

## **Тема 6 Сравнительный подход к оценке бизнеса и его методы**

### **1. Общая характеристика сравнительного подхода. Методы сравнительного 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 стоимости оцениваемого бизнеса может быть реальная цена продажи сходной фирмы, зафиксированная рынком.

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

Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи сходных предприятий. В данном случае цена определяется рынком, т. к. оценщик ограничивается только корректировками, обеспечивающими сопоставимость аналога с оцениваемым объектом. При использовании других подходов оценщик определяет стоимость предприятия на основе произведенных расчетов.

Сравнительный подход базируется на ретроинформации и, следовательно, отражает фактически достигнутые предприятием результаты производственно-финансовой деятельности, в то время как доходный подход ориентирован на прогнозы относительно будущих доходов.

Другим достоинством сравнительного подхода является реальное отражение спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки наиболее интегрально учитывает ситуацию на рынке.

Вместе с тем сравнительный подход имеет ряд существенных недостатков, ограничивающих его использование в оценочной практике.

Во-первых, базой для расчета являются достигнутые в прошлом финансовые результаты. Следовательно, метод игнорирует перспективы развития предприятия в будущем.

Во-вторых, сравнительный подход возможен только при наличии самой 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 является достаточно сложным и дорогостоящим процессом.

В-третьих, 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. Поэтому оценщик обязан выявить эти различия и определить пути их нивелирования в процессе определения итоговой величины стоимости.

Возможность применения сравнительного подхода в первую очередь зависит от наличия активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках. Второе условие – это открытость рынка или доступность финансовой информации, необходимой оценщику. Третьим необходимым условием является наличие специальных служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию. Формирование соответствующего банка данных облегчит работу оценщика, поскольку сравнительный подход является достаточно трудоемким и дорогостоящим.

Сравнительный подход предполагает использование трех основных методов, выбор которых зависит от целей, объекта и конкретных условий оценки (рисунок 1).

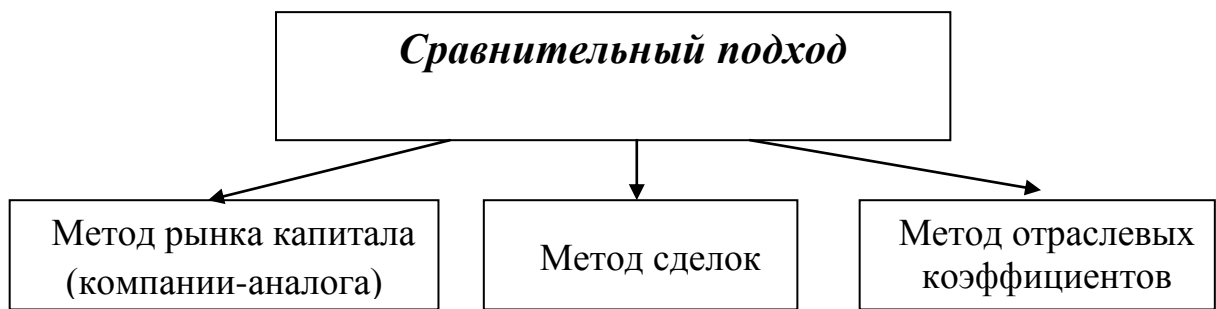


Рисунок 1– Методы сравнительного подхода

## 2. Метод компаний-аналогов (рынка капитала). Сфера применения.

Метод компаний-аналога, или метод рынка капитала, основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком.

Базой для сравнения служит цена одной акции акционерных обществ открытого типа. Следовательно, в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций.

Метод сделок, или метод продаж, ориентирован на цены приобретения предприятия в целом либо его контрольного пакета акций. Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного метода – оценка 100%-го капитала, либо контрольного пакета акций.

