

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2019, №1, Том 11 / 2019, No 1, Vol 11 <https://esj.today/issue-1-2019.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/01ECVN119.pdf>

Статья поступила в редакцию 30.11.2018; опубликована 29.01.2019

Ссылка для цитирования этой статьи:

Рожкова В.В., Головецкий Н.Я. Влияние финансовой устойчивости на оценку бизнеса // Вестник Евразийской науки, 2019 №1, <https://esj.today/PDF/01ECVN119.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

For citation:

Rozhkova V.V., Goloveckij N.Ja. (2019). The impact of financial stability on business valuation. *The Eurasian Scientific Journal*, [online] 1(11). Available at: <https://esj.today/PDF/01ECVN119.pdf> (in Russian)

УДК 336

ГРНТИ 06.81

Рожкова Виктория Валерьевна

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия

Магистрант

E-mail: v@2186.ru

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=858265

Головецкий Николай Яковлевич

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия

Профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления

Кандидат экономических наук, профессор

E-mail: nik1957@mail.ru

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=715010

Влияние финансовой устойчивости на оценку бизнеса

Аннотация. Основной стратегической целью финансовой деятельности предприятия является максимизация его рыночной стоимости, для расчета которой необходимо провести профессиональную оценку стоимости компании, учитывая многие факторы. Следует подробно проанализировать финансовое положение предприятия и уже на основании реальной ситуации оценивать перспективы организации. Именно для этого оценщику бизнеса необходимо владеть техникой анализа финансового состояния предприятия. Анализ финансовой устойчивости компании служит основой понимания истинного положения предприятия и степени финансовых рисков. Но в современной экономической теории существуют подходы к оценке стоимости бизнеса, лишь косвенно учитывающие финансовую устойчивость компании. В связи с чем, авторами выдвигается предположение, что если модифицировать классические методы оценки путем учета в них состояния финансовой устойчивости оцениваемой компании, то результат окажется более точным и реалистичным.

В представленной статье на примере ПАО «ГМК «Норильский никель» приведено научное обоснование методических основ и рекомендаций по учету влияния показателей финансовой устойчивости на оценку бизнеса компаний, в частности на определение ставки дисконта и мультипликатор, используемый в сравнительном подходе. Авторами предлагается при расчете ставки дисконтирования кумулятивным методом добавить дополнительное слагаемое, которое бы учитывало тип финансовой устойчивости предприятия. В сравнительном методе оценки стоимости бизнеса модифицируется мультипликатор, в основе которого закладывается соотношение интегральных показателей финансовой устойчивости анализируемого предприятия и компании-аналога.

Авторы пришли к выводу, что, воспользовавшись для расчета оценки стоимости компании модифицированными методами, учитывающими финансовую устойчивость компании, получается более точная оценка, приближенная к рыночной капитализации компании, чем при проведении оценки классическими методами без учета финансовой устойчивости корпорации.

Ключевые слова: финансовая устойчивость; оценка стоимости бизнеса; доходный; сравнительный; затратный подходы; модифицированные подходы; ставка дисконтирования; кумулятивный метод

Оценка бизнеса – один из самых сложных видов оценки. Для грамотного определения стоимости предприятия оценщик должен не только безупречно владеть методами оценки, но также уметь разбираться в специфике различного бизнеса, учитывать множество факторов, влияющими на стоимость компании.

Следует подробно изучить финансовое положение предприятия и уже на основании реальной ситуации оценивать перспективы организации. Именно для этого оценщику бизнеса необходимо владеть техникой анализа финансового состояния предприятия. Анализ финансовой устойчивости предприятия является одним из этапов оценки бизнеса. Он служит основой понимания истинного положения предприятия и степени финансовых рисков [5, с. 239].

В рамках данной статьи будет дана оценка стоимости компания ПАО «ГМК «Норильский никель» сперва классическими методами, затем с помощью модифицированных нами методов, учитывающими финансовую устойчивость компании. В итоге будет проведено сравнение полученных результатов и оценена значимости влияния финансовой устойчивости в оценке бизнеса.

