

4. Коломыц О.Н., Попова Л.Н. Ориентиры развития региона КМВ в свете осуществления государственной политики РФ // Научные труды SWorld. - 2007. - Т. 19. - № 4. - С. 3 - 7.

© Бойко Е. А., Мартаков Д. А. 2016

**Медведева А.Ю.,**  
студент 1 курса магистратуры  
Института экономики и управления  
СКФУ,  
г. Ставрополь, Российская Федерация

### **МОДЕЛЬ БЛЭКА - ШОУЛЗА В ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА**

В современном рыночном хозяйстве стоимость активов организации является решающим фактором для привлечения инвестиций при условии недооценки капитала компании. Поэтому нахождение справедливой стоимости бизнеса необходимо не только для инвесторов, но и для аукционеров. Результаты оценки бизнеса, в данном случае, всегда актуальны.

Обеспечение увеличения стоимости инвестированного капитала — основная цель управления предприятием, что, в принципе, соответствует современным тенденциям в корпоративном управлении. При этом следует учитывать, что рыночная стоимость бизнеса определяется не столько стоимостью активов, которыми располагает предприятие, сколько возможностями эффективного использования данных активов, с тем, чтобы генерировать стабильный и растущий денежный поток.

Сейчас в литературе и практике всё чаще стало уделяться внимание новым подходам и методам оценки стоимости бизнеса. Несмотря на то, что многие из них были выявлены в середине 90 - х годов, считаются достаточно новыми по сравнению с традиционными подходами к оценке. К ним следует отнести синтетические методы оценки, а именно модель Блэка - Шоулза.

Согласно модели ценообразования опционов Блэка - Шоулза в оценке бизнеса, ключевой элемент определения стоимости – это ожидаемая волатильность базового актива. В зависимости от изменения данного актива, цена на него либо возрастает, либо понижается, что прямопропорционально оказывает влияние на стоимость опциона.

Данная модель основывается на следующих допущениях:

- 1) По базисному активу опциона call дивиденды не выплачиваются в течении всего периода действия опциона.
- 2) Нет транзакционных затрат, которые связаны с покупкой или продажей акции (опциона).
- 3) Краткосрочная безрисковая процентная ставка всегда известна и является постоянной в течении всего периода действия опциона.
- 4) Каждый покупатель опциона может получать ссуды по краткосрочной безрисковой ставке для оплаты любой его части цены.

5) Короткая продажа разрешается без ограничений, при этом продавец получает всю сумму немедленно за проданную без покрытия ценную бумагу по цене на данный период времени.

6) Торговля ценными бумагами ведется непрерывно [4, с. 278].

Метод реальных опционов – в первую очередь дополнительный инструмент в каждом переговорном процессе, начиная от обоснования инвестиционной привлекательности проекта и заканчивая обсуждением сделки о купле - продаже компании. Данный метод дает количественную оценку неосязаемым стратегическим возможностям, ценность которых все интуитивно признают.

Таким образом, применение данного метода может и негативно сказаться на ведении бизнеса и ее конкурентной позиции. Например, применение излишней гибкости в управленческих решениях может привести к очень частому пересмотру планов, потере «стратегического фокуса» и, как следствие, к тому, что компания не сможет достичь поставленных стратегических целей.

Другой важный момент – это правильный учёт стоимости создания и поддержания реальных опционов. Например, новый выпуск продукции (инвестиции в резервы мощностей) может оказаться невостребованной, и не все затраты на создание данного опциона будут оправданы.

Также для внедрения модели реальных опционов необходимо изменение внутренней культуры предприятия и подходов к ведению бизнеса, что часто становится непреодолимым препятствием. Кроме того, данная модель характеризуется проблемой отсутствия квалифицированных специалистов и нехваткой российского опыта ее применения. Но при этом, использование в управлении предприятием такого инструмента, как реальные опционы, позволяет управленческому персоналу уделять меньше времени на создание «идеальных» прогнозов и направлять больше усилий на определение и совершенствование альтернативных путей развития компании.

В интерпретации А. Грегори стоимость компании в рамках модели Блэка - Шоулза выражается следующим образом:

$$P = S * N(d_1) - X e^{-r(T-t)} * N(d_2), (1)$$

где S – рыночная стоимость активов;

X – стоимость обязательств;

r – непрерывно начисляемая безрисковая процентная ставка за период (T - t);

T - t - период истечения срока опциона;

e – число Эйлера, равное 2,718;

$N(d_1)$ ,  $N(d_2)$  – кумулятивные нормальные вероятностные функции плотности распределения;

$$d_1 = \frac{\ln(S/X) + (r + \sigma^2/2)(T-t)}{\sigma\sqrt{(T-t)}}, (2)$$

$$d_2 = \frac{\ln(S/X) + (r - \sigma^2/2)(T-t)}{\sigma\sqrt{(T-t)}}, (3)$$

где  $\sigma$  – волатильность (квадратный корень из дисперсии) базисной акции [3, с. 126].

Таким образом, стоимость предприятия представляется в виде функции пяти переменных, а именно: стоимости чистых активов и долга, дюрации долговых

обязательств, волатильности (среднеквадратического отклонения) стоимости акций компаний - аналогов на рынке за определенных период и безрисковой ставки.

Принимая во внимание то, что сфера использования данного метода Блэка - Шоулза практически неограниченна и везде, где есть неопределенность, можно найти реальные опционы, уже через три - четыре года количество предприятий, взявших на внедрение этот метод, значительно увеличится.

#### **Список использованной литературы**

1. Казакова, Н.А. Экономический анализ в оценке бизнеса и управлении инвестиционной привлекательностью компании: учебное пособие / Н.А. Казакова. – М.: Финансы и статистика, 2014. - 240 с.
2. Николаевская, О.А. Стоимостная оценка эффективности управления компанией: учебник / О.А. Николаевская. – М.: БИБЛИО - ГЛОБУС, 2013. – 256 с.
3. Чеботарев, Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник для бакалавров / Н.Ф. Чеботарев. – М.: Дашков и К, 2014. - 253 с.
4. Щербаков, В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебное пособие / В.А. Щербаков. – М.: Омега - Л, 2014. – 320 с.

© Медведева А.Ю., 2016

**Меркулова Н.И.,**  
Студентка 1 курса  
Факультета Экономика  
РАНХиГС  
г.Орел, Российская Федерация

### **РОЛЬ ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЛУЖБЫ СУДЕБНЫХ ПРИСТАВОВ В ФОРМИРОВАНИИ БЮДЖЕТА ОРЛОВСКОЙ ОБЛАСТИ**

Наиболее объемлющим средством государственного экономического регулирования является бюджетная система, имеющая три уровня: федеральный, региональный и местный.

Бюджет Орловской области представляет собой бюджет субъекта Российской Федерации (региональный бюджет). Данный вид бюджета по статусу имеет двойственное положение, так как занимает промежуточное место в финансово - бюджетной системе: получает помощь из федерального бюджета, и в то же время сам оказывают финансовое содействие местным бюджетам.

Бюджетная система Орловской области представляет собой совокупность областного бюджета и местных бюджетов, основанную на юридических нормах и экономических отношениях. В соответствии с БК РФ, доходы региональных бюджетов формируются за счет собственных и регулирующих доходов.

Собственные доходы включают в себя региональные налоги и сборы, а также доходы от использования имущества, находящегося в собственности субъектов РФ, и доходы от