

## Содержание:

image not found or type unknown



## ВВЕДЕНИЕ

Капитал предприятия - товар уникальный и сложный по составу; его природу в значительной мере определяют конкретные факторы. Поэтому необходима комплексная оценка капитала с учетом всех соответствующих внутренних и внешних условий его развития. Потребность в определении стоимости предприятия не исчерпывается операциями купли-продажи. Возрастает потребность в оценке бизнеса предприятий при многочисленных и сложных вариантах реализации стоимости имущественных прав - акционировании, привлечении новых пайщиков и выпуске дополнительных акций, страховании имущества, получении кредита под залог имущества, исчислении налогов, использовании прав наследования и т.д. Определение рыночной стоимости предприятия способствует его подготовке к борьбе за выживание на конкурентном рынке, дает реалистичное представление о потенциальных возможностях предприятия. В соответствии с существующими стандартами, оценить стоимость любого объекта собственности можно с помощью трех подходов: доходного, рыночного (сравнительного) и затратного.

Целью данной работы является рассмотрение достоинств и недостатков сравнительного подхода.

Исходя из цели, поставлены задачи:

- Дать характеристику сравнительного подхода
- рассмотреть все достоинства данного подхода
- рассмотреть недостатки

Объект исследования - сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса

Предмет исследования - достоинства и недостатки сравнительного подхода.

# Характеристика сравнительного подхода

Сравнительный подход предполагает, что ценность собственного капитала фирмы определяется тем, за сколько он может быть продан при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной ценой стоимости оцениваемого бизнеса может быть реальная цена продажи сходной фирмы, зафиксированная рынком.

Теоретической основой сравнительного подхода, доказывающего возможность его применения, а также объективность результативной величины, являются следующие базовые положения.

Оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на сходные предприятия (акции). При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции наиболее интегрально учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости собственного капитала предприятия. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия и т.д. Это в конечном счете облегчает работу Оценщика, доверяющего рынку.

Цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в сходных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими как прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

Сравнительный подход реализуется посредством трех методов.

1. Метод рынка капитала основан на реальных ценах акций открытых предприятий, сложившихся на фондовом рынке. Базой для сравнения служит цена на единичную акцию акционерного общества. Используется для оценки неконтрольного пакета акций.
2. Метод сделок — для сравнения берутся данные по продажам контрольных пакетов акций компаний либо о продажах предприятий целиком, например, при

поглощениях или слияниях. Метод применяется при покупке контрольного пакета акций открытого предприятия, а также для оценки закрытых компаний, которые работают на том же сегменте рынка, что и открытые, и имеют аналогичные финансовые показатели. Включает анализ мультипликаторов.

3. Метод отраслевых коэффициентов — предполагает использование соотношений или показателей, основанных на данных о продажах компаний по отраслям и отражающих их конкретную специфику. Отраслевые коэффициенты рассчитываются специальными исследовательскими институтами на основе длительных статистических наблюдений за ценой продажи предприятий и их важнейшими производственно-финансовыми характеристиками.

Условия применения сравнительного подхода:

1. Наличие активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках.

2. Открытость рынка или доступность финансовой информации, необходимой оценщику.

3. Наличие специальных служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию. Формирование соответствующего банка данных облегчит работу оценщика.

Применение сравнительного (рыночного) подхода прежде всего предполагает использование данных о компаниях-аналогах, что является наиболее сложным моментом в оценке стоимости бизнеса. Р. Рейли и Р. Швайс, рассматривая вопросы применения этого подхода при оценке нематериальных активов, говорят следующее: «Одна из причин, по которым аналитики неохотно используют рыночный подход, кроется в проблемах, связанных с получением и отбором релевантных данных».

Эти трудности отмечаются и в «Руководстве по оценке стоимости бизнеса». Сравнивая условия продажи автомобилей одной и той же марки, одного года выпуска с требованиями установления сопоставимых компаний в рамках сравнительного подхода, его авторы отмечают, что здесь «прежде всего значительно труднее выявить представительные компании-аналоги».

Применительно к бизнесу такое сравнение осуществляется либо с компаниями-аналогами, акции которых котируются на организованном рынке ценных бумаг,

либо с компаниями-аналогами, по которым оценщикам каким-либо образом известны данные о сделках (слияниях – поглощениях, покупкам – продажам пакетов акций и т.д.).

