

# Оценка компании сравнительным подходом

## Определение сравнительного подхода

Сравнительный или рыночный подход к оценке бизнеса (market-based valuation) основан на анализе установившихся на рынке цен на аналогичные компании.

Оценка сравнительным подходом включает следующие этапы:

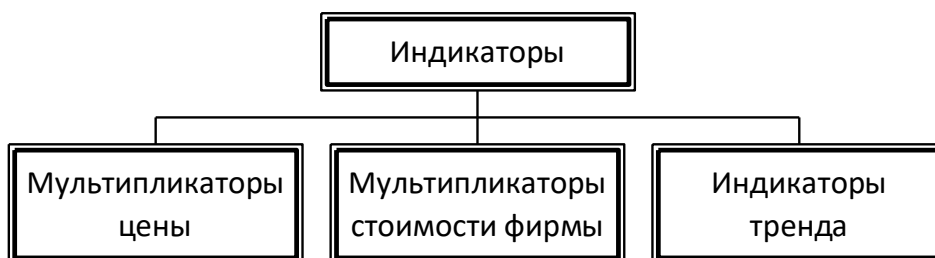
1. **Выбор компаний, которые будут служить аналогом.** Для того, чтобы оценка была более устойчивой к случайным факторам, желательно выбрать несколько компаний. Иногда используют также отраслевой индекс как усредненное значение всех компаний отрасли.
2. **Выбор мультипликатора.** Мультипликатор — коэффициент, который будет отражать стоимость «единицы бизнеса», например, сколько рублей стоимости приходится на рубль прибыли или выручки. Выбор мультипликатора во многом определяет разницу между методиками сравнительного подхода.
3. **Расчет значения мультипликатора** на базе аналогичных компаний.
4. **Вычисление усредненного значения мультипликатора.** Для этого используют арифметическое среднее или медиану.
5. **Расчет стоимости анализируемого бизнеса** с помощью мультипликатора.

Существует множество подходов к выбору мультипликатора и вычислению его значения. Ниже даны некоторые наиболее часто встречающиеся методы.

## Классификация сравнительных методов

Хотя концепция расчета сравнительных показателей очень проста, выбор источников данных и способа их обработки может серьезно повлиять на результаты. Сравнительные методы можно разделить на группы в зависимости от используемого индикатора, способа его вычисления и источника информации, применяемого в расчетах.

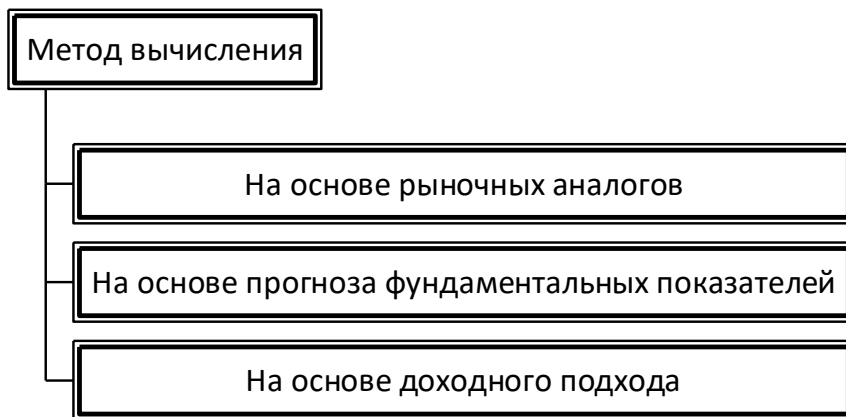
Виды используемых индикаторов:



**Мультипликаторы цены** (такие как P/E, P/B) ориентированы на анализ соотношения между стоимостью собственного капитала и показателями компании. **Мультипликаторы стоимости** (пример: EV/EBITDA) изучают стоимость всего бизнеса, включая и ту часть, которая профинансирована долгом. **Индикаторы**

**тренда (Momentum Indicators)** анализируют динамику изменения стоимости акций, хотя формально они тоже относятся к рыночным методам, но это скорее сфера технического анализа, а не оценки.

Классификация способов вычисления мультипликатора:



В первом случае мультипликаторы вычисляются с использованием данных компаний или рыночного индекса, то есть на фактических данных. Второй вариант подразумевает использование не фактических цен, а результатов моделирования для доходного подхода. И, наконец, в третьем случае рыночные мультипликаторы получают напрямую из формул доходного подхода, чаще всего — из формулы Гордона.

В зависимости от данных, которые используют для расчета мультипликатора, выделяют четыре подхода:



В случае с данными самой компании оценка строится на предположении, что если компания регулярно оценивалась с определенным значением мультипликатора, то и в будущем может сохраниться такое же значение.

## Преимущества сравнительного подхода

- **Он значительно проще, чем доходный.** Мультипликаторы можно рассчитать без сложного анализа, а их применение для оценки стоимости компании в большинстве случаев требует простого умножения. Именно по этой причине около 85% всех отчетов об оценке акций публичных компаний основаны на сравнительном подходе.
- **Сравнительный подход более вероятно покажет** стоимость компании, которая будет в ближайшем будущем отражена в ее рыночной цене, ведь эта стоимость уже кажется рынку справедливой для аналогичных компаний.
- **Оценку сравнительным подходом можно выполнять,** даже не понимая, как устроен бизнес, и каких результатов можно ожидать от компании в будущем. Достаточно подобрать аналоги и убедиться, что другие участники рынка считают справедливым определенное значение мультипликатора.

## Недостатки сравнительного подхода

- **В периоды, когда весь рынок переоценен или недооценен,** мы будем автоматически следовать за ошибками других инвесторов. Это может создавать проблемы в момент краха рыночного пузыря. Кроме того, цель оценки зачастую как раз состоит в том, чтобы найти неправильно оцененные компании, но в данном случае возможность выявить ошибку рынка будет уменьшена.
- **Требуется найти сравнимые компании,** для которых известна рыночная цена и результаты деятельности. При оценке публичных компаний это обычно удается, но для частного бизнеса сравнительный подход будет работать хуже.
- **В этом подходе мы предполагаем,** что стоимость бизнеса полностью определяется каким-то одним параметром, например, прибылью или выручкой, причем всего за один конкретный год. Но жизнь устроена сложнее и это упрощение может создавать значительные ошибки.