

на и практически апробирована в РУП «Институт недвижимости и оценки» методика анализа финансового состояния организаций при оценке бизнеса. В ходе практической апробации выяснилось, что требования, предъявленные к методике, были теоретически верными и позволяют кроме поставленных задач подойти к решению задачи массовой оценки бизнеса.

Применение данной методики может быть перспективно для оценки финансового рейтинга белорусских компаний для целей кредитования.

УДК 332.644:65.012.122

А.С. Полозок, Е. С. Малащук
(БГТУ, г. Минск)

КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ВЛИЯНИЯ РИСКОВ НА СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА

В ходе реализации доходного метода при оценке бизнеса оценщик решает две связанные между собой задачи:

- построение моделей расчета и прогнозирования денежных потоков;
- обоснование нормы дисконтирования, включающее определение безрисковой нормы, учет странового риска и валютной инфляционной составляющей, расчет премий за риски, связанные с будущими денежными потоками.

Норма дисконтирования может рассчитываться методом кумулятивного построения по следующей формуле:

$$R = r_f + \sum_{i=1}^n r_i, \quad (1)$$

где R – норма дисконтирования; r_f – безрисковая норма; r_i – премии за риски инвестирования в объект оценки.

Учет рисков составляющей в норме дисконтирования R определяется исходя из следующего соотношения:

$$R = \frac{R^*}{(1-x)}, \quad (2)$$

где x – величина экономического риска ($0 \leq x \leq 1$); R^* – норма отдачи без учета риска x ; R – норма отдачи с учетом риска x .

$$\left\{ \begin{array}{l} R = r_0 + \sum_{i=1}^k r_i; \\ r_i = \left(r_0 + \sum_{j=1}^k r_j \right) \times \frac{x_i}{1 - x_i} ; \dots; \text{ при } i \in [1 \dots k], j \in [1 \dots i-1] \cup [i+1 \dots k]; \\ r_k = \left(r_0 + \sum_{i=1}^{k-1} r_i \right) \times \frac{x_k}{1 - x_k}, \end{array} \right. \quad (3)$$

где R – норма дисконтирования; r_0 – безрисковая норма; r_i (r_j, r_k) – премия за i (j, k)-й тип риска из полного набора k типов, характерных для объекта оценки; x_i (x_k) – величина экономического риска i (k)-ого типа ($0 \leq x_i$ (x_k) ≤ 1).

Под экономическим риском будем понимать вероятные относительные потери капитала или чистого денежного потока, что можно представить в виде следующей зависимости:

$$x = p \times q, \quad (4)$$

где x – величина экономического риска ($0 \leq x \leq 1$); p – вероятность потерь капитала (денежного потока) ($0 \leq p \leq 1$); q – относительная величина потерь капитала (денежного потока) ($0 \leq q \leq 1$).

Риски напрямую связаны с планируемыми параметрами, лежащими в основе построенного оценщиком прогноза чистого денежного потока и расчета реверсии. Оптимистичному прогнозу, как правило, соответствуют большие риски, чем при консервативном сценарии, а при негативном прогнозе риски обычно ниже. Вследствие этого результаты расчета рыночной стоимости предприятия доходным методом при использовании нескольких альтернативных прогнозов должны быть близки при объективно оцененных рисках.

Существует множество классификаций рисков. Применение конкретной классификации определяется оценщиком в зависимости от особенностей оцениваемого предприятия. Среди рисков могут рассматриваться следующие: маркетинговый риск; риск превышения производственной себестоимости продукции; технологические риски; риск превышения бюджета инвестиционного проекта; риск расхождения графика инвестиций и графика финансирования; риск нехватки собственных средств на пополнение чистого оборотного капитала;

На наш взгляд, разработка универсальных процедур классификации и расчета рисков в норме дисконтирования является основным условием повышения объективности результатов независимой оценки бизнеса с помощью доходного метода.