Метод отраслевых коэффициентов, или метод отраслевых соотношений, основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты обычно рассчитываются специальными аналитическими организациями на основе длительных статистических наблюдений за соотношением между ценой собственного капитала предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми показателями. На основе анализа накопленной информации и обобщения результатов были разработаны достаточно простые формулы определения стоимости оцениваемого предприятия.

Более подробно рассмотрим метод компаний-аналога. Это связано с тем, что технология применения метода компаний-аналога и метода сделок практически совпадает, различие заключается только в типе исходной ценовой информации: либо цена одной акции, не дающей никаких элементов контроля, либо цена контрольного пакета, включающая премию за элементы контроля.

Определенную сложность представляет ситуация, в которой объект оценки и имеющаяся у оценщика достоверная исходная информация не совпадают. Например, надо оценить контрольный пакет предприятия в условиях, когда ценовая информация по аналогам представлена только фактически проданными миноритарными пакетами. Следовательно, в данном случае оценщик должен провести необходимую корректировку и увеличить предварительно рассчитанную стоимость на величину премии за контроль.

Метод отраслевых коэффициентов пока не получил достаточного распространения в отечественной практике, поскольку отсутствует необходимая информация, накопленная за период достаточно длительного наблюдения в условиях относительно стабильного рынка.

Суть сравнительного подхода к определению стоимости компании заключается в нижеследующем. Выбирается предприятие, аналогичное оцениваемой фирме, которое было недавно продано. Затем рассчитывается соотношение между рыночной ценой продажи предприятия-аналога и каким-либо его финансовым показателем.

Данное соотношение называется ценовым мультипликатором. Для получения рыночной стоимости собственного капитала необходимо умножить аналогичный

финансовый показатель оцениваемой компании на расчетную величину ценового мультипликатора.

Однако, несмотря на кажущуюся простоту, этот метод требует высокой квалификации и профессионализма оценщика, т. к. предполагает внесение достаточно сложных корректировок для обеспечения максимальной сопоставимости оцениваемой компании с аналогами.

Кроме того, оценщик должен определить приоритетные критерии сопоставимости, исходя из конкретных условий, целей оценки, качества информации.

Сравнительный подход к оценке бизнеса во многом схож с методом капитализации доходов. 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 конвертацию годового дохода в стоимость при помощи коэффициента капитализации. Коэффициент капитализации, построенный на основе рыночных данных, используется как делитель. Сравнительный подход также оперирует рыночной ценовой информацией и величиной дохода, достигнутого сходной фирмой. Однако в данном случае доход умножается на величину соотношения между ценой и доходом.

Основные этапы оценки предприятия методом компании-аналога:

1. Сбор необходимой информации;
2. Сопоставление списка аналогичных предприятий;
3. Финансовый анализ;
4. Расчет ценовых мультипликаторов;
5. Выбор величины мультипликатора, которую целесообразно применить к оцениваемой компании;
- 6 этап. Определение итоговой величины стоимости методом взвешивания промежуточных результатов;
- 7 этап. Внесение итоговых корректировок.

Оценка бизнеса методом компании-аналога основана на использовании двух типов информации.

1. Рыночная (ценовая) информация.
2. Финансовая информация.

Рыночная информация включает данные о фактических ценах купли-продажи акций компании, сходной с оцениваемой фирмой, а также информацию о количестве акций в обращении. Число акций, на которое поделен собственный капитал компании, оказывает прямое влияние на стоимость одной акции. Две компании, имеющие одинаковую ценность собственного капитала, могут иметь различную стоимость одной акции, если их число в сравниваемых компаниях различно.

Качество и доступность ценовой информации зависит от уровня развития фондового рынка. Ряд агентств публикуют периодические бюллетени о состоянии финансовых рынков, предложениях на покупку/продажу ценных бумаг некоторых фирм, исследования активности рынков акций крупнейших предприятий по отраслям. Кроме того, необходимую информацию можно найти на соответствующих сайтах Интернета.

