

Методы оценки бизнеса

Методов оценки бизнеса несколько, но все они укладываются в три основные группы:

Сравнительные.

Доходные.

Затратные.



Сравнительные методы

Эту группу методов правильнее назвать рыночными, так в их основе лежит информация об уже состоявшихся сделках с похожими компаниями, либо с акциями на фондовом рынке.

В случае сделок с компаниями выбирается несколько сделок с бизнесами, максимально похожими на оцениваемый, по которым известна цена покупки компании целиком либо контрольного пакета или доли. Затем изучают состояние компании накануне совершенной сделки с двумя целями:

первая – сопоставление целевой и выбранной компании по финансовым и производственным показателям, с тем чтобы оценить сравнимость компаний и обосновать выбор данной компании, как аналога;

вторая – расчет мультипликаторов: цена / прибыль, цена / денежный поток, цена / балансовая стоимость, в зависимости от имеющихся данных.

Используя рассчитанные мультипликаторы по каждой компании-аналогу, оцениваем стоимость бизнеса целевой компании в интервале от минимальной до максимальной. Чтобы получить одну величину, рассчитывают среднее значение или выбирают самый близкий аналог и оценивают только по нему.

Таким методом оценивают приобретение контрольного пакета или 100% частных, не торгуемых на фондовом рынке компаний.

В случае использования текущей рыночной цены акции на фондовом рынке как ценового ориентира, мы также рассчитываем мультипликаторы либо на одну акцию, либо на полную стоимость компании, если знаем число или долю акций, торгуемых на рынке (free float). Эти мультипликаторы уже применяем к нашей базе (чистая прибыль, выручка и т.п.) и получаем оценку на основе данных фондового рынка.

Известным вариантом сравнительного подхода является **метод отраслевых коэффициентов** – при наличии объективных данных о большом числе сделок купли-продажи бизнеса в определенной отрасли можно рассчитать показатели стоимости для типичных сделок и использовать их в последующем для оценки. Таким образом, можно оценивать компании малого и среднего бизнеса, но, к сожалению, в России очень мало доступной информации по совершенным сделкам.

Стоимость бизнеса, оцененная этими методами, должна быть скорректирована (уменьшена) на величину обязательств предприятия. При этом предварительно надо изучить обязательства использованного предприятия-аналога и то, как они учитывались при расчете стоимости.

Доходные методы оценки строятся на прогнозировании доходов от оцениваемого бизнеса в будущем

Доходные методы оценки бизнеса компании

Данная группа методов строится на прогнозировании доходов от оцениваемого бизнеса в будущем.

Если компания стабильно получает доход в течение 3–5 лет и его величина составляет в среднем N , то такую компанию можно оценить по формуле:

$$V = N / R,$$

где R – ставка капитализации – отраслевое, целевое или рыночное значение ставки доходности на вложения. Также это может быть ставка доходности вложений в альтернативные активы.

Этот метод называется **методом капитализации**.

В большинстве случаев стабильного дохода на горизонте 3–5 лет добиться не удастся, поэтому можно использовать данные по доходу за последний год, принимая во внимание вероятность изменения доходности в будущем.

Другой вариант решения данной проблемы – построение финансовой модели с учетом фактора времени и рисков – метод дисконтированных денежных потоков.

В рамках метода строится финансовая модель денежного потока (близка к форме отчета о движении денежных средств) на прогнозный период, то есть такой период, в течение которого денежные потоки мы способны спланировать или спрогнозировать. При этом по завершении прогнозного периода мы предполагаем стабилизацию денежных потоков.

Ключевой момент – выбор ставки дисконтирования, которая определяет временную стоимость денежных потоков и должна учитывать риски и альтернативную доходность активов.

В итоге стоимость бизнеса этим методом определяется по формуле:

$$V = \sum CF_n / (1+r)^n + TV,$$

где CF_n – суммарные денежные потоки за каждый прогнозный период с первого по последний,

r – ставка дисконтирования,

n – номер соответствующего периода.

TV – терминальная стоимость бизнеса, определяется по формуле Гордона, если бизнес продолжит работу. Если предполагается ликвидация бизнеса, терминальная стоимость рассчитывается, как ликвидационная стоимость, а если предполагается продажа – как стоимость чистых активов.

Аналогично сравнительным методам стоимость бизнеса, оцененная доходными методами, также должна быть скорректирована (уменьшена) на величину задолженности предприятия.

При использовании метода ликвидационной стоимости бизнес рассматривается, как комплекс активов, который следует как можно быстрее распродать, чтобы рассчитаться по обязательствам

Затратные методы

Основная идея этой группы методов – оценить, сколько денег потребуется инвестору, чтобы воссоздать такой же бизнес. Эта величина и есть стоимость бизнеса и инвестору не следует тратить больше этой суммы при приобретении.

Суммарная стоимость компании может быть оценена как стоимость всех активов за вычетом всех обязательств. Это так называемый метод чистых активов.

Однако использовать в оценке балансовые стоимости активов не целесообразно, их следует переоценить и привести в соответствие с рыночными ценами, тогда оценка методом чистых активов будет лучше соответствовать реальной стоимости компании в соответствии с концепцией данного подхода.

Другим методом оценки бизнеса из этой группы является метод ликвидационной стоимости. В этом случае бизнес рассматривается, как комплекс активов, который следует как можно быстрее распродать, чтобы рассчитаться по обязательствам. Тогда стоимость активов, определенная описанным выше методом чистых активов, корректируется на дисконт (для ускорения продажи) и на затраты по рекламе продаваемых активов.

Несколько слов об убыточном бизнесе и его оценке

Бизнес может быть убыточным по разным причинам:

в силу конъюнктуры рынка в текущем периоде и это временное явление, которое со сменой «ветра» на рынке вернется в положительную для прибыли зону;

из-за стратегических управленческих решений, например, компания стремится захватить долю рынка и допускает операционные убытки, используя для своего развития накопленную ранее финансовую «подушку безопасности»;

в результате ошибок менеджмента, которые уже не исправить и речь идет о банкротстве.

Если речь идет о временном явлении и в перспективе финансовые потоки выйдут в положительную зону, для такого бизнеса наиболее обоснован метод дисконтированных денежных потоков, который строится на предполагаемых результатах будущих периодов.

Но если речь о перманентной убыточности, тогда стоимость такого бизнеса – это сумма стоимостей активов за вычетом обязательств, в соответствии с методом чистых активов.