

**ПРОБЛЕМЫ ВЫБОРА МЕТОДИЧЕСКОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА
ПУБЛИЧНЫХ КОМПАНИЙ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТУРБУЛЕНТНОСТИ**

М.М. Нечепаяев, магистрант

Научный руководитель – **Н.А. Львова**, д.э.н., доцент

Санкт-Петербургский государственный университет

Вопрос выбора метода оценки бизнеса всегда был одним из самых важных как для его продавцов, так и для покупателей. В современных условиях нестабильности финансового рынка и сложной геополитической обстановки этот вопрос становится особенно актуальным. Очевидно, что для

инвестиционной оценки публичной компании недостаточно ограничиться ее капитализацией. Такой поверхностный подход не дает необходимой оценки, являясь преимущественно результатом соотношения рыночного спроса и предложения, а не финансового состояния компании. Существуют как классические подходы оценки бизнеса, так и современные. В данной статье мы анализируем методические подходы к оценке бизнеса и обсудим возможность выбора наиболее оптимального из них в условиях экономической турбулентности.

В числе классических подходов к оценке бизнеса выделяют затратный, сравнительный и доходный:

- Согласно затратному (имущественному) подходу, стоимость компании определяется как сумма ее активов за вычетом имеющихся обязательств. Предварительно проводится оценка текущей рыночной стоимости каждого актива компании в отдельности. При оценке активов учитывается их ликвидность, степень износа, текущее состояние рынка подобных активов и другие факторы, которые могут оказать влияние на их стоимость. Затем определяется текущая стоимость всех обязательств компании. В последствии разность между этими двумя показателями и является рыночной стоимостью собственного капитала компании¹.

- Доходный подход в отличие от затратного позволяет дать оценку не стоимости набора активов компании, а потоку ее будущих доходов, что выигрышно выделяет этот метод, так как способность компании приносить доход считается самым важным показателем в ее оценке. В основе доходного подхода лежит определение времени и размера доходов, которые будет получать собственник акций компании, а также риска, с которым это сопряжено².

- Сравнительный подход заключается в сопоставлении одной компании с другой, похожей на нее по определенным критериям, с целью определения ее стоимости. Для применения данного подхода подбирается наиболее похожая компания-аналог из конкретной отрасли, используя сравнение по разным критериям, таким как размер компании, ее территориальное расположение, стадия жизненного цикла компании, условия налогообложения и другие. Основным инструментом сравнительного подхода является ценовой мультипликатор. Ценовой мультипликатор представляет собой соотношение между рыночной ценой компании и каким-либо показателем, характеризующим результаты ее финансовой или производственной деятельности, в качестве которого могут выступать выручка, прибыль, денежный поток и другие показатели³. Для оценки рыночной стоимости рассматриваемой компании, выбранный мультипликатор легко оценить и сравнить с аналогичным мультипликатором у других компаний.

В условиях экономической турбулентности возможности применения традиционных подходов к оценке бизнеса ограничены. Так, затратный метод не работает, если в компании мало активов, и не позволяет учитывать ценность управленческих решений. Основной проблемой доходного подхода является сложность прогнозирования доходов и определения релевантной ставки дисконтирования. При оценке объекта в рамках сравнительного подхода в условиях экономической турбулентности сложно опираться на показатели капитализации.

Таким образом, не прекращается поиск новых подходов к оценке стоимости публичных компаний. Из-за быстро меняющейся внешней среды и необходимости в расширении гибкости при принятии управленческих решений все более популярным методическим подходом к оценке стоимости публичных компаний становится метод реальных опционов.

В основе этого метода лежит принцип финансового опциона, дающего право его владельцу провести какие-либо действия по отношению к бизнесу компании на определенном этапе ее развития или в течение установленного срока при возникновении неопределенности. Реальный опцион – это не просто абстрактная возможность, а некий актив компании, который имеет стоимость, заключенную в гибкости принятия решения менеджмента. Как правило, в качестве такого актива выступают патент или лицензия, которые дают право на развитие какого-либо продукта и его рынка. Однако излишняя гибкость этого методического подхода вызывает слишком частый пере-

¹ См. подробнее: Финансовая диагностика публичных компаний: учебное пособие / Под ред. Н.С. Вороной, Н.А. Львовой. М.: Издательство Проспект, 2017. – 190 с.

² Джаксыбекова Г.Н. Доходный подход к оценке стоимости компании // Финансы и кредит. 2008 №45 (333) [Электронный ресурс] URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dohodnyy-podhod-k-otsenke-stoimosti-kompanii>

³ Жигалова В.Н. Оценка стоимости бизнеса / Учебное пособие / Томск: Эль Контент 2013г. – 216 с

смотр планов и вытекающую из этого потерю стратегического ориентира. Также немаловажным моментом является правильный учет стоимости создания и поддержания реальных опционов, а в условиях экономической турбулентности это может оказаться достаточно затратным для большинства российских компаний.

Большинство специалистов более универсальным стоимостным показателем эффективности бизнеса выделяют модель EVA (Economic Value Added – экономическая добавленная стоимость)⁴. Универсальность модели проявляется в том, что оценку компании рассматривают в виде суммы стоимости бизнеса как имущественного комплекса (сколько стоит, если продавать сейчас) и доходов, которые могут быть сгенерированы этим имуществом в будущем (если его не продавать). Таким образом, данная модель объединяет в себе затратный и доходный подходы.

При расчете стоимости бизнеса доходы от использования имеющихся в компании активов уменьшаются на сумму прибыли, которую все равно необходимо было заработать, чтобы оправдать стоимость капитала, вложенного в эти активы с учетом их сегодняшней стоимости. Из-за того, что основной стратегической задачей менеджмента компании является увеличение стоимости ее бизнеса, модель добавленной стоимости пользуется спросом, т.к. эффективность управления легко отследить этим показателем. Если управление обеспечивает стабильное неотрицательное значение EVA, это значит, что компания развивается более эффективно, чем рынок в целом и, следовательно, ее инвестиционная привлекательность тоже повышается⁵.

Но и этот подход не является идеально универсальным на все случаи жизни. Поэтому не прекращаются разрабатываться новые методы оценки бизнеса, отвечающие новым вызовам, современной экономике.

Список использованных источников

1. Финансовая диагностика публичных компаний: учебное пособие / Под ред. Н.С. Вороновой, Н.А. Львовой. М.: Издательство Проспект, 2017. – 190 с.
2. Финансовая экономика / Учебник под научной ред. В.В.Иванова, Н.А. Львовой. Том 2 / Проспект. Москва, 2022 – 678 с.
3. Жигалова В.Н. Оценка стоимости бизнеса / Учебное пособие / Томск: Эль Контент 2013г. – 216 с
4. Джаксыбекова Г.Н. Доходный подход к оценке стоимости компании // Финансы и кредит. 2008 №45 (333) [Электронный ресурс] URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dohodnyy-podhod-k-otsenke-stoimosti-kompanii>
5. Оценка бизнеса: учебное пособие / Под ред. В.Е. Осипова, Г.А. Маховиковой, 3-е изд. СПб.: Питер, 2010. – 512с.
6. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран: пер. с англ. – 9-е изд., перераб. и доп. – М.: Альпина Паблишер, 2016. – 1316 с.
7. Янгель Д.В. Модель EVA: ориентация на стоимость // Журнал «Консультант» №23, 2005г.