

ПРАКТИЧЕСКОЕ ПРИМЕНЕНИЕ ЭКСПРЕСС ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА НА ОСНОВЕ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

Стародуб В. А.

научный руководитель канд. экон. наук Черкасова Ю. И.

Торгово-Экономический институт Сибирского Федерального Университета

В условиях современного функционирования предприятий, важным элементом экономики, является необходимость сравнения организаций, основываясь на различных методиках и показателях. Необходимость сравнения деятельности предприятий связана в первую очередь с финансовым менеджментом компании, то есть, на основе сопоставления базовых показателей, можно выявить резервы роста анализируемого предприятия, его слабые и сильные стороны. Такие методы оценки стоимости бизнеса, как сравнительный, затратный подход, метод капитализации доходов и денежных потоков, имеют ряд недостатков, так как не учитывают в совокупности все анализируемые факторы в разрезе каждого из подходов. В связи с этим, необходимым является создание универсальной системы оценки стоимости бизнеса. Согласно этой цели произведем анализ на основе метода экспресс оценки стоимости бизнеса, предлагаемого в статье заместителя руководителя департамента оценки «Бейкер Тилли Русаудит» Аканова Алексея.

Идея сравнения бизнеса основана на стоимости известной цены аналогичной компании. Главная идея сравнительного подхода заключается в том, что при определении стоимости предприятия отталкиваются от известной цены купли-продажи схожей (аналогичной) компании, при этом используя расчетные данные анализируемого предприятия.

Невозможно найти две идентичные компании, поэтому при использовании сравнительной оценки используют специальные показатели – мультипликаторы.

Различные инвестиционные и консалтинговые компании достаточно регулярно их анализируют, систематизируют, а результаты публикуют в открытом доступе, в частности такие мультипликаторы как:

- совокупный инвестированный капитал компании к выручке (EV/S)¹;
- совокупный инвестированный капитал компании к EBITDA (EV/EBITDA).

Однако в силу того, что предстоит рассчитать стоимость частного предприятия на основе данных о публичной компании, использовать найденные мультипликаторы без дополнительных корректировок не удастся. Мультипликатор для оцениваемого предприятия (не важно, будет ли это EV/S или EV/EBITDA) с учетом всех поправок может быть рассчитан по следующей формуле:

$$M_k = M_o \times C_k : (C_k + P_r) \times P_k,$$

где M_k – мультипликатор, скорректированный для оцениваемой компании, ед.;

M_o – отраслевой мультипликатор, ед.;

C_k – среднеотраслевая ставка капитализации, %;

P_r – премия за размер оцениваемого бизнеса, %;

P_k – поправка на контроль и ликвидность, ед.

¹ Совокупный инвестированный капитал (Enterprise value, EV) = Капитализация компании + Обязательства + Стоимость привилегированных акций – Наличные средства и их эквиваленты.

Ставка капитализации – это соотношение между предполагаемым стабильным чистым доходом и его стоимостью. Ставку капитализации можно рассчитать как разницу между среднеотраслевой ставкой дисконтирования и долгосрочным темпом инфляции.

Отраслевые мультипликаторы основываются на данных о сделках с миноритарными пакетами акций. Продать эти акции не составит труда, но права контроля над компанией они не обеспечивают. В случае с оцениваемой непубличной компанией рассматривается мажоритарный пакет – ликвидность низкая, зато есть право контроля. Эти различия и позволяет учесть поправка на контроль и ликвидность. Для прибыльной непубличной компании при прочих равных условиях одна акция в составе 100-процентного пакета, как правило, оценивается дороже, чем одна акция из миноритарного пакета публичной компании. Если оцениваемая непубличная компания прибыльна, поправка на контроль и ликвидность принимается равной 1,9, если убыточна – 1,8;²

Поправка на этот коэффициент (*Pr*) призвана учесть разницу в размере бизнеса оцениваемой компании по сравнению с публичными компаниями-аналогами. Премия за размер вычисляется по достаточно сложной формуле:

$$Pr = [(8,359\% - 1,434\% \times \text{Log}_e(\text{Выручка оцениваемой компании})) + (8,036\% - 1,803\% \times \text{Log}_e(\text{EBITDA оцениваемой компании}))] : 2.$$

Провести подобный расчет в Excel не составит труда, для определения значения натурального логарифма можно использовать стандартную функцию – Ln (натуральный логорифм).

После того как получено значение скорректированного мультипликатора, можно определить стоимость оцениваемой компании:

$$\text{Стоимость компании} = \text{Скорректированный мультипликатор} \times \text{Выручка оцениваемой компании (или EBITDA)} - \text{Краткосрочные и долгосрочные займы и кредиты на дату оценки}$$

Приведенная методика расчета стоимости ограничивается лишь двумя наиболее простыми и доступными мультипликаторами, что, разумеется, вводит некоторые погрешности в конечный результат. Ее преимущество в том, что, имея на руках минимум данных и будучи ограниченным во времени, финансовый директор предприятия может оценить его примерную текущую стоимость.[1]

С целью изучения возможности применения данной методики на практике, нами были рассчитаны стоимостные показатели предприятия на основе отчетности ОАО «Юнимилк» за 2012 г. [2]. Фирма занимается производством молочной продукции на территории Российской Федерации, входит в потребительский сектор [3]. Исходные данные для расчета представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Показатели деятельности ОАО «Юнимилк» за 2012 г.

