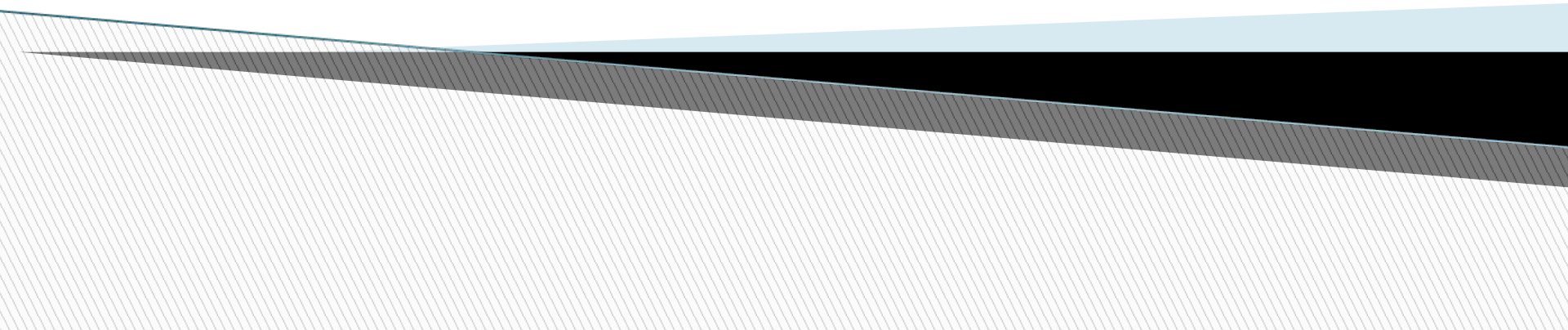


УПРАВЛІННЯ ОБ'ЄКТАМИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Тема

УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

5 Оцінка вартості бізнесу



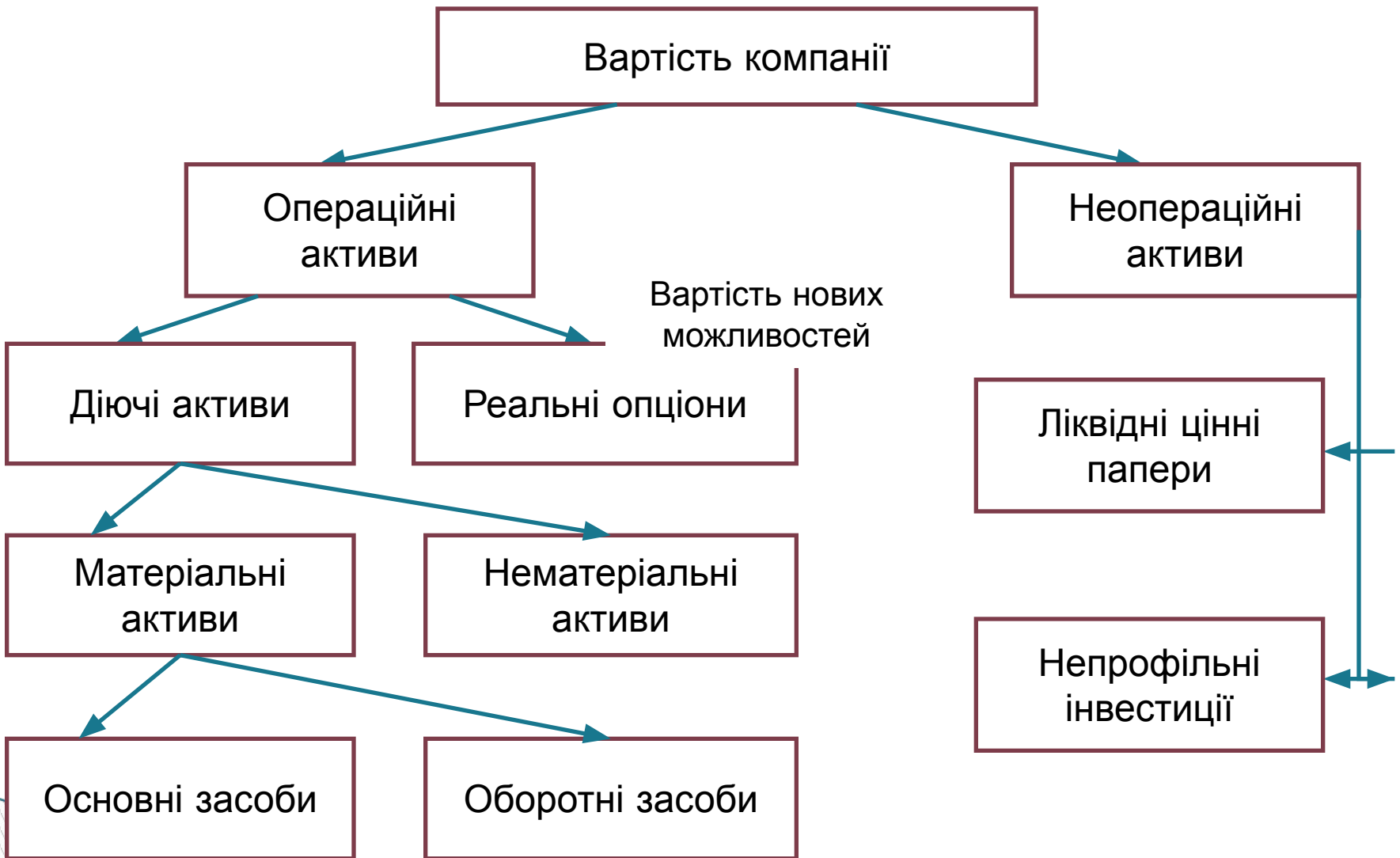
Вартість компанії

Визначення **вартості компанії** – це спроба зазирнути в її майбутнє. Відповідно ми практично завжди будемо помилятися, що робитиме оцінку вартості досить волатильною, адже майбутнє точно буде відмінним від наших прогнозів.

Оцінка вартості (**ринкова капіталізація**) – це скоріше певний діапазон, ніж конкретне значення.

***Ринкова вартість підприємства =
фундаментальна справедлива або інвестиційна
вартість
+ -
спекулятивні інтереси операторів ринку (суб'
єктивні, в тому числі, ірраціональні фактори
ринку)***

Структура вартості компанії



Визначення операційної вартості бізнесу

Таких визначень два:

- для **публічних компаній** (акціями яких торгують на фондових біржах) вартість бізнесу - це ринкова ціна всіх його акцій, що перебувають в обігу;

- для **непублічних компаній**, або коли немає ефективного фондового ринку, вартість бізнесу - це сучасне (приведене до поточного моменту часу) значення всіх грошових потоків, які генерує бізнес протягом невизначено довгого періоду часу.



Методи оцінки вартості компанії

I Засновані на вартості активів.

**II Засновані на доході
(Discounting Cash Flows).**

III Засновані на ринкових аналогах.



I Оцінка, заснована на вартості активів

Використовується основна формула фінансового балансу:



$$\text{Капітал} = \text{Активи} - \text{Зобов'язання}$$

Активи інвентаризуються й оцінюються за справедливою вартістю, враховуються можливі втрати при реалізації активів

Зобов'язання ідентифікуються й інвентаризуються на повноту суми й відсутність прихованих боргів

