуг лидерские качества с целью реализации разработанной стратегии.

2. Организационная, корпоративная культура или этика, ее направлением является создания новых и совершенствование уже сложившейся на данном предприятии системы социальных норм, ценностей, традиций и убеждений. Стимулирование персонала к новым достижениям способствует формированию благоприятного производственного климата на предприятиях сферы услуг, что, в свою очередь, способствует эффективной реализации разработанной стратегии.

3. К третьему стратегическому направлению деятельности предприятий сферы услуг следует отнести развитие инновационных технологий. В настоящее время актуальным приоритетным направлением инновационных технологий является цифровая трансформация бизнеса, которая при помощи различных методов, инструментов и механизмов оказывает огромное влияние на экономическое состояние рынка сферы услуг. Актуализируется также использование облачных технологий с целью оптимизации бизнес-процессов [1, с. 56].

Рассмотренные стратегические направления оценки стоимости бизнеса взаимосвязаны и взаимозависимы между собой. В связи с этим их необходимо сформировать в общую

стратегическую карту, целью которой является повышение эффективности предприятий сферы услуг.

Таким образом, возможно выстроить некий алгоритм оценки стоимости бизнеса в сфере услуг, включающий основные этапы внедрения сбалансированной системы показателей (рис.4).

Рис. 4. – Этапы внедрения системы сбалансированной показателей оценки стоимости бизнеса в сфере услуг.

* Составлено авторами.

Внедрение сбалансированной системы показателей, которая объединяет все составляющие субъекта хозяйствования и дает возможность получить преимущества на рынке услуг, представляет собой инновационное решение в решении совокупности тех проблем, которые связаны с повышением стоимости предприятий сферы услуг.

Заключение. Использование данного подхода к системе оценки стоимости бизнеса обеспечивает предприятиям сферы услуг, следующие выгоды:

- 1) полный анализ финансовой деятельности для установления руководством проблем и определение перспектив функционирования бизнеса;
- 2) большую возможность в принятии рациональных решений в управлении стоимостью услуг;
- 3) позволит предупреждать возникновение критических ситуаций;
- 4) довести до трудового коллектива предприятия сферы услуг цели стратегического направления, которые раскрывают всех этапы оценки стоимости бизнеса;

5) оказание помощи в подготовке и обучению персонала предприятия;

6) оказание помощи в преобразовании огромного потока данных в доступную для понимания информацию.

На рис. 5 предлагается схема практического применения оценки стоимости бизнеса, функционирующего на рынке сферы услуг.

Рис. 5. – Схема применения системного подхода к оценке стоимости бизнеса в сфере услуг.

* Составлено авторами.

Построение системы сбалансированных показателей может занять много времени, но с накоплением новых данных предприятия сферы услуг смогут объективно оценить причинно-следственные связи в своей хозяйственной деятельности. Большинство компаний в настоящее время должны выбирать ту бизнес-модель, которая представляет собой наиболее эффективную комбинацию ресурсов, коммерческой деятельности (бизнес-процессов), продуктов и результатов, направленных на создание общих ценностей [24, с. 16].

Таким образом, подводя итоги по разработке системы эффективной оценки стоимости бизнеса можно сделать следующий вывод о том, что внедрение и применение системы сбалансированных показателей позволит улучшить практику принятия рациональных управленческих решений, повысить качества оказания услуг, а также создания новых видов услуг и возможности их реализации. Несмотря на то, что существует множество методов,

которые могут использоваться для оценки стоимости бизнеса, полученные результаты могут значительно различаться, что связано с концептуальной разработкой на всех этапах процесса оценки [20, с. 181]. Тем не менее, нельзя сбрасывать со счетов ни один из этих методов как неправильный, учитывая, что их использование в большинстве случаев зависит от цели, для которой проводится такая оценка. Системный подход, объединяющий оценку системы сбалансированных показателей в ключевых бизнес-процессах, позволит наиболее комплексно рассмотреть и эффективно оценить стоимость бизнеса именно в сфере услуг.