ПАО «ГМК «Норильский никель» является лидером горно-металлургической промышленности России, а также крупнейшим производителем палладия, рафинированного никеля, одним из крупнейших производителей платины и меди. Ценные бумаги компании являются одним из наиболее ликвидных инструментов на российском фондовом рынке и за рубежом. Так, на 29 декабря 2017 г. капитализация ПАО «ГМК «Норильский никель» оценивалась в 1 717 млрд рублей.

Мы сначала воспользуемся доходным подходом для оценки стоимости компании, а именно методом дисконтирования дохода.

На начальном этапе оценки стоимости компании были выделены факторы стоимости компании, а также определены их значения, исходя из финансовой отчетности ПАО «ГМК «Норильский никель» за 2017 г. (табл. 1).

Таблица 1

**Факторы стоимости в финансовой модели
ПАО «ГМК «Норильский никель» в 2017-2022 гг.¹**

Факторы стоимости	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Рост продаж	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %
Внеоборотные активы / Выручка	67 %	67 %	67 %	67 %	67 %	67 %

¹ Составлено автором на основе финансовой отчетности ПАО «ГМК «Норильский никель»:
<https://www.normickel.ru/investors/disclosure/financials/>.

Факторы стоимости	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Оборотные активы / Выручка	47 %	47 %	47 %	47 %	47 %	47 %
Кредиторская задолженность / Выручка	11 %	11 %	11 %	11 %	11 %	11 %
Краткосрочные обязательства (за искл. кредит. задолженности)	18 %	18 %	18 %	18 %	18 %	18 %
Остаточная стоимость основных средств / Выручка	44 %	44 %	44 %	44 %	44 %	44 %
Себестоимость продаж / Выручка	41 %	41 %	41 %	41 %	41 %	41 %
Ставка амортизации	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %
Процентная ставка по долгу	6,2 %	6,2 %	6,2 %	6,2 %	6,2 %	6,2 %
Процентная ставка по денежным счетам	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
Ставка налога	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %
Коэффициент выплаты дивидендов	82 %	82 %	82 %	82 %	82 %	82 %

Предполагается, что в прогнозном периоде рассматриваемые факторы стоимости (их доля относительно выручки) сохранятся на уровне отчетного года [7, с. 50].

Чтобы продисконтировать рассчитанные денежные потоки, необходимо посчитать величину ставки дисконтирования. Для FCFF данной величиной является средневзвешенная стоимость капитала (WACC) [6, с. 52].

С учетом того, что процентные ставки по заемному капиталу нам известны, для вычисления WACC нам потребуется рассчитать стоимость собственного капитала, используем для этого прибыли на акцию [8]:

$$R_e = \frac{П}{P} = \frac{0,8218}{10,85} = 0,0757 = 7,6\%$$

где R_e – стоимость собственного капитала, $П$ – величина прибыли на одну акцию, P – рыночная цена одной акции.

Следовательно,

$$WACC = 0,0757 * \frac{248\,940\,415}{756\,126\,243} + \left(\frac{2\,164\,494}{756\,126\,243} * 0,068 + \frac{19\,968\,486}{756\,126\,243} * 0,17 + \frac{43\,200\,150}{756\,126\,243} * 0,057 + \frac{60\,000\,000}{756\,126\,243} * 0,109 + \frac{166\,127\,624}{756\,126\,243} * 0,0375 + \frac{200\,725\,074}{756\,126\,243} * 0,055 + \frac{15\,000\,000}{756\,126\,243} * 0,116 \right) * (1 - 0,2) = 0,0583$$

Далее были рассчитаны прогнозный отчет о финансовых результатах, а также баланс (табл. 2).

Таблица 2
Прогнозный отчет финансовых результатов и баланс компании, тыс. руб.²

Отчет (прогноз) о финансовых результатах	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Выручка	455 921 197	491 603 513	530 078 478	571 564 656	616 297 718	664 531 777
Себестоимость продаж (COGS)	187 162 254	201 810 362	217 604 892	234 635 569	252 999 138	272 799 918
Амортизация	25 111 506	28 810 696	32 557 886	36 722 707	41 348 211	46 481 679

² Составлено автором на основе финансовой отчетности ПАО «ГМК «Норильский никель»»: <https://www.normickel.ru/investors/disclosure/financials/>.