II Оцінка, заснована на доходному методі

У **80-90%** випадків, коли існує потреба в оцінці вартості бізнесу для повного або часткового придбання, використовується метод **DCF**.

Основа методу – планування й передбачення майбутніх результатів роботи компанії.

На базі цього вираховуються так звані **Free Cash Flow** – вільні грошові потоки компанії. Після приведення до теперішньої вартості вираховується оціночна вартість компанії.

II Оцінка, заснована на доходному методі

$$\begin{aligned} &\text{Вартість компанії} \\ &(\text{власний капітал} + \text{зобов'язання}) (V_B) \\ &= \\ &\sum FCF_i / (1+WACC)^i + TV / (1+WACC)^n \end{aligned}$$

FCFi – грошовий потік і-го планового періоду

FCF = EBIT*(1-T) + Амортизація – Інвестиції в необоротні активи і робочий капітал

TV – термінальна вартість (постпрогнозного періоду)

$$TV = FCF_n * (1+g) / (WACC-g)$$

g - оціночні темпи зростання в постпрогнозний період

II Оцінка, заснована на доходному методі

EBIT – прибуток до податків і відсотків;

T – ставка податку на прибуток.

Інвестиції в необоротні активи – капітальні інвестиції в обладнання, приміщення, техніку, меблі, інше.

Інвестиції в робочий капітал – зростання оборотних активів за вирахуванням поточних зобов'язань

II Оцінка, заснована на доходному методі

**Вартість компанії без запозичень
(потенційна вартість угоди)**

=

Вартість компанії

-

(Заборгованості – Гроші)

Чистий борг

II Оцінка, заснована на доходному методі

Приклад

Нехай компанія в поточний момент часу генерує $CF = \$ 500$ тис. Передбачається, що темп зростання грошового потоку в майбутньому складе $g = 4\%$ в рік. На яку суму може розраховувати власник бізнесу, якщо захоче продати його? Покупець оцінює свої вимоги в частині віддачі на вкладений капітал на рівні $r = 20\%$.

