

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ПРЕДПРИЯТИЯ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

Т. Шулгина (ГИУСТ БГУ)

Научный руководитель:

кандидат технич. наук, доцент Т.В. Борздова

Сегодняшняя ситуация поставила под сомнение все универсальные подходы к оценке бизнеса и требует максимального погружения в каждый проект и проецирования сценариев развития кризиса на будущую деятельность каждого предприятия.

Сейчас при формировании стоимости бизнеса, проводят тщательные анализы и исследования той отрасли, в которой представлен бизнес. Также столкнулись с тем, что есть психологический аспект проблемы, когда покупатели ждут максимального падения цены, а продавцы бизнеса ждут роста стоимости. Данное явление является нестандартным для рынка, оно свойственно только данной конкретной экономической ситуации. В этих условиях оценка стоимости компании усложняется, критерии привлекательности увеличиваются. Вначале процесса оценки посредством финансового анализа рассматриваются коэффициенты организации.

Наиболее используемыми показателями сейчас являются:

- $\text{Debt} / \text{EBITDA}$ (отношение долговой нагрузки к операционной прибыли) < 5 ;
- $\text{Debt} / \text{Equity}$ (отношение долговой нагрузки к капиталу) < 2 ;
- $\text{Debt} / \text{Sales}$ (отношение долговой нагрузки к выручке) $< 0,5$.

Существуют следующие подходы к оценке компаний: доходный, сравнительный (рыночный) и затратный.

Доходный подход

Как показал кризис, у доходного подхода оценки стоимости бизнеса есть серьезные ограничения, обычно не учитываемые в стабильно растущей экономике. При использовании подхода в условиях кризиса необходимо производить некоторые корректировки. Для оценки компании анализируют всю имеющуюся отчетность, а далее делают прогноз денежных потоков, учитывая следующие факторы:

- сокращается спрос на товары, работы, услуги. Следовательно, нужно учесть падение маржи, продиктованное необходимостью снижения цен;
- происходит отток денежных средств из-за необходимости досрочного погашения обязательств и роста процентных ставок. Поэтому рекомендуется закладывать в модель ставку не менее 20 % годовых;
- увеличивается потребность в оборотном капитале. При расчетах рекомендуется увеличивать потребность компании на 30–50 % в сравнении с прежними данными.

Резкое сокращение доступности банковского кредитования ставит под вопрос способность многих компаний генерировать привычную выручку и денежный поток. Особую значимость приобретает оценка обеспеченности компании собственными оборотными средствами (СОС). Согласно классической формуле $\text{СОС} = \text{К} + \text{ДП} - \text{ВА}$, где К – капитал, ДП – долгосрочные пассивы, ВА – внеоборотные активы. В современной экономической ситуации представляется целесообразным более жесткий подход. Так как высока вероятность досрочного возврата банковского кредита или требования о выкупе облигаций, собственные оборотные средства следует рассчитывать по формуле $\text{СОС} = \text{К} - \text{ВА}$.

Возможность использования в расчетах доходов, сформированных за счет заемных средств и товарного кредита поставщиков, требует дополнительного анализа в разрезе каждого кредитора и вида заимствования.

Сравнительный подход

При использовании сравнительного подхода в условиях кризиса можно использовать информацию о показателе отношения стоимости компаний-аналогов к показателю эффективности их деятельности (например, EBITDA). Зная аналогичный показатель оцениваемой компании, далее рассчитывается стоимость оцениваемого бизнеса, скорректировав полученную цифру на необходимую норму доходности. При этом рекомендуется делать оценку по нескольким мультипликаторам (например, $EV1 / EBITDA$, $EV / Sales$). Кроме того, нужно делать поправки на значения специализированных мультипликаторов. К примеру, для ритейла – это отношение стоимости бизнеса к торговым площадям или количеству магазинов, а для добывающих отраслей – к объемам разведанных запасов.

Затратный подход

При использовании подхода в условиях кризиса необходимо учитывать следующие факторы:

1. Основные средства. В случае реальной заинтересованности продавца в сделке цена земли может быть снижена примерно на 20–30 %.

2. Запасы. Может происходить затоваривание. Нужно произвести анализ запасов по срокам нахождения на складе и убедиться в правильности оценки наиболее существенных объектов.

3. Дебиторская задолженность. Необходимо проанализировать список наиболее крупных дебиторов, разбить задолженность по срокам возникновения и затем произвести корректировку соответствующей статьи.

4. Финансовые вложения. Если вложения представлены долями, нужно изучить контрагентов и оценить эффективность инвестиций. Если компания выдала заем, необходимо оценить статью исходя из уровня доходности и платежеспособности заемщика.

5. Кредиты и займы. Необходимо произвести анализ условий заимствования. Оценить вероятность увеличения кредитором процентной ставки, досрочного истребования долга, увеличения залоговой массы.

6. Кредиторская задолженность. Не должно быть просроченной задолженности перед ключевыми поставщиками, персоналом, налоговыми органами. Возможно, следует создать резервы под возможные санкции.

В заключение хотелось бы указать на основные моменты оценки инвестиционной привлекательности компаний в условиях кризиса.

- проецирование наиболее вероятных сценариев развития кризиса на отдельно взятое предприятие;

- пессимистичный взгляд на прогнозные показатели;

- консервативность в вопросах источников финансирования. Прогнозная ставка по кредитам – не менее 20 % годовых;

- ставка дисконтирования – не менее 22 %;

- детальный анализ оценки стоимости всех активов и обязательств.

В условиях нестабильности рекомендуется относиться к деньгам крайне бережливо и не инвестировать последние деньги даже в самые перспективные проекты.

Литература

1. *Татарова, А.В.* Оценка недвижимости и управление собственностью / А.В. Татарова. – Таганрог: ТРТУ, 2003. – 380 с.

2. *Рош, Дж.* Стоимость компании: от желаемого к действительному: пер. с англ. / Дж. Рош. – Минск: Гревцов Паблишинг, 2008. – 352 с.