Показатель	Значение
Выручка, тыс. руб.	33 585 986
ЕБИТДА, тыс. руб.	3558197
Среднеотраслевая капитализация, тыс. руб.	276626290

² Поправка на контроль взята из исследования Евгения Яскевича «Скидки и надбавки при продаже российских пакетов акций. Оценка влияния привилегированных пакетов акций». Именно эти значения часто используются на практике профессиональными оценщиками [4].

Среднеотраслевой EV/EBITDA	6
Среднеотраслевой EV/S	1,3
Ставка дисконтирования, %	15,43
Ставка капитализации, %	12,43

Стоимость предприятия ОАО «Юнимилк» находится в пределах от 5,92 до 29,4 млрд. руб., разбег достаточно большой, что связано с превышением выручки показатель EBITDA в 10 раз, а также с несоизмеримой величиной долговых обязательств компании по отношению к выручке и к EBITDA.

Таблица 2 – Расчет стоимости бизнеса

Показатель	Формула расчета /Источник информации	Значение
1. Отраслевой мультипликатор EV/S	Табл. 1	1,3
2. Отраслевой мультипликатор EV/EBITDA	Табл. 1	6
3. Отраслевая ставка капитализации, %	Табл. 1	12,43
4. Выручка (S) оцениваемой компании на 2012 год, млрд. руб.	Данные компании	33,6
5. EBITDA оцениваемой компании на 2012 год, млрд. руб.	Данные компании	3,5
6. Премия за размер бизнеса для оцениваемой компании, %	$(0,08359 - 0,01434 * \text{LN}(\text{стр. 4}) + 0,08036 - 0,01803 * \text{LN}(\text{стр. 5})) : 2$	9,1
7. Ставка капитализации для оцениваемой компании, %	Стр. 3 + стр. 6	21,53
8. Поправка на контроль и ликвидность	Исследование	1,8
9. Скорректированный мультипликатор EV/S	Стр. 1 * стр. 3 : стр. 7 * стр. 8	1,35
10. Скорректированный мультипликатор EV/EBITDA	Стр. 2 * стр. 3 : стр. 7 * стр. 8	6,24
11. Совокупный инвестированный капитал оцениваемой компании (по мультипликатору EV/S), млрд. руб.	Стр. 4 * стр. 9	45,39
12. Совокупный инвестированный капитал оцениваемой компании (по мультипликатору EV/EBITDA), млрд. руб.	Стр. 5 * стр. 10	21,82
13. Долговые обязательства оцениваемой компании, млрд. руб.	Данные компании	15,9
14. Стоимость компании (по мультипликатору EV/S), млрд. руб.	Стр. 11 – стр. 13	29,49
15. Стоимость компании (по мультипликатору EV/EBITDA), млрд. руб.	Стр. 12 – стр. 13	5,92

Исследуемая методика экспресс оценки стоимости бизнеса наиболее актуальна, в случаях, когда различие между выручкой и показателем EBITDA не очень значительны (выручка превышает не более чем в 5 раз). Положительной особенностью

является совмещение сразу нескольких методик оценки (сравнительной и затратной), что дает возможность учесть, стоимость анализируемой компании с позиции финансово-хозяйственных показателей, с поправкой на показатели аналогичных публичных предприятий. То есть, анализируемая методика, создает условия для сопоставимости данных. Отрицательной стороной анализируемого способа, является то, что он не учитывает будущие денежные потоки предприятия, а основывается только на показателях по итогу одного периода, что можно избежать произведя дополнительные расчеты.

В итоге, делаем вывод, что методика имеет право на существование, но, при более детальном сравнении двух различных организаций, наиболее комплексным и достоверным является анализ предприятий на основе совокупности выбранных методов оценки стоимости бизнеса. На практике могут возникнуть множество проблем, таких как: различие в учете организаций, отличие в стадиях развития предприятий, не достоверность средних показателей (различие между минимальным и максимальным значением, может исказить данные), а так же не возможность учесть индивидуальные особенности каждого предприятия.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Аканов, А. А. Действенный способ экспресс-оценки бизнеса / А. А. Аканов // Финансовый директор. - 2009. - № 9. - С. 35-36.
2. Данные Банка Москвы и результаты расчетов компании «Бейкер Тилли Русаудит» [Электронный ресурс].-Режим доступа: // <http://www.bm.ru/>
3. Отчетность предприятия ОАО «Юнимилк» [Электронный ресурс].-Режим доступа: // <http://www.danone.ru/>
4. Скидки и надбавки при продаже российских пакетов акций. Оценка влияния привилегированных пакетов акций / Е. Е. Яскевич // Имущественные отношения в Российской Федерации. - 2005. - № 9. - С. 90-102.