Для получения стоимости оцениваемой компании по данным о сделках с другими компаниями используются различные мультипликаторы, такие как «цена компании/объем продаж», «цена компании/валовая прибыль», «цена компании/стоимость активов компании» и т.д.

Также в обязательном порядке в рамках сравнительного подхода должны быть учтены все преимущества и недостатки оцениваемой компании по сравнению с компаниями-аналогами (при выборе компаний-аналогов, хорошо представляющей весь рынок, должны быть рассмотрены преимущества и недостатки по сравнению со среднерыночными условиями). Должны быть сделаны и иные корректировки.

Основные этапы оценки предприятия методом компании-аналога:

1 этап. Сбор необходимой информации.

2 этап. Сопоставление списка аналогичных предприятий.

3 этап. Финансовый анализ.

4 этап. Расчет ценовых мультипликаторов.

5 этап. Выбор величины мультипликатора, которую целесообразно применить к оцениваемой компании.

6 этап. Определение итоговой величины взвешивания промежуточных результатов.

7 этап. Внесение итоговых корректировок стоимости методом

При наличии развитого рынка сделок по купле-продаже аналогичных предприятий процедура применения сравнительного подхода близка к процедуре применения метода капитализации доходов в оценке бизнеса. В обоих случаях оценщик определяет стоимость компании, опираясь на величину дохода компании. Основное отличие заключается в способе преобразования величины дохода в стоимость компании. Метод капитализации предполагает деление величины дохода на коэффициент капитализации, рассчитанный по методу рыночной экстракции. Сравнительный подход также оперирует рыночной ценовой информацией в сопоставлении с достигнутым доходом; однако в данном случае

доход умножается на величину соотношения (мультипликатора).

## **Достоинства и недостатки сравнительного подхода**

Основные преимущества сравнительного подхода к оценке бизнеса:

- цена фактически совершенной сделки в условиях развитого рынка максимально учитывает рыночную ситуацию, является реальным отражением спроса и предложения и является наилучшей базой оценки рыночной стоимости;
- влияние субъективных факторов на процедуру оценки невелико:

- во-первых, оценка основана на ретроспективной информации и, следовательно, отражает фактические результаты производственно-финансовой деятельности предприятий (как аналогов, так и объекта оценки);

- во-вторых, роль оценщика, использующего фактические цены купли-продажи аналогичных предприятий, сводится к сбору информации по аналогам и согласованию полученных результатов.

Недостатки сравнительного подхода к оценке бизнеса:

- перспективы развития оцениваемого предприятия в будущем учитываются лишь в той мере, насколько они соответствуют общеотраслевым тенденциям и отражены в ценах сделок с аналогичными компаниями;
- доступ к необходимой финансовой информации компаний-аналогов часто ограничен, отсутствует достоверная информация о ценах и условиях сделок по купле-продаже аналогов на рынке слияний-поглощений;
- сложности поиска полностью аналогичных компаний определяют большой разброс величин стоимости, полученных в результате использования различных мультипликаторов, по различным компаниям-аналогам; при этом отсутствуют четко разработанные методические подходы к согласованию множества полученных величин стоимости в процессе выведения итоговой величины по сравнительному подходу.

Таким образом, возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, доступности финансовой информации и

наличия служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию.

Важной методической составляющей сравнительного подхода оценки стоимости предприятия являются основные принципы отбора предприятий-аналогов.

При отборе предприятий-аналогов для сравнения необходимо учитывать следующие принципы:

- принадлежность к той или иной отрасли, региону;
- вид выпускаемой продукции или услуг;
- диверсификацию продукции или услуг;
- стадию жизненного цикла, на которой находится компания;
- размеры компаний, стратегию их деятельности, финансовую характеристику;
- другие.

Сравнительный подход к оценке бизнеса основан на использовании двух типов информации:

- рыночной (ценовой) информации;
- финансовой информации.

**Рыночная информация** представляет собой данные о фактических ценах купли-продажи акций, аналогичных акциям оцениваемой компании. Качество и доступность информации зависят от уровня развития фондового рынка. Формирование отечественного фондового рынка не завершено, поэтому получение рыночной ценовой информации связано с большими трудностями.

