



По мере развития в России рыночной экономики все большее значение и распространение приобретает финансовый рынок. Помимо товаров и услуг объектом купли-продажи все чаще становятся фирмы и предприятия в целом. Стоимость работающего капитала представляет интерес не только для потенциального инвестора, стремящегося выгодно разместить финансовые ресурсы, но и для владельцев предприятия, рассматривающих возможность альтернативного использования имеющихся финансовых активов. Таким образом, возникает необходимость в оценке рыночной стоимости предприятия, стоимости, по которой в разумные сроки можно продать данную.

Несомненно, определить рыночную стоимость действующего предприятия значительно сложнее, чем стоимость привычных материальных благ. Данная ситуация обусловлена несколькими факторами.

1. Объект купли-продажи необходимо рассматривать с точки зрения затраченных факторов производства и потенциальных доходов.
2. Возникает необходимость оценки деловой репутации компании.
3. Помимо финансового состояния компании и его перспектив, необходимо учитывать текущее состояние рынка и альтернативные возможности размещения финансовых ресурсов.

При этом рынок не всегда оказывается в состоянии моментально и адекватно среагировать на все происходящие в компании процессы, тем более в условиях развивающейся экономики России. В определенные промежутки времени акции компании могут быть как переоценены, так и существенно недооценены. Для выявления данных несоответствий возникает необходимость в оценке фундаментальной стоимости, которая максимально объективно отражает финансово-хозяйственное положение фирмы, что позволяет существенно сгладить влияние стихийных факторов на текущую рыночную стоимость акций и предприятия в целом.

В международной практике в процедуре согласования результатов чаще всего используются методы, основанные на присвоении весовых коэффициентов.

Целью моего эссе является рассмотрение наиболее распространенных и математически обоснованных методов согласования результатов:

- метод согласования по критериям (методика А. Шаскольского);
- метод на основе матрицы парных сравнений (МПС);

По методу согласования по критериям оценщик выбирает несколько объективных критериев, которые отражают достоинства и недостатки каждого из выбранных подходов с учетом специфики оцениваемого объекта. Далее строится таблица, в которой каждый подход оценивается по балльной шкале согласно каждому из критериев. Затем находится сумма баллов по каждому из используемых подходов и общая сумма баллов. Весовым коэффициентом является отношение суммы баллов каждого из подходов к общей сумме баллов.

Стоит отметить, что данный метод сильно сглаживает количественные изменения баллов. Это связано с тем, что при изменении суммы баллов увеличивается не только числитель дроби, но и ее знаменатель, что приводит к менее значительному изменению весового коэффициента.

Данный метод достаточно прост в использовании, но требует от оценщика значительного опыта и знаний. Субъективная оценка подходов по выбранным критериям без должного анализа может существенно повлиять на итоговую стоимость.

Метод МПС состоит в том, что оценщик строит обратно-симметричную матрицу, в которой попарно сравниваются подходы. Определяется не только приоритет одного подхода над другим, но и численно оценивается степень превосходства. Для проведения субъективных парных сравнений целесообразно использовать шкалу относительной важности, разработанную Т. Саати в рамках метода анализа иерархий. Значения весовых коэффициентов определяются путем нахождения собственных векторов получившейся матрицы и приведения суммы их значений к 1.

Анализ получившихся весовых коэффициентов позволяет сделать вывод о том, что решение матрицы парных сравнений очень чувствительно реагирует на расставляемые приоритеты, делая крайне существенным разрыв между наиболее предпочтительным подходом и остальными. Согласно шкале относительной важности рыночный подход имеет незначительное преимущество над доходным и ощутимое преимущество над затратным. В данных условиях весовой коэффициент рыночного подхода составляет почти 2/3 от общего веса и превышает

коэффициент доходного подхода в 2,5 раза, а коэффициент затратного – в 6,5 раз.

Помимо указанного выше недостатка стоит отметить, что при относительной простоте в использовании и обоснованности в методе МПС все же велика степень субъективности. От оценщика требуется не только расставить приоритеты, но и дать их количественную оценку, что подразумевает наличие у него достаточного опыта и знаний для разумного обоснования своих решений.

Таким образом, можно утверждать, что при всей своей математической обоснованности матрица парных сравнений больше подходит для того, чтобы сделать акцент на наиболее предпочтительный подход, нежели для согласования итоговой величины стоимости. Думается, подобный перевес в сторону какого-либо метода не позволяет всесторонне оценить деятельность компании.