Литература:

1. Аниканова М.А., Моргунов А.Ф. Критериальная оценка возможности автоматизации бизнес-процессов предприятий малого бизнеса на платформе публичного облака // Бизнес-информатика. – 2015. – № 3 (33). – С.55–64. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=24351097>
2. Богоутдинов Б. Б., Баранников А.Л. Инвестиционная привлекательность и стратегия развития субъектов предпринимательства // Экономическая политика. – 2016. – № 11 (6), – С. 60-81. DOI: <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2016-6-03>
3. Валдайцев С. В. О точности практических оценок рыночной стоимости компаний // Вестник СПбГУ. Экономика. – 2012. – №3. – С. 116–133. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=17976324>
4. Демьянова Е. А. Актуальные вопросы стоимостной оценки компаний в условиях Финтех // Стратегические решения и риск-менеджмент. – 2018. – №1 (104). – С. 102-117. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=34995973>
5. Когденко В.Г., Мельник М.В. Современные тенденции в бизнес-анализе: исследование экосистемы компании, анализ информационной составляющей бизнес-модели, оценка возможностей роста // Региональная экономика: теория и практика. – 2018. – Т. 16, № 1. – С. 38 – 57. DOI: <https://doi.org/10.24891/re.16.1.38>
6. Лукашов В. Н., Лукашов Н. В. Определение величины ставки дисконтирования для инвестиционного проектирования и оценки бизнеса: о различии подходов к исчислению и применению // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. – 2019. – Т. 35. Вып. 1. – С. 83–112. DOI: <https://doi.org/10.21638/spbu05.2019.104>
7. Нехода Е.В., Редчикова Н.А., Тюленева Н.А. Бизнес-модели компаний: от прибыли к устойчивому развитию и созданию ценности // Управленец. – 2018. Т. 9. №4. – С. 9–19. DOI: <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2018-9-4-2>
8. Ниссен В., Мюллерлайле Т., Казакова Е. О., Лезина Т. А. Анализ принятия новых бизнес-процессов с использованием ИТ экспериментов // Вестник СПбГУ. Серия 5: Экономика. – 2016. – №3. – С. 109-129. DOI: <https://doi.org/10.21638/11701/spbu05.2016.307>
9. Симченко Н.А., Троян И.А., Горячих М.В., Андриященко Е.С. Цифровизация социально значимых услуг в условиях цифровой трансформации экономики Республики Крым // Сервис в России и за рубежом. – 2019. – Т. 13, №. 2 (84). – С. 223-234. DOI: <https://doi.org/10.24411/1995-042X-2019-10221>
10. Хайруллин И.Г., Хайруллина К.Т., Миникеев Р.Т. Об опыте использования комбинированного подхода в оценке стоимости компании // Казанский экономический вестник. – 2018. – №2. – С. 37–42. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=36874874>
11. Abudy M., Benninga S., Shust E., The cost of equity for private firms // Journal of Corporate Finance. – 2016. – Vol. 37. – P. 431-443. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.01.014>.
12. Almabekova O., Kuzmich R., Antosik E. Income Approach to Business Valuation: Russian Perspective // Zagreb International Review of Economics and Business. - 2018. – № 21. – P. 115–128. DOI: <https://doi.org/10.2478/zireb-2018-0017>

