

КАКОЙ ОЦЕНКИ ЗАСЛУЖИВАЮТ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА?

Винокуров Е.Ф.

Центральный экономико-математический институт Российской академии наук
Россия, 117418, г. Москва, Нахимовский проспект, 47
Тел. +7 (495) 421 5430. E-mail: evinokurov@yandex.ru

Из множества задач, объединенных понятием «оценка бизнеса», одной из важнейших является прогноз цены акций. Прогнозы такого рода для крупнейших российских корпораций регулярно осуществляет и публикует целый ряд ведущих зарубежных и российских оценочно-консалтинговых структур. Последнее обстоятельство дает возможность выяснить, насколько точными оказываются данные прогнозы, и, соответственно, насколько надежны используемые в современной практике разнообразные методы оценки бизнеса. В докладе представлены результаты оценивания стоимости акций нескольких крупнейших регулярно торгуемых российских бизнесов. Рассматриваются прогнозные оценки, сделанные в начале 2007 года на год вперед. Исходная информация взята из книги (*Грачев, 2008*).

Уже первое знакомство с прогнозами приводит к выводу о противоречивости, а стало быть, и ненадежности оценок, сделанных различными организациями. Дело не только в бросающемся в глаза разбросе этих оценок, но и в диаметрально противоположных рекомендациях, которые даются оценщиками инвесторам. Квадратический коэффициент вариации для этих прогнозов в лучшем случае оказался равным 12% (для Лукойла) и достигает 26,2% (для компании «Ростелеком»).

Очевидная ненадежность большинства сделанных прогнозов подтвердилась год спустя, когда появилась возможность сравнить прогнозируемые котировки акций с фактически наблюдавшимися на бирже. Например, при оценке котировок акций Газпрома оценщики ошиблись в среднем на 14%, а Лукойла – на 13%, причем один из них дал прогноз цены акции, превысивший фактическое значение более чем на 35%. В прогнозах цены акции тогда еще существовавшего РАО ЕЭС наблюдался полный разбой. Наихудший прогноз оторвался от реально наблюдавшейся котировки на целых 80%.

Хотя прогнозы котировки акций компании «Ростелеком» по имеющейся в нашем распоряжении информации представлены всего восемью оценщиками, мы включили в наш анализ эту фирму, поскольку неудача с оценкой бизнеса здесь демонстрируется особенно наглядно. Ни одна из проводивших оценку организаций даже не приблизилась к реальной цене акций, которые за год подорожали на 72%. Напротив, все оценщики дружно спрогнозировали при этом падение курса акций этой компании. Минимальная ошибка составила почти 52% (!).

Проведенный анализ продемонстрировал сложность и неоднозначность решений, которые приходится принимать при оценке бизнеса. Вынесенный в заголовок статьи вопрос остается открытым.

Литература.

1. *Грачев И.Д.* Законодательное обеспечение экономического прогресса: экономико-математические основы. – Казань: Издательство Казанского государственного университета, 2008. 264 с.