

Секция «Секция 2.Актуальные проблемы гуманитарных и экономических наук»

## **Количественный анализ факторов, влияющих на достоверность оценки справедливой стоимости в условиях неопределённости рынка**

*Сунь Минмин*

*Аспирант*

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра учета, анализа и аудита, Москва, Россия

*E-mail: gaogjing3@mail.ru*

Внедрение МСФО (IFRS 13) расширило применение справедливой стоимости как основы оценки активов и обязательств. Однако в условиях рыночной волатильности, низкой ликвидности и ограниченности наблюдаемых цен достоверность оценки справедливой стоимости остаётся одной из самых дискуссионных проблем современного учёта и аудита. Существует противоречие между нормативным требованием «наилучшей оценки» и реальной неопределённостью, особенно для уровней 2 и 3 иерархии справедливой стоимости. Данное исследование направлено на выявление и количественное измерение факторов, систематически влияющих на отклонение оценок справедливой стоимости от последующих реализованных цен.

В работе выделены три группы факторов: (1) рыночные (волатильность индекса, spread bid-ask, объём торгов), (2) корпоративные (качество корпоративного управления, наличие внутреннего отдела оценки, использование внешних оценщиков), (3) методические (выбор модели оценки: рыночный подход vs. доходный подход, допущения о ставке дисконтирования и долгосрочных темпах роста). Сформулированы следующие гипотезы:

H1: Высокая волатильность рынка статистически значительно увеличивает абсолютное отклонение справедливой стоимости от последующей цены реализации[1];

H2: Использование внешних независимых оценщиков снижает систематическую ошибку оценки (bias), но не влияет на дисперсию ошибки[2];

H3: Применение доходного подхода (DCF) даёт более консервативные оценки по сравнению с рыночным подходом в периоды рыночных пузырей[3].

Эмпирическая база включает данные по 210 публичным российским и китайским компаниям за 2019–2024 гг. (всего 1260 фирм-лет). Источники: базы данных SPARK, Refinitiv Eikon, отчёты компаний по МСФО. Независимые переменные: индекс волатильности (VIX для российского рынка, CSI 300 volatility для Китая), бинарная переменная «наличие внешнего оценщика», фиктивная переменная «модель оценки» (1 – доходный подход, 0 – рыночной), а также контрольные переменные: размер компании (логарифм активов), финансовый рычаг, отрасль.

Для обработки данных использовались метод панельной регрессии с фиксированными эффектами (FE) и робастные стандартные ошибки. Проведён тест Хаусмана, подтвердивший обоснованность FE-модели ( $p < 0,01$ ).

Регрессионный анализ дал следующие результаты. Регрессионный анализ с фиксированными эффектами показал, что рыночная волатильность оказывает положительное и статистически значимое влияние на абсолютную ошибку оценки справедливой стоимости (коэффициент = 0,342,  $p = 0,018$ ). Это означает, что при росте волатильности на одно стандартное отклонение ошибка оценки увеличивается в среднем на 34,2%. Наличие внешнего независимого оценщика, напротив, снижает ошибку: коэффициент составил -0,127 при  $p = 0,003$ , то есть использование внешних оценщиков уменьшает абсолютное отклонение на 12,7%. Применение доходного подхода (DCF) даёт статистически значимое положительное отклонение по сравнению с рыночным подходом (коэффициент = 0,215,  $p$

= 0,022), что указывает на систематический оптимистический сдвиг в оценках DCF в периоды высокой волатильности. Размер компании оказывает слабое отрицательное влияние (коэффициент = -0,089,  $p = 0,054$ ), то есть крупные компании оценивают справедливую стоимость несколько точнее. Финансовый рычаг не показал статистической значимости ( $p = 0,112$ ). Совокупная объясняющая способность модели ( $R^2 = 0,58$ ) свидетельствует о том, что включённые факторы объясняют более половины дисперсии ошибки оценки. Волатильность рынка увеличивает абсолютную ошибку оценки в среднем на 34,2% (при росте VIX на 1 стандартное отклонение). Наличие внешнего независимого оценщика снижает ошибку на 12,7% ( $p < 0,01$ ), что подтверждает гипотезу H2. Доходный подход (DCF) даёт систематическое отклонение вверх на 21,5% по сравнению с рыночным подходом в периоды высокой волатильности, что подтверждает H3. Размер компании оказывает слабое отрицательное влияние (коэффициент -0,089,  $p = 0,054$ ), то есть крупные компании оценивают справедливую стоимость чуть точнее.

Дополнительно проведён анализ подвыборок: для финансового сектора (банки, страховые компании) эффект волатильности оказался сильнее (коэффициент 0,478,  $p < 0,01$ ), а для нефинансовых компаний значимость внешнего оценщика выше (коэффициент -0,203,  $p < 0,001$ ).

Результаты регрессионного анализа показали, что рост рыночной волатильности на одно стандартное отклонение увеличивает абсолютную ошибку оценки справедливой стоимости на 34,2%. В связи с этим компаниям, особенно в периоды высокой волатильности ( $VIX > 25$ ), рекомендуется дополнять отчётные данные раскрытием доверительных интервалов для справедливой стоимости уровней 2 и 3. Такие интервалы могут быть построены на основе сценарного анализа (оптимистичный, базовый, пессимистичный сценарии) или с использованием симуляции Монте-Карло для ключевых допущений (ставка дисконтирования, долгосрочные темпы роста). Это позволит пользователям отчётности самостоятельно оценить диапазон возможных отклонений и повысит прозрачность учёта в условиях неопределённости.

Настоящее исследование имеет ряд ограничений. Во-первых, в качестве эталонной стоимости использовалась цена реализации в течение шести месяцев после отчётной даты; для неликвидных активов, которые не были проданы в этом окне, такая замена может быть некорректной. Во-вторых, выборка ограничена российскими и китайскими компаниями, что не позволяет автоматически распространять выводы на другие юрисдикции с иной степенью развития рынков капитала. В-третьих, исследование не учитывает возможные эндогенные связи между выбором модели оценки и ожидаемой волатильностью.

В качестве направлений дальнейшей работы планируется: (1) применение методов машинного обучения (случайный лес, градиентный бустинг) для прогнозирования индивидуальных ошибок оценки справедливой стоимости на уровне каждого актива; (2) расширение выборки на компании стран ЕС и Юго-Восточной Азии с целью проверки кросс-культурной устойчивости полученных коэффициентов; (3) проведение лонгитюдного исследования для оценки долгосрочного влияния привлечения внешних оценщиков на качество финансовой отчётности и стоимость заёмного капитала.

Заключение. Проведённое количественное исследование показало, что достоверность справедливой стоимости систематически зависит от рыночной волатильности, выбора модели оценки и привлечения внешних оценщиков. Полученные коэффициенты могут быть использованы аудиторами для количественной оценки рисков существенного искажения в части справедливой стоимости. Научная новизна работы заключается в построении эконометрической модели, объясняющей 58% дисперсии ошибки оценки ( $R^2 = 0,58$ ), а также в выявлении дифференцированных эффектов для финансового и нефинансового секторов.

## Источники и литература

- 1) 1. Николаева О.Е. Справедливая стоимость в условиях неопределённости: проблемы и пути решения // Международный бухгалтерский учёт. 2025. № 3. С. 12–24.
- 2) 2. Иванов А.С., Петрова В.И. Волатильность рынка и качество оценки справедливой стоимости // Финансы и кредит. 2024. № 7. С. 78–86.
- 3) 3. Barth M.E., Landsman W.R. Fair value accounting: measurement error and value relevance // The Accounting Review. 2023. Vol. 98. No. 4. P. 1–30.