

## РЫНОЧНЫЙ ПОДХОД ДЛЯ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ДОЛЕВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Заявка № 1670029

### Введение

Цель исследования – разрешение научно-практической проблемы по разработке методики оценки справедливой стоимости долевых финансовых инструментов на основе рыночного подхода. Для достижения указанной цели автором были поставлены следующие задачи:

- изложить и обосновать теоретико-методическую проблему применения рыночного подхода при оценке справедливой стоимости;
- предложить методику применения рыночного подхода для оценки справедливой стоимости долевых финансовых инструментов в соответствии.

### Методы и материалы

Теоретическую основу планируемого исследования составляют фундаментальные положения современной экономической науки по проблемам теории и практики оценки справедливой стоимости; международные стандарты оценки; нормативно-правовые акты, регулирующие учет и отчетность, международные стандарты финансовой отчетности; публикации и материалы в области оценки, бухгалтерского учета и др.

Проблематике справедливой стоимости и её роли в бухгалтерском учете было опубликовано достаточное количество работ отечественными и зарубежными авторами. Отечественные публикации сосредоточены в основном на следующих направлениях:

- справедливая стоимость как концепция учета (Абрамов, В. А. [2], Бородин, О. А. [3], Городилов М. А. [4], Рожнова О.В. [8], Соловьева О.В. [9]);
- проблемы применения положений МСФО (IFRS) 13 [Дружиловская, Т. Ю. [6], Дружиловская, Э. С. [7]).

Зарубежные авторы сконцентрированы на вопросах практического применения справедливой стоимости, таких как влияние на управление и оценку эффективности финансовых результатов компаний [Andrejčik D. [11], Defond M. [12], Dudycz T. [13]), а также её связь с кризисами в историческом контексте [Sampaio F. [14], Laux C. & Leuz C. [15], Markarian G. [16]).

Вопросы же оценочного характера, в частности проблемы применения тех или иных подходов и методов оценки к долевым финансовым инструментам, не затрагиваются на достаточно глубинном уровне, которые, тем не менее, требуют своего разрешения как части научного значения.

### Результаты

В соответствии с п. 24 МСФО 13: «Справедливая стоимость – цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть цена выхода), независимо от того, является ли такая цена непосредственно наблюдаемой или рассчитывается с использованием другого метода оценки» [1].

Вместе с определением справедливой стоимости МСФО 13 устанавливает Иерархию исходных данных (пп. 72-90) и 3 подхода к оценке: рыночный, доходный, затратный. Ввиду слабой регламентации подходов в самом Стандарте, за методологической поддержкой оценивающему лицу следует обратиться к системе Международных стандартов оценки, в частности к МСО 103, который устанавливает использование подходами и методики оценки исходных данных. Как МСФО 13, так и МСО 103 [10] отдают предпочтение использованию наблюдаемых исходных данных при минимизации их корректировок (по воз-

возможности). Исходя из этого, более приоритетным подходом к оценке выступает рыночный подход.

Однако, несмотря на свою приоритетность, рыночный подход имеет две основные проблемы, лежащие в области профессионального суждения:

- подбор аналогов;
- как производить корректировки различий между аналогами согласно требованию пп. А10.08 и А10.14 МСО 103 [10].

Настоящий текст посвящен последней проблеме. Здесь автором вносится предложение проводить корректировки на различия аналогов в мультипликаторах на основе драйверов стоимости, лежащих в основе доходного подхода [5].

Так, известно, что стоимость фирмы будет равна создаваемым ею денежным потокам с учетом стоимости денег во времени, что мы и видим при реализации доходного подхода. В двухпериодной модели:

$$EV = (FCFF \times (1+g)) / ((1+WACC)) + TV, \quad (1)$$

где  $EV$  – enterprise value, т. е. стоимость фирмы (предприятия),  $FCFF$  – денежный поток на фирму,  $g$  – ожидаемый рост денежного потока,  $WACC$  – средневзвешенная стоимость привлечения капитала фирмой,  $TV$  – стоимость фирмы в терминальном периоде. Представляя мультипликатор  $EV/EBITDA$  и имея в виду, что  $TV$  зависит от первого периода прогноза, мы получим следующее выражение в итоговом виде:

$$EV/EBITDA = A \times (FCFF \text{ to } EBITDA \text{ ratio} \times (1+g)) / ((1+WACC)), \quad (2)$$

где  $A$  аккумулирует в себе эффект от стоимости в терминальном периоде и прочие факторы рынка.

Таким образом, фундаментально мультипликатор определяется тремя переменными: способностью актива генерировать денежный поток ( $FCF_{gen}$ ), ожидаемым ростом потока ( $g$ ) и стоимостью привлечения капитала ( $k$ ):

$$M = f(FCF_{gen}; g; k). \quad (3)$$

Поэтому, для выполнения требований МСО 103 и для оценки справедливой стоимости долевых финансовых инструментов в соответствии с МСФО 13 необходимо проводить корректировки на различия аналогов и объекта оценки по данным драйверам стоимости. Процедура осуществления этого действия может быть представлена в двух вариантах.