Отчет (прогноз) о финансовых результатах	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Проценты, начисленные на денежные счета и ценные бумаги	8 598 997	8 140 630	7 200 496	6 211 238	5 167 993	4 065 427
Процентные выплаты по долгу	36 919 834	36 914 566	36 920 014	36 958 677	37 033 157	37 146 256
Прибыль до уплаты налога на прибыль	215 326 600	232 208 519	250 196 183	269 458 941	290 085 204	312 169 351
Налог на прибыль (20 %)	43 065 320	46 441 704	50 039 237	53 891 788	58 017 041	62 433 870
Чистая прибыль	172 261 280	185 766 815	200 156 946	215 567 153	232 068 163	249 735 481
Дивиденды	140 512 647	151 529 043	163 266 999	175 837 026	189 296 816	203 707 957
Нераспределенная прибыль	31 748 633	34 237 772	36 889 947	39 730 127	42 771 347	46 027 524
Баланс						
Активы						
Основные средства – первоначальная стоимость	337 954 766	382 312 642	431 634 496	486 433 190	547 272 091	614 769 883
Накопленная амортизация	139 304 857	168 115 553	200 673 439	237 396 146	278 744 357	325 226 036
Остаточная стоимость	198 649 909	214 197 089	230 961 057	249 037 043	268 527 733	289 543 846
Внеоборотные активы (за искл. основных средств)	305 020 479	328 892 669	354 633 196	382 388 286	412 315 607	444 585 166
Оборотные активы (за искл. денежных средств)	216 110 574	233 024 299	251 261 764	270 926 570	292 130 426	314 993 786
Денежные средства	171 979 942	153 645 269	134 374 552	114 074 966	92 644 744	69 972 336
Всего активы	891 760 904	929 759 326	971 230 569	1 016 426 865	1 065 618 510	1 119 095 134
Пассивы						
Собственный капитал						
Акционерный капитал	48 369 651	48 369 651	48 369 651	48 369 651	48 369 651	48 369 651
Нераспределенная прибыль	200 570 764	234 808 536	271 698 483	311 428 610	354 199 957	400 227 480
Долгосрочные обязательства	508 843 676	502 118 735	495 393 794	488 668 853	481 943 912	475 218 971
Кредиторская задолженность	50 211 444	54 141 203	58 378 522	62 947 472	67 874 007	73 186 113
Краткосрочные обязательства (за искл. кредит. зад-ти)	83 765 369	90 321 200	97 390 118	105 012 280	113 230 984	122 092 918
Всего пассивы	891 760 904	929 759 326	971 230 569	1 016 426 865	1 065 618 510	1 119 095 134

Текущая стоимость компании рассчитывается по формуле:

$$EV = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1+WACC)^i} + PV(FGV) \quad (1)$$

где $FCFF_i$ – свободный денежный поток i -го периода;

$WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала;

$PV(FGV)$ – текущая стоимость продленной стоимости в постпрогнозном периоде.

Соответственно, для определения текущей стоимости предварительно были рассчитаны свободные денежные потоки по годам в прогнозируемом периоде (табл. 3), а также текущая стоимость продленной стоимости в постпрогнозном периоде:

$$PV(FGV) = \frac{FGV}{(1+WACC)^n} = \frac{4\,131\,365\,112}{(1+0,058)^5} = 2\,880\,909\,643 \text{ тыс. руб.}$$

Таблица 3

Свободный денежный потоки в 2018-2022 гг., тыс. руб.³

2018	2019	2020	2021	2022
180 472 089	192 642 540	205 687 245	219 668 217	234 651 792

Таким образом, стоимость компании согласно доходному подходу равна:

$$EV = 170\,521\,449 + 171\,984\,827 + 173\,505\,908 + 175\,082\,646 + \\ + 176\,713\,089 + 4\,345\,804\,776 = 5\,213\,612\,695 \text{ тыс руб.} \approx 5\,214 \text{ млрд руб.}$$

Далее оценим стоимость ПАО «ГМК «Норильский никель» с помощью того же метода только модифицированного, учитывающего финансовую устойчивость компании.

Начальные расчеты аналогичны классическому доходному подходу, отличие будет в расчете ставки дисконтирования, а именно – стоимости собственного капитала.