Для таких вихідних умов загальна формула знаходить більш просте кінцеве співвідношення:

$$V_B = \frac{FCF \cdot (1+g)}{(WACC-g)} = \frac{500 \cdot (1+0,04)}{(0,20-0,04)} = 3.250 \text{ млн.дол.}$$

Таким чином, оцінена операційна вартість бізнесу, який зараз генерує **0.5 млн. дол.**, становить **3.25 млн. дол.**

III Оцінка, заснована на ринкових аналогах

Межі цінової пропозиції зазвичай встановлюються як:

$$M_{cap} = K * V, \text{ де}$$

M_{cap} – ринкова капіталізація;

K – коефіцієнт-мультиплікатор, що склався на ринку;

V – показник, щодо якого відбувається оцінка (зазвичай обсяг продажів, активи, капітал, прибуток).



Чому методів декілька?

Бо **оцінка вартості** – це не єдине правильне число, яке можна розрахувати за формулою. Це діапазон, в якому відбуваються торги покупця і продавця.

Для підприємства, що виживає, оцінка зазвичай відбувається навколо значення, отриманого методом за вартістю активів

Для підприємства, що продається стратегічному інвестору, - за доходним методом

При підготовці до IPO – значну увагу приділяють методу ринкових аналогів

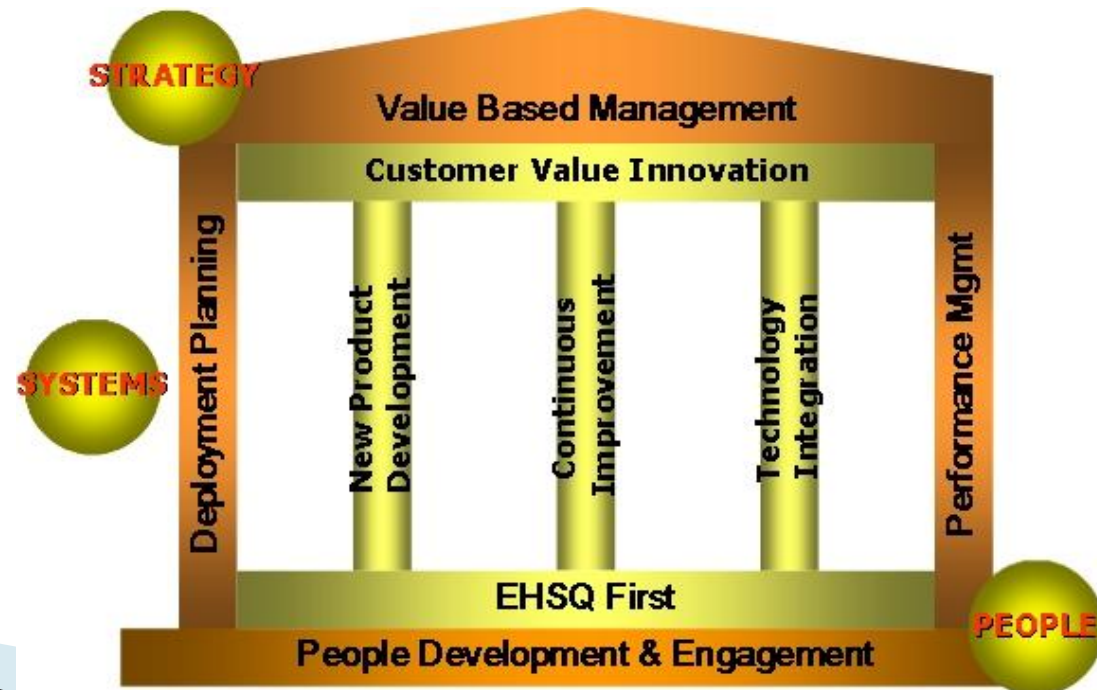
Первинна публічна пропозиція (*Initial Public Offering, IPO*) — перший публічний продаж акцій приватної компанії, в тому числі у формі продажу депозитарних розписок на акції.

Чому методів декілька?

Проте кінцева ціна угоди – це завжди безпосередня домовленість покупця й продавця.

Для управління вартістю підприємства сформувалася ціла концепція управління – так званий

Value-Based Management



Роздуми

Компанія	Вартість компанії	Прибуток за останній рік	Вартість компанії / річний прибуток
Microsoft	399 млрд.USD	21 млрд.USD	19
Facebook	212 млрд. USD	2,8 млрд.USD	76
Google	356 млрд. USD	13 млрд. USD	27
Metro AG	8,4 млрд. EURO	451 млн. EURO	19
Toyota	26 462 млрд. JPY	1823 млрд JPY	15
Моторсіч	4,3 млрд. грн.	1,4 млрд. грн.	3