1. Построение регрессии на основе данных аналогов при их достаточном количестве, определив оценки степеней влияния фундаментальных факторов на значения мультипликатора. После чего значения фундаментальных факторов объекта оценки подставляются в уравнение регрессии и находится значение требуемого мультипликатора стоимости.

2. Выявить доминирующую переменную, которая оказывает наибольшее влияние на значения мультипликатора и путем модификации на нее выявить скорректированные мультипликаторы тех аналогов, которые наиболее близки к объекту оценки по значениям оставшихся фундаментальных переменных. После чего значение подобранного скорректированного мультипликатора корректируется «обратно» на значения фундаментальных факторов объекта оценки.

### **Заключение**

Оценка долевых финансовых инструментов в соответствии с концепцией справедливой стоимости является широким пластом профессиональной деятельности в области финансов и бухгалтерского учета, которая требует проработки ввиду недостаточных регламентаций со стороны основных стандартов к ней относящихся, что приводит к неизбежному искажению результатов

Предложенная методика позволяет получить более точные результаты оценки справедливой стоимости долевых финансовых инструментов, может быть применена специалистами в области бухгалтерского учета, финансов и оценочной деятельности.

### Источники и литература

- 1) "Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости" (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 N 217н)
- 2) Абрамов, В. А. Эволюция концепции справедливой стоимости в бухгалтерском учете и ее влияние на теорию и практику финансовой отчетности / В. А. Абрамов // Международный бухгалтерский учет. – 2024. – Т. 27, № 11(521). – С. 1210-1228. – DOI 10.24891/ia.27.11.1210. – EDN GWNHPG
- 3) Бородин, О. А. Эволюция концепции справедливой стоимости / О. А. Бородин // Международный бухгалтерский учет. – 2011. – № 23(173). – С. 28-33
- 4) Городилов, М. А. Об определении понятия "справедливая стоимость" для целей применения МСФО / М. А. Городилов, А. А. Радевич // Международный бухгалтерский учет. – 2021. – Т. 24, № 5(479). – С. 575-591. – DOI 10.24891/ia.24.5.575. – EDN CHQHGX
- 5) Домрачев, Э. С. Оценка справедливой стоимости долевых финансовых инструментов рыночным подходом в рамках МСФО (IFRS) 13 / Э. С. Домрачев // Экономика устойчивого развития. – 2025. – № 1(61). – С. 70-76. – EDN OQNFQH
- 6) Дружиловская, Т. Ю. Дискуссионные вопросы применения справедливой стоимости в российском бухгалтерском учете / Т. Ю. Дружиловская, О. С. Тумашева // Бухгалтерский учет в бюджетных и некоммерческих организациях. – 2021. – № 22(526). – С. 2-9. – EDN UINEMG
- 7) Дружиловская, Э. С. Актуальные проблемы определения справедливой стоимости в российском и международном учете коммерческих и некоммерческих организаций негосударственного сектора / Э. С. Дружиловская // Бухгалтерский учет в бюджетных и некоммерческих организациях. – 2024. – № 4(580). – С. 8-17
- 8) Рожнова О.В. Развитие концепции оценки по справедливой стоимости // Учет. Анализ. Аудит. 2016. № 6. С. 20–27
- 9) Соловьева О.В. Международные стандарты финансовой отчетности. Концептуальные основы подготовки и представления финансовой отчетности. М.: Эксмо, 2010. 288 с., с. 219
- 10) International Valuation Standards Council. IVS 103 «Valuation Approaches», 2025
- 11) Andrejczik, Dusan, Gurcharan Singh and Anwar Halari. "Fair value accounting: Perspective on stewardship function." Journal of Accounting and Taxation (2021): n. pag
- 12) Defond, Mark L., Jinshuai Hu, Mingyi Hung and Siqi Li. "The Effect of Fair Value Accounting on the Performance Evaluation Role of Earnings." Capital Markets: Market Efficiency eJournal (2020): n. pag.
- 13) Dudycz, Tadeusz and Jadwiga Prazników. "Does the Mark-to-Model Fair Value Measure Make Assets Impairment Noisy?: A Literature Review." Sustainability (2020): n. pag.
- 14) Fernandes Sampaio, Carlos Alberto, Luísa Farinha, João Renato Sebastião and Mónica Régio. "How the 2008–2009 Financial Crisis Shaped Fair Value Accounting Literature: A Bibliometric Approach." Administrative Sciences (2022): n. pag.
- 15) Laux, Christian and Christian Leuz. "The Crisis of Fair Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate." Macroeconomics: Prices (2009): n. pag.
- 16) Markarian, G. The crisis and fair values: echoes of early twentieth century debates? / Markarian, G. // The Accounting Historians Journa. – 2014. – № 1 (vol. 41). – P. 35–60.