Финансовая информация прежде всего представлена официальной бухгалтерской и финансовой отчетностью, а также дополнительными сведениями, перечень которых определяется непосредственно оценщиком в зависимости от конкретных условий оценки. Дополнительная информация позволит определить степень сходства аналогов с оцениваемой компанией. На ее основе оценщик может провести необходимые корректировки, устраняющие различия в финансовых и производственных параметрах, методах ведения учета и составления отчетности, выявить излишек или недостаток собственного оборотного капитала, наличие нефункционирующих активов, внести поправки на экстраординарные события и т. д.

Финансовая информация должна быть представлена отчетностью за текущий год и предшествующий период. Ретроинформация собирается обычно за 5 лет. Однако этот период может быть другим, если условия деятельности предприятия будут существенно отличаться от тех, в которых оно работает на момент оценки. Следует подчеркнуть, что финансовая информация должна быть собрана не только по оцениваемой компании, но и по аналогам. Корректировке подлежит вся отчетность по полному списку предприятий, отобранных оценщиком, поэтому сравнительный подход является чрезвычайно трудоемким и дорогостоящим. Кроме того, как показывает практика, тщательный анализ информации может дать отрицательный результат.

Оценщик приходит к заключению об отсутствии необходимого сходства и невозможности применения данного метода, хотя время и деньги потрачены.

Финансовая информация, публикуемая одновременно с ценовой, обычно содержит минимальные сведения о компании. Поэтому более подробные данные могут быть получены оценщиком на основании письменного запроса либо непосредственно на предприятии в ходе собеседования. Состав необходимой финансовой информации зависит от конкретного объекта оценки, стратегии и методологии оценщика, а также стадии отбора аналогов.

Процесс отбора сопоставимых компаний осуществляется в три этапа.

На первом этапе определяется максимально возможное число предприятий, сходных с оцениваемой фирмой. Поиск таких компаний начинается с определения основных конкурентов, просмотра списка слившихся и приобретенных компаний за последний год. Возможно использование электронных баз, однако такая информация нуждается в дополнительных сведениях, т. к. не бывает достаточно полной. Критерии сопоставимости на этом этапе достаточно условны и обычно ограничиваются сходством отрасли.

На втором этапе составляется предварительный список. Поскольку аналитику требуется дополнительная информация сверх официальной отчетности, он должен собрать ее непосредственно на предприятиях-аналогах. Поэтому первоначальный список может сократиться из-за отказа некоторых фирм в предоставлении необходимых сведений, а также из-за плохого качества, недостоверности представленной информации. Критерии отбора должны соответствовать важнейшим характеристикам фирм. Если аналог отвечает всем критериям, то он может использоваться на последующих этапах оценки.

Окончательное решение о степени сопоставимости предприятий принимает оценщик.

На третьем этапе составляется окончательный список аналогов, который позволит аналитику определить стоимость оцениваемой фирмы. Включение предприятий в этот список основано на тщательном анализе дополнительно полученной информации. На этом этапе аналитик ужесточает критерии сопоставимости и оценивает такие факторы, как уровень диверсификации производства, положение на рынке, характер конкуренции и т. д.

Состав критериев сопоставимости определяется условиями оценки, наличием необходимой информации, приемами и методами, наработанными оценщиком. На практике невозможно проанализировать все факторы, по которым осуществляется окончательный отбор, однако критерий отраслевого сходства является обязательным.

Рассмотрим некоторые критерии отбора.

Отраслевое сходство. Список потенциально сопоставимых компаний всегда принадлежит одной отрасли, однако не все предприятия, входящие в отрасль или предлагающие свои товары на одном рынке, сопоставимы. Оценщик должен учитывать следующие дополнительные факторы.

Уровень диверсификации производства. Если какое-либо предприятие выпускает один вид продукта или какой-то товар существенно доминирует в производстве и обеспечивает 85 % общей прибыли, а сравниваемая компания ориентирована на широкий круг товаров и услуг, либо рассматриваемый продукт дает не более 20 % от общей массы прибыли, то такие компании не являются для оценщика сопоставимыми.