К выбору метода согласования результатов следует подходить с особым вниманием, так как в некоторых случаях погрешность в стоимости может иметь достаточно высокое значение.

Наименее приемлемым для использования является метод МПС. Помимо достаточно высокой степени субъективности, он очень остро реагирует на расставление приоритетов, что ведет к увеличению разрыва в весе между подходами.

Таким образом, в условиях нестабильной экономики России при оценке бизнеса существенно усиливается различие в стоимости между применяемыми подходами, что только увеличивает значимость процедуры согласования результатов. Так как зачастую счет идет на сотни миллионов рублей, любая неточность или допущение может стоить пользователю отчета немалых средств. По этой причине оценщик должен с особой ответственностью подходить к выбору метода согласования результатов, стремясь снизить значение субъективного суждения при оценке стоимости бизнеса.

Тема 11. Место и роль оценки стоимости бизнеса в системе управления стоимостью компании. Эссе/5

Методология сравнительного подхода в оценке бизнеса (предприятия, кредитной организации) в управлении стоимостью бизнеса

Оценка бизнеса – это определение стоимости предприятия, которое может приносить доход своему владельцу. Для того чтобы определить рыночную

стоимость, оценщики используют специальные способы расчета, названные методами оценки. Каждый из этих методов подразумевает предварительный анализ конкретной информации и подходящий к нему алгоритм расчета. Для определения рыночной стоимости бизнеса оценщики используют три подхода: затратный, сравнительный и доходный.

При оценке бизнеса сравнительным подходом предполагается, что ценность активов определяется их стоимостью продажи при существовании активного рынка сравниваемых объектов собственности.

Сравнительный (рыночный) подход в наибольшей степени основан на принципе замещения, согласно которому за объект заплатят не больше, чем стоит приобретение заменителя, обладающего эквивалентной полезностью.

Следовательно, стоимость объекта сравнительным подходом определяется на основе цен, которые были уплачены за схожие объекты на соответствующем рынке. В этой связи главным условием использования сравнительного подхода является развитый рынок сделок по купле-продаже аналогичных объектов.

Когда имеется активный рынок сопоставимых объектов собственности, наиболее целесообразно использовать сравнительный подход. Однако здесь большую роль играют качество и достоверность полученной оценщиком информации о недавних продажах сравниваемых объектов, поскольку от этого во многом зависит точность оценки стоимости предприятия.

К необходимым для оценки данным относятся: экономическая характеристика сравниваемых объектов, когда была осуществлена продажа, где объект располагается, при каких условиях была осуществлена продажа, как осуществлялось финансирование.

Процедура применения сравнительного подхода для оценки стоимости предприятия начинается с выбора предприятия, аналогичного оцениваемому, которое было недавно продано. Затем рассчитываются оценочные мультипликаторы - соотношения между ценой продажи и каким-либо финансовым показателем по предприятию-аналогу. Умножив величину мультипликатора на тот же финансовый показатель оцениваемого предприятия, получим его стоимость. При этом в оценке бизнеса по возможности используют несколько видов мультипликаторов с последующим согласованием полученных величин стоимости в процессе выведения итоговой величины стоимости предприятия по сравнительному подходу.

Эффективность сравнительного подхода падает при незначительном количестве совершенных сделок, также результативность снижается, если момент совершения сделок и момент оценки разделяет длительный период времени; если рынок находится в аномальном состоянии, так как быстрые изменения на рынке приводят к искажению показателей.

Сравнительный подход базируется на использовании принципа замещения. Для сравнения выбираются конкурирующие с оцениваемым предприятием объекты. Как правило, они различны, поэтому необходимо проводить соответствующую корректировку данных. Сравнительный подход состоит из нескольких методов, например, таких как:

- метод рынка капитала;
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов.

Метод рынка капитала основывается на сложившихся рыночных ценах акций компаний-аналогов на фондовых рынках. При использовании неких изменений данные об организациях являются ориентирами для оценки предприятия. Достоинством метода является то, что используется фактическая информация, а не прогнозные данные, имеющие известную неопределенность.

Метод сделок предполагает оценку стоимости контрольных пакетов акций фирм-аналогов.

Метод отраслевых коэффициентов основан на ориентировочном соотношении цен и каких-либо финансовых параметров. Этот метод в России, как правило, используется для оценки малых предприятий, носит ориентировочный характер.

Таким образом, при сравнительном подходе эксперт-оценщик опирается на реальные цены купли-продажи сопоставляемых предприятий и отражает их фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности.