

УДК 658.1

**Особенности определения стоимости компаний в развивающихся странах  
Гусаров К.И.**

**Научный руководитель – доцент, к.э.н. Александрова Ариадна Иосифовна  
<sup>1</sup>Университет ИТМО**

В работе рассматриваются особенности оценки компаний, осуществляющих деятельность на развивающихся рынках. Выделяются риски, связанные со спецификой уровня развития стран, где они осуществляют свою деятельность. По результатам работы предлагаются новые подходы к учету в оценке таких рисков.

**Ключевые слова:** оценка стоимости компании, развивающиеся рынки, оценка рисков.

**Введение**

За последнее десятилетие произошло стремительное развитие компаний, ведущих свою деятельность на рынках развивающихся стран, это тесно сопряжено с увеличением значимости финансовых рынков в развивающихся странах. Данный факт является катализатором развития методов оценки стоимостей компаний. Также стоит отметить, существующие желание инвесторов из развитых стран диверсифицировать свой инвестиционный портфель компаниями из развивающихся стран. Помимо этого, постоянно увеличивающийся объемы сделок по межграничным слияния и поглощениям заставляют инвесторов разрабатывать новые методы оценки и адаптировать существующие для получения наиболее справедливой стоимости компании...

**Основная часть**

Для оценки компаний, осуществляющих свою деятельность на развивающихся рынках, как правило, применяются уже существующие модели, используемые для оценки компаний из развитых стран. В связи с тем, что данные модели адаптируются и подгоняются под специфику страны, где компания ведет свою деятельность, возникают трудности и ошибки, которые, в свою очередь, ведут к ухудшению анализа.

Конвертация валюты. Зачастую для анализа компаний из развивающихся стран, местную валюту конвертируют в более твердые, такие как доллар США либо ЕВРО. Однако, необходимо учитывать волатильность валютного курса местной валюты, а также более высокий уровень обесценивания местной валюты по отношению к твердым валютам.

Страновой риск. При оценке стоимости компании страновой риск имеет важное значение, так как данный риск должен учитываться на многих этапах построения модели оценки. Важно не допустить дублирования задвоения учета странового риска.

Эффект базирования. На практике часто встречается, что компания, зарегистрированная в одной стране, осуществляет свою деятельности на территории другой страны. Существуют случаи, когда данный факт не учитывается при построении модели и приводит к ложным выводам относительно инвестиционной привлекательности компании.

Игнорирование скрытой информации. Компании имеют разные политики относительно раскрытия данных, зачастую законодательство развивающихся стран недостаточно регулирует данный вопрос, в связи с этим возникают проблемы в доступности всей необходимой информации для анализа.

Постоценочные риски. В развивающихся странах стоит учитывать возможность национализации компании или бизнеса в целом. Поэтому для получения справедливой оценки данные риски должны быть учтены.

**Результаты**

В результате работы выработаны следующие подходы к учету вышеизложенных рисков.

В ходе оценки может использоваться местная, зарубежная валюты или валюта в реальном выражении. При использовании местной валюты, ставка дисконтирования рассчитывается, как ставка дисконтирования для твердых валют конвертируется для местной

путем учета в ней инфляционного дифференциала. В других же случаях, она рассчитывается, как безрисковая ставка с добавлением к ней премии за риск. При расчете денежных потоков в темпах роста учитывается ожидаемая инфляция.

При учете странового риска существуют два основополагающих момента. Во-первых, корректность расчета премии за данный риск, которую может отражать спред облигаций, выпущенных правительством страны, либо может быть использована степень волатильности развивающегося рынка к рынку развитой страны, например, США. Во-вторых, степень влияния его на конкретную компанию. Степень влияния странового риска может быть приравнена к степени влияния ко всем иным рыночным рискам, которые отражает бета-коэффициент.

При оценки денежных потоков компании важно понимать, где компания ведет свою деятельность и в какой валюте компания генерирует свои денежные потоки. Минимизация данного риска может быть достигнута путем глубокого анализа деятельности компании, определение основных рынков сбыта, раскрытие ее основных контрагентов, разбитие выручки компании на валюты и определение их долей. Благодаря данной информации, могут быть сделаны достаточные выводы о природе денежных потоков компании.

Из-за существующего различия в политиках раскрытия информации подход к сбору информации должен изменяться, в зависимости от компании и страны, где она базируется. Даже если, на первый взгляд, информация раскрыта не полностью, ее стоит заменять данным из других форм отчетности компании, это возникает из-за различия в принимаемых правилах учета. Также могут быть использованы средние значения по отрасли. Важно отметить, что привносимые данные не должны нарушить логику уже имеющихся данных, полученных из источников оцениваемой компании.

Постоценочные риски очень характерны для развивающихся стран и не являются областью финансового анализа. Вероятность национализации может быть определена с отсылкой на историческую составляющую страны, а именно, как часто производилась национализация, какого рода компании были национализированы, какова доля произведенных национализаций на возмездной основе. Данная информация позволит оценить степень риска, которому подвержена компания.

### **Заключение**

В работе проведено исследование существующих особенностей оценки стоимости компании, которая осуществляет свою деятельность на развивающемся рынке. Безусловно, перечень выделенных рисков не является исчерпывающим, однако, учитывая риски, изложенные в данной работе, можно избежать множество ошибок, которые встречаются на практике. Основная проблема заключается в адаптации моделей, используемых для оценки стоимости компаний, ведущих деятельность в развитых странах, так как существует огромное количество особенностей развивающихся рынков и данные модели не имеют достаточной гибкости, чтобы произвести достоверную оценку стоимости.

Предложенные в работе подходы могут позволить увеличить степень успешности адаптации существующих моделей, путем минимизации вероятности допущения ошибок при оценке, а также минимизации искажения информации, которое может быть вызвано несовершенством законодательной базы развивающихся стран, а также политик оцениваемых компаний.

### **Литература**

1. Aswath Damodaran, Volatility Rules: Valuing Emerging Market Companies // Stern School of Business. – 2009.
2. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. Учебник, 3-е издание, Издательства: ТК Велби, Проспект, 2008 г. 576 стр.
3. Aswath Damodaran, Country Risk: Determinants, Measures and Implications // Stern School of Business. – 2015.
4. Александрова А.И., Королева Л.А., Павлова С.В. Финансовое обеспечение

инновационной деятельности. Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. 2017. № 2(29). С. 1-7. [Тип: Статья, Год: 2017]

5. Подкопаев О.А. Методы и подходы к расчету бета-коэффициента для определения ставки дисконтирования финансовых и реальных инвестиций // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2015. – № 3-2. – С. 245-249;

6. Кузнецов И.А. Отражение страновых рисков в методологии оценки стоимости компании на развивающихся рынках // Финансы и кредит. – 2009. – № 24. – С. 96–101. – 0,7 п.л.

Выполнил:

Гусаров К.И.

Научный руководитель:

к.э.н. доцент Александрова Ариадна Иосифовна