Возможность перепрофилирования производства и заменимость производимых продуктов. Так, технологическое оборудование одного из предприятий может обеспечивать производство только конкретного продукта. В случае изменения ситуации на рынке, такое предприятие будет нуждаться в серьезном техническом перевооружении.

Аналог выпускает сходный продукт на оборудовании, которое можно легко переналадить для производства новых товаров. Следовательно, предприятия не одинаково прореагируют на изменение ситуации на рынке.

Зависимость результатов деятельности от одних и тех же экономических факторов. Стоимость капитала строительных компаний, работающих в районах массового строительства и в отдаленных экономических районах, будет существенно отличаться при достаточном сходстве других критериев, таких как численность работающих, состав парка строительных машин и механизмов. Необходимо отметить, что аналитик, выявив различия, может либо вычеркнуть предприятие из списка аналогов, либо рассчитать величину корректировки цены аналога для определения стоимости оцениваемой компании.

Стадия экономического развития оцениваемой компании и аналогов.

Компания, проработавшая не один год, имеет неоспоримые преимущества и дополнительную прибыль за счет стабильного функционирования, хорошей клиентуры и поставщиков сырья и т. д.

Размер является важнейшим критерием, оцениваемым аналитиком при составлении окончательного списка аналогов. Оценка размера компании определяется по таким параметрам, как степень капитализации, численность персонала, объем реализованной продукции и услуг, объем прибыли, число филиалов и так далее. Однако принятие решения о включении компании в список только на основе размера может привести оценщика к неправильным выводам, так как объективно закрытые компании, наиболее часто нуждающиеся в оценке, обычно меньше, чем открытые. Кроме того, оценщик должен учитывать, что более крупная компания не будет автоматически иметь большую прибыль только за счет своего размера. Поэтому оценщик должен в первую очередь учитывать факторы, обеспечивающие величину прибыли.

Географическая диверсификация – крупные компании обычно имеют более разветвленную сеть потребителей своей продукции, тем самым уменьшается риск нестабильности объемов продаж.

Количественные скидки – крупные компании закупают сырье в большем объеме, чем небольшие фирмы, и получают при этом значительные скидки. Кроме того, аналитик должен иметь в виду, что коэффициент использования оборудования в крупных компаниях лучше. Поэтому мультипликатор, рассчитанный для открытой компании, должен быть скорректирован и понижен для оценки закрытой компании.

Ценовые различия по сходным товарам – крупные компании зачастую имеют возможность устанавливать более высокие цены, так как потребитель предпочитает приобретать товар у хорошо зарекомендовавших себя фирм, оплачивая, по сути, товарный знак, гарантирующий качество. В конечном счете, данный фактор оказывает влияние на уровень выручки от реализации и величину ценового мультипликатора.

Перспективы роста. Оценщик должен определить фазу экономического развития предприятия, поскольку она оказывает влияние на соотношение доли дивидендных выплат и доли чистой прибыли, направляемой на развитие предприятия. Оценивая перспективы роста компании, аналитик должен учитывать влияние трех основных факторов:

- общий уровень инфляции;
- перспективы роста, отрасли в целом и индивидуальные возможности развития конкретной фирмы в рамках отрасли;
- динамика доли предприятия на рынке.

Эксперт должен внимательно изучить конкурентные преимущества и недостатки оцениваемой компании по сравнению с аналогами.

Финансовый риск. Уровень финансового риска оценивается на основании следующих критериев:

- структура капитала или соотношение собственных и заемных средств;
- уровень ликвидности или возможности оплачивать текущие обязательства текущими активами;
- кредитоспособность фирмы или ее способность привлекать заемные средства на выгодных условиях.

Качество менеджмента. Анализ этого фактора является наиболее сложным, так как проводится на основе косвенных данных, таких как качество отчетной документации, возрастной состав, уровень образования, опыт, зарплата управленческого персонала, а также место компании на рынке.

