



Тема: Методы сравнительного подхода  
оценки бизнеса.

## ВОПРОСЫ:

Содержание и особенности применения сравнительного (рыночного) подхода к оценке бизнеса. Метод отраслевых коэффициентов. Метод рынка капитала. Метод сделок. Основные принципы отбора предприятий - аналогов. Характеристика ценовых мультипликаторов. Порядок расчета и использования в процессе оценки. Итоговые корректировки. Итоговые корректировки. Преимущества и недостатки подхода.

**Сравнительный подход** предполагает, что ценность собственного капитала фирмы определяется той суммой, за которую она может быть продана при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной ценой бизнеса может быть реальная цена продажи сходной фирмы, зафиксированная рынком.



## **бизнеса сводится к следующему:**

- объектом оценки является некоторая закрытая компания или формально открытая компания, чьи акции недостаточно ликвидны; (ликвидность -1) способность предприятия своевременно выполнять свои платежные обязательства; 2) способность актива быстро переводиться в деньги.)
- среди открытых компаний с достаточно ликвидными акциями отыскивается компания-аналог;
- за основу берется рыночная стоимость акций компании-аналога и общего их находящегося в обращении количества;
- указанное соотношение – мультипликатор умножается на соответствующие показатели текущих финансовых результатов оцениваемой компании. Тем самым и оценивается предположительная стоимость рассматриваемой закрытой компании, которая наблюдалась бы на фондовом рынке, если бы ее акции были на этом рынке размещены и достаточно ликвидны.

**Теоретической основой сравнительного подхода,** доказывающей возможность его применения, а также объективность результивной величины, являются следующие базовые положения.

Во-первых, оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на сходные предприятия либо их акции. К таким факторам можно отнести: соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса; уровень риска; перспективы развития отрасли; конкретные особенности предприятия.

**Во-вторых**, сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает прежде всего будущий доход. Производственные, технологические и другие особенности конкретного бизнеса интересуют инвестора только с позиции перспектив получения дохода. Стремление получить максимальный доход на вложенный капитал при адекватном уровне риска и свободном размещении инвестиций обеспечивает выравнивание рыночных цен.

**В-третьих**, 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 выступает их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

## **Условия применения сравнительного подхода:**

- наличие активного финансового рынка;
- открытость рынка или доступность финансовой информации, необходимой оценщику.
- наличие специальных служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию. Формирование соответствующего банка данных облегчит работу оценщика.

Важно также, что рыночный подход адекватен оценке предприятия как действующего, потому, что используемая в нем для оценки компания-аналог является действующей и оценивается фондовым рынком как действующая.

**Рыночный подход к оценке бизнеса реализуется тремя методами оценки:**

- методом рынка капитала;
- методом сделок;
- методом «отраслевой специфики».

### **Метод рынка капитала.**

Оценка предприятия методом компании-аналога состоит из следующих этапов:

- сбор необходимой информации;
- составление списка аналогичных предприятий;
- финансовый анализ;
- расчет ценовых мультипликаторов;
- выбор величины мультипликатора, которую целесообразно применить к оцениваемой компании;
- вычисляется оценочная стоимость рассматриваемой компании – предмета оценки
- определение итоговой величины стоимости методом взвешивания промежуточных результатов;
- внесение итоговых корректировок.



**МУЛЬТИПЛИКАТОР** – коэффициент, отражающий соотношение между ценой компании и ее финансовыми показателями. В оценочной деятельности используется два типа мультипликаторов, интервальные – цена/прибыль, цена/денежный поток, цена/дивиденды, цена/выручка от реализации; моментные – цена/чистые активы и др.

**МОДЕЛЬ ГОРДОНА** – формула оценки стоимости объекта в после прогнозный период, построенная на капитализации готового дохода после прогноза периода при помощи коэффициента, рассчитанного как разница между ставкой дисконтирования и долгосрочными темпами роста.

**МУЛЬТИПЛИКАТОР ЦЕНА/ВЫРУЧКА ОТ РЕАЛИЗАЦИИ** – коэффициент, характеризующий соотношение между ценой предприятия и стоимостью готового объема выручки от реализуемой продукции и услуг. Используется для оценки предприятий сферы услуг, а также предприятий, производящих узкую номенклатуру продукции.

**РОЯЛТИ** – периодическая выплата лицензионного вознаграждения в виде отчислений от стоимости произведенной по лицензии продукции; в форме процента от объема продажи, начисленного от суммы прибыли.

**СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ** – процентная ставка, используемая для приведения ожидаемых будущих доходов (расходов) к текущей стоимости.

