

ЭКОНОМЕТРИЧЕСКАЯ МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

Максименко К.

mmkkvv@mail.ru

Среди задач, которые ставит перед управляющими теория финансового менеджмента, основной считается управление финансами фирмы (бизнес-единицы) с целью повышения ее стоимости. Исходя из этого, стоимость фирмы признается одним из основных показателей ее состояния, который должен постоянно отслеживаться. Концепция Управления предприятием, основанная на максимизации его стоимости, является одной из самых эффективных, поскольку изменение стоимости предприятия за период, учитывает практически всю информацию, связанную с его функционированием. Одним из важнейших факторов повышения эффективности и инвестиционной привлекательности на современном этапе выступает качество корпоративного управления компании. Качественное корпоративное управление способствует эффективному использованию компаниями собственного и заемного капитала, а также обеспечению учета корпорацией интересов широкого круга заинтересованных лиц. Для оценки эффективности влияния этого и других факторов на конечные результаты деятельности компании все чаще используют рост её рыночной стоимости.

В связи с этим достаточно актуальными представляются вопросы построения методик оценки предприятия, позволяющих, во-первых, согласовывать результаты, полученные в рамках стандартных подходов; во-вторых, учитывать не только финансовые составляющие стоимости, но также и уровень корпоративного управления в компании; в-третьих, могли бы эффективно использоваться как самостоятельные методы оценки стоимости бизнеса.

Большинство работ по рассматриваемой в данной работе теме ориентированы на западный рынок, а накопленный преимущественно за рубежом опыт не всегда может быть применен в рыночных условиях постсоветского пространства. Особенно остро эти проблемы возникают при учете высокой степени неопределенности прогнозирования в условиях переходной экономики стран постсоветского региона, при использовании рыночной информации для целей оценки стоимости, при принятии стратегических решений на основе стоимостного подхода к управлению компанией. Как следствие, необходимо найти способы разрешения специфических проблем экономики стран СНГ.

Открытым остается вопрос влияния на рыночную стоимость компаний качества корпоративного управления. Отмеченные выше пробелы в теории и практике оценки стоимости компании и определили состав исследуемых в настоящей работе проблем.

Объект исследования - процессы формирования рыночной стоимости промышленных компаний на территории СНГ. Целью данной работы является обоснование методов оценки рыночной стоимости компаний, осуществляющих деятельность на территории СНГ, с учетом влияния качества корпоративного управления.

Для оценки рыночной стоимости компании была использована оригинальная методика скорректированной балансовой стоимости (или методика чистых активов) с учетом факторов рентабельности, финансовой устойчивости, уровня корпоративного управления и макроэкономической ситуации в стране. Выбор показателей, оценивающих влияние этих факторов, проводился с учетом эконометрических требований отсутствия мультиколлинеарности в моделях, кроме того, учитывался опыт предыдущих исследований.

Исследуемая эконометрическая модель выглядит следующим образом:

$$\ln C = A * \ln A + B * R + C * F + D * CGR + E * \ln(RTS) + F,$$

где $\ln C$ – логарифм рыночной стоимости компании; $\ln A$ – логарифм величины чистых активов; R – рентабельность продаж; F – коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств; CGR – рейтинг корпоративного управления; $\ln(RTS)$ – логарифм индекса РТС; F – свободный член; A, B, C, D, E - коэффициенты.

С целью расширения выборки наблюдений и как следствие повышения достоверности получаемых результатов было проведено сравнение *CORE* - рейтинга Института корпоративного права и управления (ИКПУ) и Национального рейтинга корпоративного управления «РИД – Эксперт РА».