Ставка дисконтирования рассчитывается путем прибавления к безрисковой ставке дохода премии за различные виды риска, связанные со спецификой конкретного инвестирования в данное предприятие. Общая посылка такова: чем больше риск, тем выше ожидаемая ставка отдачи на вложенный капитал (премия за риск). При этом премия за каждый вид риска определяется в интервале от 0 % до 5 %.

$$r = r_f + r_1 + \dots + r_n \quad (2)$$

где

r – ставка дисконтирования;

r_f – безрисковая ставка дохода;

$r_1 \dots r_n$ – премии за инвестирование в данное предприятие.

Для ее определения воспользуемся модифицированным нами кумулятивным методом, учитывающим финансовую устойчивость компании (табл. 4).

Таблица 4

Расчет стоимости собственного капитала компании⁴

Элемент риска	Значение, %
Безрисковая ставка	8,65
Качество управления	3
Размер предприятия	0
Долговая нагрузка	4
Товарная и территориальная диверсификация	0
Диверсификация клиентуры	0
Страновой риск	3
Финансовая устойчивость	3

Прокомментируем выставленные оценки риска:

- Безрисковая ставка – взята ставка бескупонной доходности ОФЗ со сроком погашения 5 лет по состоянию на 23.11.2018;

³ Составлено автором на основе финансовой отчетности ПАО «ГМК «Норильский никель»:
<https://www.nornickel.ru/investors/disclosure/financials/>.

⁴ Составлено автором на основе финансовой отчетности ПАО «ГМК «Норильский никель»:
<https://www.nornickel.ru/investors/disclosure/financials/>.

- Качество управления – 3 из 5 так как топ менеджмент компании является крайне квалифицированным, но согласно результатам анализа финансовой устойчивости предприятия с помощью ресурсно-управленческого метода наблюдаются слишком большие затраты на управленческий персонал, что может негативно повлиять на финансовую устойчивость данной корпорации;
- Размер предприятия – 0 из 3 так как данное предприятие является крупным (ежегодная выручка превышает 2 млрд руб.) согласно государственной классификации⁵;
- Долговая нагрузка – 4 из 5 так как структура капитала на 73 % состоит из заемных средств, что превышает норматив финансовой безопасности [1, с. 208];
- Товарная и территориальная диверсификация – 0 за товарной и территориальной диверсификации так как компания осуществляется продажу продукции из более чем 15 видов металлов, а рынок сбыта рассредоточен по всему миру (36 стран);
- Диверсификация клиентуры – 0 из 4 так как имеются более 1400 заключенных договоров с крупными фирмами на сбыт продукции;
- Страновой риск – 3 согласно международному рейтинговому агентству Euromoney Country Risk⁶;
- Финансовая устойчивость – 3 из 4 в связи с тем, что компания относится к 4 классу платежеспособности.

Таким образом, стоимость собственного капитала равна

$$r = 8,65 + 3 + 4 + 3 + 3 = 21,65 \%$$

И средневзвешенная стоимость капитала

$$WACC = 10,5 \%$$

Следовательно, стоимость компании согласно предложенному нами методу, учитывающему финансовую устойчивость равна:

$$EV = 163\,372\,928 + 157\,867\,339 + 152\,586\,988 + 147\,518\,814 + \\ + 142\,650\,766 + 1\,654\,919\,585 \text{ тыс. руб.} \approx 2\,419 \text{ млрд руб.}$$

Далее проанализируем стоимость ПАО «ГМК «Норильский никель» с помощью сравнительного подхода.

Оценка бизнеса (сравнительным подходом), а именно: методом компании-аналога предполагает, что сходные предприятия имеют достаточно близкое соотношение между ценой и важнейшими финансовыми показателями, такими как прибыль, денежный поток, уровень дивидендов, выручка от реализации, мощность производства, стоимость активов [10, с. 202]. Это соотношение называется мультипликатором. Учитывая значения этих факторов за 2017 г., компанией-аналогом была выбрана ПАО «Северсталь», выручка (359 530 414 тыс. руб.) и чистая прибыль (130 178 855 тыс. руб.) которой сопоставима с оцениваемой нами компанией (выручка – 455 921 197 тыс. руб., чистая прибыль – 130 038 748 тыс. руб.).

⁵ Постановление Правительства РФ от 04.04.2016 N 265 "О предельных значениях дохода, полученного от осуществления предпринимательской деятельности, для каждой категории субъектов малого и среднего предпринимательства".

