

*Лемешкина В.Р.,
студент*

3 курс, профиль «Менеджмент организации»

РАНХиГС

Россия, г. Калуга

*Научный руководитель: Анохина Л.В.,
кандидат экономических наук, доцент*

РАНХиГС

Россия, г. Калуга

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

***Аннотация:** В статье рассматривается значимость, ключевые факторы и методы оценки стоимости компании. Уделяется внимание переоценке и недооценке бизнеса, а также приводятся примеры крупных компаний, которые можно считать переоцененными или недооцененными.*

***Ключевые слова:** оценка стоимости компании, методы расчета стоимости компании, недооцененные компании, переоцененные компании, мультипликаторы.*

***Abstract:** The article discusses the significance, key factors and methods of assessing the value of the company. Attention is paid to the overestimation and underestimation of business, as well as examples of large companies that can be considered overvalued or undervalued.*

***Key words:** valuation of the company, methods of calculating the value of the company, undervalued companies, overvalued companies, multipliers.*

Оценка бизнеса - это процесс расчета финансовой стоимости компании или актива. Оценка включает в себя сбор и анализ ряда показателей, таких как

выручка, прибыль и убытки, а также риски и возможности, с которыми сталкивается бизнес. Цель состоит в том, чтобы определить предполагаемую внутреннюю стоимость компании и дать возможность предпринимателям и инвесторам принимать обоснованные решения о покупке, продаже или инвестировании.

Процесс оценки важен, поскольку помогает аналитикам рассчитать внутреннюю стоимость актива, которая иногда может отличаться от его текущей торговой рыночной цены. Внутренняя стоимость стремится быть объективной и менее подверженной влиянию краткосрочных взлетов и падений экономики. Разница между внутренней и рыночной стоимостью часто заключается в получении прибыли и несении убытков.

Существует несколько ключевых факторов для определения оценки бизнеса:

- Финансовая отчетность, которая позволяет оценщикам определять будущий денежный поток и прибыль, а также темпы роста.

- Трудовой потенциал, поскольку успешные, трудолюбивые, лояльные сотрудники повышают ценность компании, в которой они работают.

- Конъюнктура рынка. Состояние экономики, уровень процентных ставок и средняя заработная плата – другие факторы, которые следует учитывать. Быстро развивающаяся экономика может увеличить спрос на конкретные продукты и услуги, однако, сектор, насыщенный многими аналогичными предприятиями, может их снизить.

- Нематериальные активы. Репутация, товарные знаки и отношения с клиентами также влияют на оценку бизнеса, но зачастую довольно трудно рассчитать стоимость этих активов, тем не менее их влияние значительно.

- Материальные активы, в зависимости от объема и качества которых можно повысить стоимость бизнеса.

- Размер компании. Крупный бизнес, как правило, имеет более высокую оценку, чем малый, из-за больших потоков доходов. Крупные предприятия

также, как правило, имеют более легкий доступ к капиталу и хорошо развитым продуктам, на них меньше влияет потеря ключевых лидеров.

- Конкурентное преимущество. Компании, которые могут поддерживать свое конкурентное преимущество в течение более длительных периодов времени, могут получить более высокую оценку.

Существуют различные способы расчета стоимости компании. К ним относятся [1] [2]:

1. Метод дисконтированного денежного потока (DCF). Расчет сегодняшней стоимости ожидаемых будущих денежных потоков с помощью анализа дисконтированных денежных потоков.

2. Метод мультипликаторов. Оценка стоимости компании с использованием мультипликатора — коэффициента, рассчитанного путем деления одного финансового показателя (например, стоимости) на другой (например, доход) — сопоставимых компаний.

3. Метод чистой балансовой стоимости. Оценка стоимости материальных и нематериальных активов.

4. Метод комплексной оценки. Сравнение показателей новой организации с показателями других организаций, которые уже финансируются и работают в том же секторе, на той же стадии и в том же регионе.

5. Метод суммирования факторов риска. Оценка 12 категорий риска с рейтингами от -2 до +2. При этом отрицательные рейтинги снижают окончательную оценку, а положительные рейтинги повышают ее.

Выбор подходящего метода зависит от различных факторов, например, от причины, по которой необходима оценка (при продаже компании любой владелец желает достичь более высокой оценки, а при покупке, наоборот, более низкой). Но при оценке стоимости также следует учитывать тот факт, что компания может быть переоценена или недооценена. Это происходит, когда ее рыночная стоимость, выражаемая в рыночной капитализации или оценке венчурного капитала, выше или ниже ее предполагаемой внутренней стоимости соответственно.

Оценка справедливой стоимости требует проведения фундаментального анализа, который оценивает стоимость компании с учетом как внешних событий, так и ряда финансовых показателей, таких как [2]:

- Коэффициент цена/прибыль (P/E). Соотношение между ценой акций компании и прибылью на акцию. Низкий коэффициент P/E по сравнению с аналогичными компаниями может указывать на то, что компания недооценена.

- Коэффициент цена/прибыль к росту (PEG). Коэффициент P/E компании, деленный на темпы роста прибыли.

- Коэффициент цена/продажи (P/S). Рассчитывается путем деления цены акции компании на объем продаж. Если коэффициент P/S ниже, чем в среднем по отрасли, компания может быть недооценена.