Перечень критериев сопоставимости, приведенный выше, не является исчерпывающим, и эксперт имеет возможность самостоятельно дополнять список дополнительными факторами. Оценщик редко находит компании абсолютно идентичные с оцениваемой, поэтому на основе анализа критериев он может сделать один из двух альтернативных выводов:

- компания сопоставима с оцениваемой по ряду характеристик и может быть использована для расчета мультипликаторов;
- компания недостаточно сопоставима с оцениваемой и не может быть использована в процессе оценки.

Эксперт должен в письменной форме объяснить, почему он сделал данное заключение.

Итоговый список должен включать не менее трех аналогичных компаний. Оценщик может использовать зарубежные компании в качестве аналогов, однако, в этом случае необходимо убедиться, что уровень производства сходен с оцениваемым российским предприятием, трансформировать отчетность и скорректировать расчетную величину ценового мультипликатора на уровень странового риска.

Сопоставление финансовых показателей оцениваемой компании и фирм-аналогов. Сравнительный подход к оценке предприятия предполагает использование уже существующих в российской практике приемов и методов финансового анализа. Оценщик анализирует балансы, отчеты о финансовых результатах, дополнительную информацию, рассчитывает финансовые коэффициенты. Финансовый анализ является важнейшим компонентом определения сопоставимости аналогичных компаний с оцениваемым предприятием.

Отличительные черты финансового анализа при сравнительном подходе проявляются в следующем:

- во-первых, только по результатам финансового анализа оценщик принимает решение о сопоставимости и включении тех или иных фирм в список компаний-аналогов;
- во-вторых, финансовый анализ позволяет определить место или ранг оцениваемой компании среди аналогов;
- в-третьих, финансовый анализ является основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающих нужное сходство оцениваемой компании с аналогами;
- в-четвертых, финансовый анализ позволяет обосновать степень доверия оценщика к конкретному виду ценового мультипликатора в их общем числе и, в конечном счете, определить вес каждого варианта стоимости при выведении итоговой величины.

По результатам финансового анализа составляется так называемая сводная таблица финансовых коэффициентов.

Таблица составляется в произвольной форме, однако она должна содержать по оцениваемой компании и полному списку аналогов расчетную величину наиболее важных финансовых коэффициентов, например, таких как доля чистой прибыли в выручке от

реализации, доля собственного капитала в суммарных источниках финансирования фирмы, коэффициенты ликвидности; коэффициенты оборачиваемости активов.

В связи с тем, что значение показателей по аналогам и оцениваемой фирме, вероятнее всего, будет существенно различаться, для принятия последующих решений, кроме расчетных фактических значений финансовых коэффициентов по аналогам и оцениваемой фирме, необходимо в таблицу включить вспомогательные показатели, такие как среднее арифметическое значение и медиана. Чрезвычайно важно на завершающем этапе финансового анализа определить место, занимаемое оцениваемой компанией среди отобранных аналогов по каждому из представленных показателей. Совокупность занимаемых мест служит основой для определения итогового рейтинга оцениваемой фирмы.

Материалы данной таблицы будут использованы аналитиком на этапе выбора величины ценового мультипликатора для оцениваемого бизнеса.

### **3. Выбор и расчет ценовых мультипликаторов.**

Основным инструментом определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным подходом 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 некоторые другие.

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.

Для расчета ценового мультипликатора необходимо:

1. Определить величину капитализации или рыночную стоимость собственного капитала компании аналога. Для этого рыночная цена акции аналогичной компании умножается на число акций в обращении. Это даст нам значение числителя в формуле. Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате оценки, либо она представляет среднюю величину между максимальной и минимальной ценами за последний месяц;

2. Вычислить необходимые финансовые показатели: прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и другие. Это даст нам величину знаменателя. В этом качестве может выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо за последние 12 месяцев, либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

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

К первому типу можно отнести мультипликаторы:

1. «Цена/прибыль»;
2. «Цена/денежный поток»;
3. «Цена/ дивидендные выплаты»;
4. «Цена/выручка от реализации».

