

МЕЖДУНАРОДНАЯ АКАДЕМИЯ  
ОЦЕНКИ И КОНСАЛТИНГА

**В.М. Рутгайзер**

# **ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА**

Методические разработки и рекомендации

## **Часть 6. Сравнительный (рыночный) ПОДХОД**

*2-е издание, исправленное и дополненное*

*Библиотечка журнала  
«Имущественные отношения в Российской Федерации»*

**МОСКВА 2006**

УДК 338(470+571)(083.13)  
ББК 65.9(2Рос)-5я81  
Р90

*Автор:* доктор экономических наук, профессор ***Рутгайзер В.М.***

**Рутгайзер В.М.**  
Р90 **Оценка стоимости бизнеса:** Методические разработки и рекомендации. В 8 ч. **Ч. 6. Сравнительный (рыночный) подход.**: 2-е изд., испр. и доп. – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2006. – 43 с.

УДК 338(470+571)(083.13)  
ББК 65.9(2Рос)-5я81

© Рутгайзер В.М., 2006  
© Международная академия оценки и консалтинга, 2006

## СОДЕРЖАНИЕ

1. Вступление .....	4
2. Какие показатели следует учитывать в мультипликаторе? .....	8
3. Мультипликаторы по зарубежным компаниям (метод рынка капиталов).....	16
4. Сопоставление с российскими компаниями (метод рынка капиталов).....	21
4.1. По данным журнала «Эксперт» .....	21
4.2. По данным бюллетеня «АК & М».....	22
5. Сравнение с проданными пакетами нефтяной компании-аналога (метод рынка капиталов).....	25
6. Рынок слияний и поглощений (присоединений) .....	27
6.1. Условия сопоставимости.....	27
6.2. НПЗ – главный актив ОАО «НОРСИ-ОЙЛ».....	27
6.3. Сопоставимые объекты.....	27
6.4. Херсонский НПЗ .....	28
6.5. Лисичанский НПЗ .....	29
7. Метод «Предыдущие сделки по продаже акций оцениваемой компании».....	31
7.1. Условия применения метода.....	31
7.2. Дата оценки .....	31
7.3. Стоимость акций компании-«охотника» .....	34
7.4. Стоимость акций компании-«мишени» .....	35
7.5. Объявленные условия конвертации .....	37
7.6. Рейтинговые исследования .....	38
7.7. Итоговая оценка стоимости пакета акций .....	39
7.8. Споры относительно оценок стоимости бизнеса.....	39

## 1. ВСТУПЛЕНИЕ

1.1. Применение сравнительного (рыночного) подхода прежде всего предполагает использование данных о компаниях-аналогах, что является наиболее сложным моментом в оценке стоимости бизнеса. Р. Рейли и Р. Швайс, рассматривая вопросы применения этого подхода при оценке нематериальных активов, говорят следующее: «Одна из причин, по которым аналитики неохотно используют рыночный подход, кроется в проблемах, связанных с получением и отбором релевантных данных»<sup>1</sup>.

1.2. Эти трудности отмечаются и в Руководстве по оценке стоимости бизнеса. Сравнивая условия продажи автомобилей одной и той же марки, одного года выпуска<sup>2</sup> с требованиями установления сопоставимых компаний в рамках сравнительного подхода, его авторы отмечают, что здесь «прежде всего значительно труднее выявить представительные компании-аналоги»<sup>3</sup>. Но по мнению авторов, игра, что называется, стоит свеч. Это связано с тем, что «методы оценки, основанные на информации о компаниях-аналогах, могут обеспечивать весьма надежные оценки стоимости»<sup>4</sup>. Более того, «эти методы обеспечивают наиболее прямую<sup>5</sup> рыночную идентификацию стоимости акционерного капитала компании и, следовательно, ... являются наиболее надежными методами оценки»<sup>6</sup>.

1.3. Подход к оценке стоимости бизнеса на основе компаний-аналогов предполагает использование соответствующих данных, формирующихся в рамках рынка капиталов, на котором осуществ-

---

<sup>1</sup> Рейли Р., Швайс Р. Оценка нематериальных активов. М.: Квинто-Консалтинг, 2005. С. 225.

<sup>2</sup> Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. М.: Квинто-консалтинг, 2000. С. 174.

По поводу определения сопоставимых условий продажи автомобилей одного года выпуска Д. Фишмен и его соавторы в указанном сочинении пишут: «...большинство примерно одинаково оборудованных автомобилей... на рынке будут иметь приблизительно одинаковую стоимость».

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> Там же.

<sup>5</sup> Здесь и далее подчеркнуто мной – В.Р.

<sup>6</sup> Там же.