13. Baule R., The cost of debt capital revisited // Business Research. – 2018. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40685-018-0070-6>
14. Bini M. Implied Cost of Capital: How to Calculate It and How to Use It // Business Valuation OIV Journal Fall. – 2018. – Vol. 0. Issue 0. – P. 5-32.
15. Cornwall J., Vang D., Hartman J. Business Valuation // Entrepreneurial Financial Management – 2019. – 30 c. DOI: <https://doi.org/10.4324/9780429320484-15>
16. Dorfleitner G., On the use of the terminal-value approach in risk-value models. – 2017. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2905827>
17. Florin T., Florin D., Petre B., Ştefania J. Theoretical and Practical Issues in Business Valuation // Studia Universitatis, Seria Stiinte Economice. – 2016. – №26. – P.1-23. DOI: <https://doi.org/10.1515/sues-2016-0016>
18. Gleißner W., Ernst D. Company valuation as result of risk analysis: replication approach as an alternative to the CAPM // Business Valuation OIV Journal. – 2019. – Vol. 1, №1, P. 3-18. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3458862>
19. Herk M. Business Valuation with ODDS: Odds as a Financial Ratio in Business Valuation Theory // SSRN Electronic Journal. – 2018. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3194541>
20. Hermoza R., César J., Jesús M.E. Brief Considerations On Business Valuation Methods // Tendencias. – 2017. – Vol. 18(2). – P. 168-182. DOI: <https://doi.org/10.22267/rtend.171802.83>
21. Heyes G, Sharmina M., Manuel J. F., Alejandro M. Gallego-Schmid, AdisaAzapagic, Developing and implementing circular economy business models in service-oriented technology companies // Journal of Cleaner Production. – 2018. – Vol. 177. – P. 621-632. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.12.168>
22. Joos P., Piotroski J.D., Srinivasan S., Can Analysts assess fundamental risk and valuation uncertainty? An empirical analysis of scenario-based value estimates // Journal of Financial Economics. – 2016 – 121. – P. 645-663. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.05.003>
23. Rossi M. The capital asset pricing model: a critical literature review // Global Business and Economics Review. 2016. – №. 5 – P. 604-617. DOI: doi.org/10.1504/GBER.2016.10000254
24. Weber M. Cash flow duration and the term structure of equity returns // Journal of Financial Economics. – 2018. – №128. – P. 486-503. DOI: doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.03.003
25. Zavyalova E., Kucherov D., Tsybova V. Human Resource Management at Russian Companies // Leaders of the Global Economy. Foresight and STI Governance. – 2017. – Vol. 11, № 4. – P. 52–61. DOI: [10.17323/2500-2597.2017.4.52.61](https://doi.org/10.17323/2500-2597.2017.4.52.61)

References:

1. Anikanova M.A., Morgunov A.F. A Criterion assessment of the possibility of automating the business processes of small businesses on a public cloud platform. *Business Informatics*, 2015, no. 3 (33), pp. 55–64. (in Russian) URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=24351097>
2. Bogoutdinov B. B., Barannikov A. L. Investment attractiveness and the development strategy of business entities. *Economic policy*, 2016, no. 11 (6), pp. 60-81. (in Russian) DOI: <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2016-6-03>
3. Valdaytsev S. V. On the accuracy of practical estimates of the market value of companies. *Vestnik of Saint Petersburg University, Management*, 2012, no. 3, pp. 116–133. (in Russian) URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=17976324>