К моментным мультипликаторам относят:

1. «Цена/балансовая стоимость»;
2. «Цена/ чистая стоимость активов».

Деление ценовых мультипликаторов на интервальные и моментные важно с точки зрения используемого в расчетах числа акций в обращении. Так, при расчете интервальных ценовых мультипликаторов необходимо рассчитать среднее число акций в

обращении за такой же период, какой использовался при определении конкретного показателя. Например, если чистая прибыль рассчитывалась как средняя величина за три последних года, то необходимо рассчитать среднее число акций в обращении за те же годы.

Процесс формирования итоговой величины стоимости состоит из трех основных этапов:

- выбор величины мультипликатора, которую целесообразно использовать для оцениваемой компании;
- согласование предварительных результатов рыночной стоимости, полученных в результате использования различных видов ценовых мультипликаторов;
- внесение итоговых корректировок.

Выбор величины мультипликатора является наиболее сложным и ответственным этапом, требующим 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 всему списку компаний-аналогов, может быть достаточно широким. Аналитик, прежде всего, отсекает экстремальные величины мультипликатора и рассчитывает его среднюю и медианную величины по аналогам.

Выбор величины ценового мультипликатора производится на основе анализа фактических средних и медианных значений по каждому финансовому коэффициенту, а также позиции оцениваемой компании по элементу сравнения. Методика поиска аналогов сводится к отбору компаний, чьи показатели наиболее близки к оцениваемой по таким критериям, как:

- структура балансового отчета;
- отчеты о финансовых результатах;
- значения финансовых коэффициентов.

Для отбора аналогов можно предложить математическое обоснование: отбираются компании-аналоги, показатели которых не превышают заданного отклонения по всему диапазону значений от показателя оцениваемой компании, как в сторону уменьшения, так и в сторону увеличения. В этом случае перечень сопоставимых компаний уменьшается, однако экономическая логика не всегда совпадает с математическим расчетом, и в этом случае всем элементам сравнения придается равное значение.

Затем к оценке привлекаются результаты финансового анализа, сосредоточенные в так называемой «Сводной таблице финансовых коэффициентов». Для выбора величины конкретного вида ценового мультипликатора аналитик использует финансовые коэффициенты, наиболее тесно с ним связанные. На основе сопоставления величин финансового коэффициента определяется положение (ранг) оцениваемой фирмы среди аналогичных компаний. Выбор значения ценового мультипликатора для оцениваемой компании с использованием данных «Сводной таблицы финансовых коэффициентов» производится обычно экспертным путем. Для этих целей можно применять методику графического сравнения значений финансовых коэффициентов оцениваемой компании с адекватными финансовыми показателями компаний-аналогов с целью определения места, занимаемого оцениваемой компанией. Анализируются минимальное и максимальное значения коэффициента по всему списку аналогов, а также рассчитанное среднее и медианное значения.

Затем оценщик проводит графическое сравнение значений мультипликаторов по аналогам с наиболее близкими значениями рассчитанных минимальных, максимальных и медианных величин финансовых коэффициентов. Обычно выбирается не конкретная величина ценового мультипликатора, а диапазон наиболее объективных значений.

Например, если диапазон значений финансовых коэффициентов оцениваемой компании по сравнению с аналогами – ниже среднего, итоговое значение мультипликатора будет определяться в диапазоне: среднее или ниже среднего.



Метод компании-аналога предполагает использование ценовой информации с фондового рынка по открытым акционерным обществам, поэтому выбранную величину ценового мультипликатора рекомендуется скорректировать (уменьшить) в связи с более низким уровнем капитализации оцениваемой компании.

Согласование предварительных результатов рыночной стоимости.

Сравнительный подход позволяет использовать аналитику максимальное число всех возможных видов мультипликаторов, следовательно, в процессе расчета будет получено столько же вариантов стоимости. Если аналитик в качестве итоговой величины предложит простую среднюю всех полученных величин рыночной стоимости собственного капитала, то это будет означать, что он одинаково доверяет всем мультипликаторам.

