

## РОЗРОБКА МОДЕЛІ ОЦІНКИ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ ЗА ПОРІВНЯЛЬНИМ ПІДХОДОМ

*ст. викладач Михайленко Д.Г., студент Боронос Д.В.*

Порівняльна оцінка широко використовується виходячи з декількох причин. По-перше, оцінку по мультиплікаторах і порівнянних фірмах можна провести з набагато меншим числом явних передумов і значно швидше в порівнянні з оцінкою через дисконтування грошових потоків. По-друге, порівняльну оцінку простіше зрозуміти і легко представити клієнтам і замовникам, ніж оцінку через дисконтування грошових потоків. Нарешті, набагато ймовірніше, що порівняльна оцінка відображає поточний стан ринку, оскільки цей підхід вимірює відносну, а не внутрішню цінність.

Порівняльна оцінка включає два компоненти. Перший полягає в наступному. Для того, щоб визначити цінність активів, ґрунтуючись на їх порівнянні, ціни потрібно привести до стандартизованого вигляду, що зазвичай досягається шляхом конвертації цін у мультиплікатори прибутку, балансової вартості або обсягу продажів. Другий компонент полягає у виокремленні порівнянних підприємств, що в принципі доволі важко зробити, так як не існує двох ідентичних підприємств.

Використання порівняльної оцінки широко практикується. Більшість дослідницьких звітів по власному капіталу і багато оцінок поглинань базуються на мультиплікаторах, таких, як «ціна/об'єм продажів» і «цінність/ЕВІТДА», а також на групі порівнянних фірм. Фірми, що функціонують у тому ж бізнесі, що і оцінювана фірма, заведено називати порівнянними.

При покупці самого бізнесу, що є протилежним придбанню у ньому одних лише акцій, зазвичай досліджують цінність фірми, звертаючись до мультиплікатора операційного доходу або прибутку до сплати відсотків, податків, нарахування зносу і амортизації (ЕВІТДА). Безумовно, для покупця акцій або фірми низький мультиплікатор кращий, ніж високий. Але при цьому слід пам'ятати, що на їх величину складно впливають потенціал зростання і ризик бізнесу, що придбавається.

Розробка моделі оцінки ринкової вартості бізнесу за порівняльним підходом.

В процесі розробки власної регресійної моделі оцінки ринкової вартості бізнесу за порівняльним підходом, перед нами перш за все постала задача вибору оптимального мультиплікатора. Ми обрали мультиплікатор «ринкова вартість/балансова вартість» (РВ/БВ). З нашої точки зору, даний мультиплікатор найбільш якісно відповідає завданням моделі.

Наступним кроком є визначення основних коефіцієнтів, що найбільш точно відповідають потребам розробленої моделі. На нашу думку, визначати відношення  $PВ/БВ$  акції варто за моделлю, в якій пов'язані наступні коефіцієнти:

- Рентабельність власного капіталу ( $Pвк$ ).
- Коефіцієнт фінансування ( $Кф$ ).
- Коефіцієнт поточної ліквідності ( $Кпл$ ).
- Коефіцієнт обертання активів ( $Коб$ ).

**Рентабельність власного капіталу.** Даний фінансовий показник є основним критерієм, що відображає прибутковість підприємства. Показнику  $Pвк$  надається таке велике значення, тому що цей критерій показує, наскільки ефективно компанія використовує власний капітал. По суті, це міра прибутку на одну грошову одиницю інвестованого капіталу, а значить, відсоткове вираження доходу, який акціонери отримують від своїх інвестицій.

**Коефіцієнт фінансування.** Даний коефіцієнт якнайкраще відображає фінансові ризики, що виникають в процесі діяльності підприємства. Коефіцієнт фінансування показує, яка частина діяльності підприємства фінансується за рахунок власних коштів, а яка - за рахунок позикових.

**Коефіцієнт поточної ліквідності.** Характеризує достатність оборотного капіталу і стабільність фінансового становища компанії (визначає короткостроковий ризик). Розраховується як відношення поточних (оборотних) активів до поточних зобов'язань підприємства.

**Коефіцієнт обертання активів.** Цей коефіцієнт характеризує ефективність використання підприємством всіх наявних у нього ресурсів незалежно від джерела їх залучення та відображає, скільки разів за рік здійснюється повний цикл виробництва та обігу, або скільки одиниць реалізованої продукції принесла кожна одиниця активів.

Адаптувавши загальну модель до умов нашого дослідження отримаємо модель оцінки ринкової вартості бізнесу за порівняльним підходом:

$$\frac{PВa}{БВa} = a_1 \times Kпл + a_2 \times Kоб + a_3 \times Kф + a_4 \times Pвк ,$$

де  $PВa$  – ринкова вартість акції,

$БВa$  – балансова вартість акції,

$a_i$  – показник ваги відповідного коефіцієнта в загальній моделі,

$Кпл$  – коефіцієнт поточної ліквідності,

$Коб$  – коефіцієнт обертання активів,

$Кф$  – коефіцієнт фінансування,

$Pвк$  – рентабельність власного капіталу.