Основным инструментом определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия при сравнительном подходе являются ценовые мультипликаторы. **Ценовой мультипликатор** отражает соотношение между рыночной ценой предприятия и каким-либо его показателем, характеризующим результаты производственной и финансовой деятельности. В качестве таких показателей можно использовать не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и др.

Ценовой мультипликатор рассчитывается по всем аналогичным предприятиям. Для оценки рыночной стоимости оцениваемой компании выбранная аналитиком величина ценового мультипликатора используется как множитель к ее аналогичному показателю.

В оценочной практике используются два типа ценовых мультипликаторов: **интервальные и моментные.**

К интервальным можно отнести мультипликаторы:

- «Цена/Прибыль»;
- «Цена/Денежный поток»;
- «Цена/Дивиденды»;
- «Цена/Выручка от реализации»;
- «Цена/Физический объем».

Моментные мультипликаторы таковы:

- «Цена/Балансовая стоимость активов»;
- «Цена/ Чистая стоимость активов».

**Мультипликаторы «Цена/Прибыль», «Цена/Денежный поток».** Данная группа мультипликаторов является самой распространенной при оценке предприятия, так как информация о прибыли оцениваемой компании и компаний-аналогов наиболее доступна. Для расчета мультипликатора используется любой показатель прибыли, который может быть получен аналитиком в процессе ее распределения. Поэтому, кроме показателя чистой прибыли, можно применять прибыль до налогообложения, прибыль до уплаты процентов и налогов и т.д. Главное требование — полная идентичность используемого показателя для аналога и оцениваемой фирмы.

Базой для расчета этого мультипликатора может служить не только сумма прибыли, полученная в последний год перед датой оценки. Оценщик может использовать среднегодовую величину прибыли, вычисленную за последние пять лет. Оценочный период можно увеличить или уменьшить в зависимости от имеющейся информации и наличия экстраординарных ситуаций, искажающих основную тенденцию динамики прибыли.

**Мультипликатор «Цена/Дивиденды».** Данный мультипликатор может рассчитываться как на базе фактически выплаченных дивидендов, так и на основе потенциальных дивидендных выплат. Под потенциальными дивидендами понимаются типичные дивидендные выплаты, рассчитанные по группе сходных предприятий на основе сравнения их фактических дивидендных выплат и чистой прибыли. Возможность применения того или иного мультипликатора данной группы зависит от целей оценки

**Мультипликаторы «Цена/Выручка от реализации», «Цена/Физический объем».**

Мультипликатор «Цена/Выручка от реализации» используется редко, в основном для проверки объективности результатов, получаемых другими способами.

Используется при: оценке предприятий сферы услуг (реклама, страхование, ритуальные услуги и т.д.), если цель оценки — поглощение компании.

**Выбор величины мультипликатора, которую целесообразно применить к оцениваемой компании.** Это наиболее сложный и ответственный этап, требующий особенно тщательного обоснования, зафиксированного впоследствии в отчете об оценке, представляемом заказчику. Поскольку одинаковых компаний не существует, диапазон величины одного и того же вида ценового мультипликатора, рассчитанного по списку компаний-аналогов, может быть широким.

## **Достоинства и недостатки сравнительного подхода**

Сравнительный подход обладает *рядом преимуществ и недостатков*, которые должен учитывать профессиональный оценщик.

### Преимущества сравнительного подхода:

- оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи сходных предприятий. В данном случае цена определяется рынком. При использовании других подходов оценщик определяет стоимость предприятия на основе произведенных расчетов.
- подход базируется на ретроинформации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности предприятия, в то время как доходный подход ориентирован на прогнозы относительно будущих доходов.
- реальное отражение спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки наиболее интегрально учитывает ситуацию на рынке.



## **Недостатки сравнительного подхода,**

ограничивающие его использование в оценочной практике:

- базой для расчета являются достигнутые в прошлом финансовые результаты. Следовательно, метод игнорирует перспективы развития предприятия.
- сравнительный подход возможен только при наличии разносторонней финансовой информации не только по оцениваемому предприятию, но и по большому числу сходных фирм, отобранных оценщиком в качестве аналогов. Получение дополнительной информации от предприятий-аналогов — сложный и дорогостоящий процесс.

•оценщик должен делать сложные корректировки, вносить поправки в итоговую величину и промежуточные расчеты, требующие серьезного обоснования. Это связано с тем, что на практике не существует абсолютно одинаковых предприятий. Оценщик обязан выявить различия и определить пути их нивелирования при определении итоговой величины стоимости.