**Финансовая информация** обычно представлена бухгалтерской и финансовой отчетностью, а также дополнительными сведениями, позволяющими определить сходство компаний и провести необходимые корректировки, обеспечивающие необходимую сопоставимость.

Финансовая информация должна быть представлена отчетностью за последний отчетный год и предшествующий период. Ретро-информация собирается обычно за 5 лет. Финансовая информация должна быть собрана не только по оцениваемой компании, но и по аналогичным.

Корректировке подлежит вся отчетность по полному списку предприятий, отобранных оценщиком. Поэтому сравнительный подход является чрезвычайно трудоемким и дорогостоящим.

Процесс отбора сопоставимых компаний осуществляется в три этапа.

**На первом этапе** определяется так называемый круг "подозреваемых". В него входит максимально возможное число предприятий, сходных с оцениваемым. Сходство определяется по следующим основным критериям: сходство отрасли, производимой продукции, ее ассортимента и объема производства.

**На втором этапе** составляется список "кандидатов". То есть первоначальный список отобранных предприятий-аналогов уточняется, из него выбрасываются сомнительные объекты, а также такие объекты, по которым отсутствует достаточно полная информация.

**На третьем этапе** составляется окончательный список предприятий-аналогов, позволяющий аналитику определить рыночную стоимость оцениваемого объекта. На этом этапе оценщик ужесточает критерии сопоставимости и на основе этого составляет окончательный список.

При сравнении оцениваемого предприятия с предприятиями-аналогами следует обращать внимание на следующие моменты:

- финансовое состояние оцениваемого предприятия по сравнению с выбранными аналогами;
- перспективы развития отрасли, оцениваемого предприятия и предприятий-аналогов с учетом фазы их экономического развития;
- качество менеджмента. При этом должно быть обращено внимание на следующие стороны: качество отчетной документации; возрастной состав управленческого персонала; уровень образования и опыт; заработная плата управленческого персонала и др.;
- уровень финансового риска, который определяется на основе сравнения структуры капитала или соотношения собственных и заемных средств, а также ликвидности и кредитоспособности.

На основе анализа выявляются преимущества и недостатки оцениваемого предприятия по сравнению с аналогами.

Определение рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным методом основано на использовании ценовых мультипликаторов.

**Ценовой мультипликатор** - это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой предприятия или акций и финансовой базой.

$$M = \frac{\text{Цена предприятия, цена акций}}{\text{Финансовая база}}$$

В качестве финансовой базы обычно используют:

- прибыль;
- денежный поток;
- дивидендные выплаты;
- выручку от реализации;
- стоимость чистых активов и др.

Для расчета мультипликатора необходимо:

- определить цену акций по всем компаниям, выбранным в качестве аналога;
- вычислить финансовую базу (прибыль, объем реализации, стоимость чистых активов) либо за определенный период, либо по состоянию на дату оценки.

Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате оценки, либо она представляет среднее значение между максимальной и минимальной величинами цены за последний месяц.

В качестве финансовой базы должен выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо за последние 12 месяцев, либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

\

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Для нормального функционирования общества необходимо наличие эффективно работающих предприятий. Они занимаются производством и реализацией продукции, оказанием услуг и выполнением работ, удовлетворяя потребности общества. В условиях происходящих преобразований в экономике, предприятиям и их руководителям приходится решать ряд новых задач, учитывая, как экономические, так и социальные факторы.

Сравнительный подход позволяет использовать аналитику максимальное число всех возможных вариантов мультипликаторов, следовательно, в процессе расчета будет получено столько же вариантов стоимости. Если аналитик в качестве



итоговой величины предложит простую среднюю всех полученных величин, то это будет означать, что он одинаково доверяет всем мультипликаторам. Наиболее правильным приемом определения итоговой величины является метод взвешивания.

Таким образом, возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, доступности финансовой информации и наличия служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию.

## **СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

- 1. Царев, В.В. Оценка стоимости бизнеса: теория и методология / В.В. Царев, А.А. Кантарович. – Москва : Юнити, 2015. – 569 с. – Режим доступа: по подписке. – URL: <https://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=114491> (дата обращения: 15.12.2020).
- 2. Финансовый портал [Электронный ресурс]. URL: <https://1-fin.ru/>
- 3. Информационный портал [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.audit-it.ru/>