Наиболее объективным приемом определения итоговой величины рыночной стоимости является метод взвешивания. Оценщик в зависимости от конкретных условий, целей и объекта оценки, степени доверия к той или иной информации придает каждому мультипликатору и, соответственно, варианту стоимости свой вес. На основе такого взвешивания получается итоговая величина стоимости, которая может быть взята за основу для проведения последующих корректировок.

Итоговая величина стоимости, полученная в результате применения всей совокупности ценовых мультипликаторов, должна быть откорректирована в соответствии с конкретными условиями оценки бизнеса. Наиболее типичными являются нижеследующие поправки.

Портфельная скидка представляется при наличии не привлекательного для покупателя характера диверсификации активов.

Аналитик при определении окончательного варианта стоимости должен учесть имеющиеся нефункционирующие активы, например непроизводственного назначения.

Если в процессе финансового анализа выявлена либо недостаточность собственного оборотного капитала, либо экстренная потребность в капитальных вложениях, полученную величину необходимо вычесть.

Возможно применение скидки на низкую ликвидность.

В некоторых случаях вносится поправка в виде премии за предоставляемые инвестору элементы контроля. Данная поправка обеспечивает универсальность метода компании-аналога, так как позволяет применять его для оценки контрольной доли собственного капитала.

Сравнительный подход, несмотря на достаточную сложность и трудоемкость расчетов и анализа, является неотъемлемым приемом определения обоснованной рыночной стоимости. Результаты, полученные данным способом, имеют наиболее объективную рыночную основу, качество которой зависит от возможности привлечения широкого круга компаний-аналогов. Следовательно, основным фактором, сдерживающим применение в российской практике метода компании-аналога и метода сделок, является отсутствие достаточной и достоверной ценовой и финансовой информации по отечественным компаниям-аналогам.

### **Метод отраслевых коэффициентов.**

Суть *метода отраслевых коэффициентов* заключается в том, что на основе анализа практики продаж бизнеса в той или иной отрасли выводится определенная зависимость между ценой продажи и каким-то показателем. Этот метод в основном используется для оценки малых компаний и имеет вспомогательный характер. В результате обобщения были разработаны довольно простые формулы определения стоимости оцениваемого предприятия.

Формулы были разработаны и выведены аналитиками США для оценки малого бизнеса, к которому относят фирмы с годовой чистой выручкой от реализации от \$100000 до \$3 млн. Формула представляет метод оценки малого бизнеса, входящий в состав

сравнительного подхода и называемый методом отраслевых коэффициентов (соотношений).

Оценка малого бизнеса использует большое количество формул, некоторые из которых были разработаны для определенных ситуаций, определенного типа малого бизнеса и имеют ограниченное применение. Другие имеют универсальный характер и получили достаточно широкое применение.

Каждая формула предлагает использование для оценки определенного набора показателей: группировку расчетных активов, чистую выручку от реализации (годовую или месячную), денежный поток, генерируемый собственным капиталом. Формулы предлагают оценщику рассчитанный на основе большого числа сделок диапазон значений мультипликаторов. Выбранная в рамках диапазона величина применяется как множитель к аналогичному показателю оцениваемой фирмы, нормализованному в соответствии с требованиями к подготовке информации для целей оценки. Полученный результат представляет стоимость определенного актива или группы активов, которые называют расчетными.

Формулы в течение длительного времени использовались для оценки малого бизнеса. Однако данный метод не исключает применения других уместных методов оценки, результаты которых должны быть учтены на заключительных этапах оценки за счет соответствующий корректировок.

Метод отраслевых коэффициентов пока не получил достаточного распространения в российской практике оценки бизнеса в связи с отсутствием необходимой информации, сбор и обобщение которой требуют длительного периода времени и определенной экономической стабильности.