⁶ Международное рейтинговое агентство Euromoney Country Risk – Режим доступа: <http://www.euromoneycountryrisk.com/> (дата обращения: 26.11.2018).

Далее была определена капитализация ПАО «Северсталь» на 29.12.2017 – 743 391 539 тыс. руб. и выбран мультипликатор – «Цена / Выручка от реализации».

Таким образом, стоимость ПАО «ГМК «Норильский никель» согласно данному подходу равна:

$$EV = \frac{743\,391\,539}{359\,530\,414} * 455\,921\,197 = 942\,696\,214 \text{ тыс. руб.} \approx 943 \text{ млрд руб.}$$

Далее приблизим данную оценку к реальной капитализации, оценив стоимость ПАО «ГМК «Норильский никель» с помощью того же метода только модифицированного, учитывающего финансовую устойчивость компании.

Для этого мы предлагаем скорректировать величину выручки на баллы, полученные по 100-балльной шкале при оценке финансовой устойчивости указанных компаний с помощью интегральной модели диагностики вероятности банкротства предприятия Л.В. Донцовой и Н.А. Никифоровой [4]. ПАО «ГМК «Норильский никель» набрала 45 баллов, ПАО «Северсталь» – 37,1 балл.

Таким образом, стоимость ПАО «ГМК «Норильский никель» согласно данному модифицированному подходу равна:

$$EV = \frac{743\,391\,539}{(359\,530\,414 * 37,1)} * (455\,921\,197 * 45,0) = 1\,143\,432\,066 \text{ тыс. руб.} \\ \approx 1\,143 \text{ млрд руб.}$$

Далее проведем оценку с помощью затратного подхода, а именно методом чистых активов.

Анализ работ российских экономистов позволяет сделать вывод, что в основу затратного подхода положен принцип замещения. В соответствии с ним максимальная стоимость объекта собственности не должна превышать наименьшей цены, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью.

В составе затратного подхода можно выделить метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости [9].

Метод оценки чистых активов оценивает все активы предприятия за вычетом его обязательств и показывает, сколько нужно было бы вложить средств в настоящее время для создания оцениваемого предприятия с нуля. Данный метод применяется в случаях, когда компания обладает значительными материальными активами или ожидается, что компания по-прежнему будет действующим предприятием [3, с. 590].

Метод ликвидационной стоимости используют тогда, когда предприятию грозит банкротство, то есть когда все имеющиеся у организации активы распродают на торгах и погашают долги по собственным обязательствам (что согласно проведенной нами оценке финансовой устойчивости с помощью модели Никифоровой-Донцовой соответствует 5–6 классам платежеспособности). Ликвидационная стоимость – это разность между стоимостью активов и затрат на ликвидацию. Этот метод даёт минимум оценки стоимости бизнеса, так как есть много серьезных ограничений по времени на продажу активов, из-за чего происходит уменьшение стоимости.

Учитывая, что ПАО «ГМК «Норильский никель» по результатам проведенной оценки финансовой устойчивости относится к 4 классу платежеспособности, целесообразно проводить его оценку методом чистых активов (табл. 5).

Таблица 5

Расчет стоимости чистых активов⁷

Наименование показателя	Значение (тыс. руб.)
I. Активы	
Нематериальные активы	9 923 315
Основные средства	362 255 895
Незавершенное строительство	0
Доходные вложения в материальные ценности	3 170 448
Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	293 289 038
Прочие внеоборотные активы	53 999 143
Запасы	112 036 959
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1 038 347
Дебиторская задолженность	43 285 860
Денежные средства	8 373 956
Прочие оборотные активы	4 387 943
Итого активы	891 760 904
II. Пассивы	
Долгосрочные обязательства оп займам и кредитам	439 619 912
Прочие долгосрочные обязательства	69 223 764
Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	71 347 767
Кредиторская задолженность	50 211 444
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	0
Прочие краткосрочные обязательства	12 388 161
Итого пассивы, принимаемые к расчету	642 791 048
Стоимость чистых активов	248 969 856

На основании полученных результатов оценки стоимости предприятия (бизнеса) различными подходами/методами рассчитывается единая итоговая величина стоимости бизнеса.