4. Demyanova E. A. Actual issues of the valuation of companies in the conditions of Fintech. *Strategic decisions and risk management*, 2018, no. 1 (106), pp. 102-117. (in Russian) URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=34995973>
5. Kogdenko V.G., Melnik M.V. Current trends in business analysis: a study of a company's ecosystem, an analysis of the informational component of a business model, an assessment of growth opportunities. *Regional Economics: Theory and Practice*, 2018, vol. 16, no. 1, pp. 38 - 57. (in Russian) DOI: <https://doi.org/10.24891/re.16.1.38>
6. Lukashov V. N., Lukashov N. V. Determination of the discount rate for investment design and business valuation: the difference in approaches to calculus and application. *Bulletin of St. Petersburg University*, 2019, vol. 35. no. 1, pp. 83–112.(in Russian) DOI: <https://doi.org/10.21638/spbu05.2019.104>
7. Nehoda E.V., Redchikova N.A., Tyuleneva N.A. Business models of companies: from profit to sustainable development and value creation. *Manager*, 2018, vol. 9. no.4, pp. 9–19. (in Russian) DOI: <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2018-9-4-2>
8. Nissen V., Mullerlayle T., Kazakova E.O., Lezina T. A. Analysis of the adoption of new business processes using IT experiments. *Bulletin of St. Petersburg University*, 2016, no. 3, pp. 109-129. (in Russian) DOI: <https://doi.org/10.21638/11701/spbu05.2016.307>
9. Simchenko N.A., Troyan I.A., Goryachikh M.V., Andryushchenko E.S. Digitalization of socially significant services in the context of the digital transformation of the economy of the Republic of Crimea. *Service in Russia and abroad*, 2019, vol. 13, no. 2 (84), pp. 223-234. (in Russian) DOI: <https://doi.org/10.24411/1995-042X-2019-10221>
10. Khayrullin I.G., Khayrullina K.T., Minikeev R.T. On the experience of using a combined approach in assessing the value of a company. *Kazan Economic Bulletin*, 2018, no. 2, pp. 37–42. (in Russian) URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=36874874>
11. Abudy M., Benninga S., Shust E., The cost of equity for private firms. *Journal of Corporate Finance*, 2016, vol. 37, pp. 431-443. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.01.014>.
12. Almabekova O., Kuzmich R., Antosik E. Income Approach to Business Valuation: Russian Perspective. *Zagreb International Review of Economics and Business*, 2018, no. 21, pp. 115 –128. DOI: <https://doi.org/10.2478/zireb-2018-0017>
13. Baule R., The cost of debt capital revisited. *Business Research*, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40685-018-0070-6>
14. Bini M. Implied Cost of Capital: How to Calculate It and How to Use It. *Business Valuation OIV Journal Fall*, 2018, vol. 0, no. 0, pp. 5-32.
15. Cornwall J., Vang D., Hartman J. *Business Valuation*. Entrepreneurial Financial Management, 2019, 30 p. DOI: <https://doi.org/10.4324/9780429320484-15>
16. Dorfleitner G. On the use of the terminal-value approach in risk-value models. *SSRN Journal*, 2017. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2905827>
17. Florin T., Florin D., Petre B., Ștefania J. Theoretical and Practical Issues in Business Valuation. *Studia Universitatis, Seria Stiinte Economice*, 2016, no. 26, pp.1-23. DOI: <https://doi.org/10.1515/sues-2016-0016>
18. Gleißner W., Ernst D. Company valuation as result of risk analysis: replication approach as an alternative to the CAPM. *Business Valuation OIV Journal*, 2019, vol. 1, no. 1, pp. 3-18. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3458862>
19. Herk M. Business Valuation with ODDS: Odds as a Financial Ratio in Business Valuation Theory. *SSRN Journal*, 2018. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3194541>
20. Hermoza R., César J., Jesús M.E. Brief Considerations On Business Valuation Methods. *Tendencias*, 2017, vol. 18(2), pp. 168-182. DOI: <https://doi.org/10.22267/rtend.171802.83>
21. Heyes G, Sharmina M., Manuel J. F., Alejandro M. Gallego-Schmid, AdisaAzapagic, Developing and implementing circular economy business models in service-oriented technology

companies. *Journal of Cleaner Production*, 2018, vol. 177, pp. 621-632. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.12.168>

22. Joos P., Piotroski J.D., Srinivasan S., Can Analysts assess fundamental risk and valuation uncertainty? An empirical analysis of scenario-based value estimates. *Journal of Financial Economics*, 2016, no. 121, pp. 645-663. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.05.003>

23. Rossi M. The capital asset pricing model: a critical literature review. *Global Business and Economics Review*, 2016, no. 5, pp. 604-617. DOI: doi.org/10.1504/GBER.2016.10000254

24. Weber M. Cash flow duration and the term structure of equity returns. *Journal of Financial Economics*, 2018, no. 128, pp. 486-503. DOI: doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.03.003

25. Zavyalova E., Kucherov D., Tsybova V. Human Resource Management at Russian Companies. Leaders of the Global Economy. *Foresight and STI Governance*, 2017, vol. 11, no. 4, pp. 52-61. DOI: [10.17323/2500-2597.2017.4.52.61](https://doi.org/10.17323/2500-2597.2017.4.52.61)

Submitted: 01 January 2020

Accepted: 03 February 2020

Published: 08 February 2020