- Дивидендная доходность - коэффициент, который показывает, сколько компания выплачивает дивидендов ежегодно по сравнению с ценой акций. Инвесторов привлекают компании со стабильной дивидендной доходностью.

- Коэффициент долг/собственный капитал - отношение совокупных обязательств бизнеса к собственному капиталу. Рассчитывается путем деления суммы долга компании на собственный капитал. Высокий коэффициент означает, что компания больше зависит от заемного капитала, но данный коэффициент следует сравнивать со средним показателем по отрасли.

Должны учитываться и другие факторы, такие как ловушка стоимости (ценностная ловушка). Некоторые организации (например, строительные компании или производители автомобилей), получают огромную прибыль, низкий коэффициент P / E и большие дивиденды, когда экономика находится на стадии роста, причем ближе к концу цикла. За этим часто следует резкое падение прибыли во время экономического спада. Ослепленные привлекательными коэффициентами неопытные инвесторы могут решить инвестировать в эти отрасли, что в конечном счете приведет к плачевным последствиям.

Рассмотрим пример переоцененной компании [3].

WeWork. Данная компания - крупнейшая в мире сеть коворкингов, которая считалась одной из самых успешных в мире и оценивалась в \$47 млрд. Однако всё изменилось после того, как она собралась выйти на IPO и подала документы в Комиссию по ценным бумагам и биржам США. Оценка компании упала в 4 раза, ее основатель Адам Нейман лишился должности CEO, а инвесторы и аналитики заговорили о возможности банкротства сети.

WeWork была довольно привлекательна для инвесторов. Компания стремительно росла: только запустившись в одном городе, она работала над открытием в 3-х других. Поскольку для этого Адаму Нейману требовались постоянные вложения, он задумался об IPO. Как только отчет о состоянии компании стал публично доступным, выяснилось, что компания с трудом покрывает расходы (например, в 2016 году убыток составил \$429 млн, а выручка \$436 млн).

Также в феврале 2019 года, за 6 месяцев до подачи документов на IPO, отношение цены к продажам компании составило 13,7х. IWG, один из основных конкурентов WeWork, имел коэффициент P/S 1,4х и был прибыльным. Его бизнес-модель была основана на долгосрочной аренде недвижимости и краткосрочных контрактах с арендаторами, что делало финансы компании уязвимыми.

В итоге WeWork пришлось продать активы, в том числе технологический стартап Managed by Q и здание Lord & Taylor в Нью-Йорке, сократить несколько тысяч сотрудников и приостановить наращивание темпов. Возможно, только вложения инвестора SoftBank спасло WeWork от полного краха.

Также существует много примеров, когда первоначальный скептицизм и опасения в отношении бизнес-моделей были преувеличены. Эти компании в конечном итоге резко выросли и принесли большую пользу своим инвесторам. Рассмотрим примеры недооцененных компаний [4].

Etsy - веб-сайт электронной коммерции, который фокусируется на изделиях ручной работы и старинных вещах и материалах, уникальных товарах ограниченного выпуска. Компания онлайн-маркетплейса дебютировала в своем IPO в 2015 году по цене 31 доллар за акцию, но в течение нескольких месяцев снизилась до уровня ниже 9 долларов. Многие задавались вопросом, сможет ли Etsy выжить в пространстве электронной коммерции, где доминируют такие компании, как Amazon и eBay. Были также опасения по поводу контрафактных товаров: в 2015 году в отчете предупреждалось, что до 2 миллионов предметов, продаваемых на сайте, могут нарушать законы о товарных знаках.

Но Etsy продолжала развивать свой бизнес, несмотря на первоначальный скептицизм, и эти усилия в конечном итоге окупились. В период с 2015 по 2018 год выручка компании выросла на 120%, число активных продавцов выросло на 63%, а прибыль на акцию выросла до \$0,69. Затем, в 2020 году, оценка Etsy увеличилась до 170 долларов: цена акций выросла до более чем 170 долларов, а выручка в 3 квартале достигла \$451 млн по сравнению с \$228 млн в 1 квартале.

Таким образом, не смотря на отсутствие возможности точно оценить стоимость компании, проведение данной процедуры является обязательным. Своевременное выявление переоцененных предприятий может сэкономить

инвесторам большой объем средств, а недооцененные акции могут стать хорошим вложением, поэтому они пользуются высоким спросом у венчурных инвесторов и инвесторов публичного рынка.

Библиографический список:

1. «Скрытая цена»: как определить реальную стоимость бизнеса: Журнал «Контур» [Электронный ресурс]. URL: <https://kontur.ru/articles/437> (дата обращения: 20.01.2022).
2. Как оценить стоимость компании [Электронный ресурс]. URL: kotsenit-stoimost-kompanii/#opredelenie-pereotsenennosti-ili-nedootsenennosti-kompanii (дата обращения: 20.01.2022).
3. «Падший Адам» История взлета и провала WeWork: Inc. [Электронный ресурс]. URL: <https://incrussia.ru/understand/padshij-adam-istoriya-vzleta-i-provala-wework/> (дата обращения: 31.01.2022).
4. Corporation Etsy: CBINSIGHTS [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cbinsights.com/company/etsy> (дата обращения: 01.02.2022).