Методом анализа иерархий [2, с. 46] было получено, что без учета финансовой устойчивости стоимость ПАО «ГМК «Норильский никель» составляет 2 575,6 млрд руб., а с учетом финансовой устойчивости компании – 1 486,2 млрд руб.

Сравнивая полученные оценки с рыночной капитализацией ПАО «ГМК «Норильский никель» на конец 2017 г. (1 717 млрд руб.), мы видим, что, воспользовавшись для расчета оценки стоимости данной компании модифицированными методами, учитывающими финансовую устойчивость компании, мы получили более точную оценку, приближенную к рыночной капитализации компании, нежели проведя оценку классическими методами без учета финансовой устойчивости корпорации.

⁷ Составлено автором на основе финансовой отчетности ПАО «ГМК «Норильский никель»:
<https://www.normickel.ru/investors/disclosure/financials/>.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бороненкова С.А. Комплексный финансовый анализ в управлении предприятием. – Москва: ИНФРА-М, 2018 – 335 с.
2. Брусов П.Н., Филатова Т.В. Финансовый менеджмент. Долгосрочная финансовая политика. Инвестиции: учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2012. – 328 с.
3. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка бизнеса. Учебник. – М.: Москва: Финансы и статистика, 2009. – 736 с.
4. Донцова Л.В., Никифорова Н.А. Анализ финансовой отчетности: учебное пособие. – М.: Дело и Сервис, 2009. – 376 с.
5. Есипова В.Е., Маховикова Г.А. Оценка бизнеса: Учебное пособие. – 3-е изд. – СПб.: Питер, 2010. – 512 с.
6. Иванов А.В. Оценка стоимости бизнеса: учебное пособие. – Владимир: Владимирский фил. РАНХиГС, 2016 – 119 с.
7. Садаков Б.Е. Методы оценки бизнеса. Теория и практика реализации. – Киров, 2012 – 265 с.
8. Ходыревская В.Н., Меньшикова М.А. Методологические подходы к оценке стоимости бизнеса // Вестник Курской государственной сельскохозяйственной академии. – 2014. – № 8. – С. 22–26.
9. Чакалян К.Г. Оценка бизнеса: сущность основных подходов, их преимущества и недостатки // Молодой ученый. – 2016. – №28. – С. 590–592.
10. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Омега-Л, 2012. – 315 с.
11. Официальный сайт ПАО «ГМК «Норильский никель» – Режим доступа: <https://www.nornickel.ru/investors/disclosure/financials/> (дата обращения: 25.11.2018).

Rozhkova Viktoriia Valerevna

Financial university under the government of Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: v@2186.ru

Goloveckij Nikolaj Jakovlevich

Financial university under the government of Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: nik1957@mail.ru

The impact of financial stability on business valuation

Abstract. The main strategic goal of the financial activity of an enterprise is to maximize its market value, for the calculation of which it is necessary to conduct a professional valuation of the company, taking into account many factors. It is necessary to study in detail the financial position of the enterprise and, on the basis of the real situation, to evaluate the prospects of the organization. That is why a business appraiser needs to be proficient in analyzing the financial condition of a company. Analysis of the financial stability of the company is the basis for understanding the true position of the company and the degree of financial risk. But in modern economic theory there are approaches to assessing the value of a business, only indirectly taking into account the financial stability of a company. In this connection, the authors put forward the assumption that if we modify the classical assessment methods by taking into account the state of financial stability of the company being evaluated, the result will be more accurate and realistic.

In the presented article, on the example of PJSC “MMC “Norilsk Nickel”, the scientific rationale for the methodological foundations and recommendations for taking into account the impact of financial sustainability indicators on the business valuation of companies, in particular, on the determination of the discount rate and multiplier used in the comparative approach is given. Calculating the discount rate by the cumulative method, the authors propose to add an additional term that would take into account the type of financial stability of the enterprise. In the comparative method of assessing the value of a business, a multiplier is modified, based on the ratio of the integral indicators of the financial sustainability of the analyzed enterprise and the analog company.

The authors came to the conclusion that, using the company's modified valuation methods for calculating the company's financial stability, a more accurate assessment is obtained that is close to the company's market capitalization than when it is evaluated using classical methods without considering the financial stability of the corporation.

Keywords: financial sustainability; business valuation; income; comparative; cost approaches; modified approaches; discount rate; cumulative method