

## По каким критериям будут оцениваться компании в 2010 году и насколько объективной будет их стоимость?

### Виталий Симоненко

С точки зрения подхода к оценке стоимости бизнеса ничего не поменялось. Может быть, стало сложнее оценить перспективы роста или же показатели сравнимых компаний и сделок. Инвесторы по-прежнему смотрят на потенциал рынка, долю компании, прибыльность бизнеса, перспективы роста и возможный синергетический эффект. Многие бизнесы за последний год потеряли существенную часть стоимости. Иногда стоимость акций (в результате значительной долговой нагрузки и низкой рентабельности) близка к нулю или же является отрицательной.

Динамика стоимости активов в разных отраслях отличается и зависит от оценки перспектив покупателем и продавцом. О заниженной стоимости можно говорить скорее применительно к отдельно взятой сделке.

### Андрей Фоменко

Основным критерием оценки будет способность актива генерировать положительный денежный поток. Актив, не приносящий денег, а тем более требующий постоянной поддержки со стороны акционеров, не будет стоить ничего, поскольку найти покупателя на такой объект в ближайший год будет практически невозможно. Вполне вероятно, что в этом случае стоимость бизнеса будет определяться потенциальным покупателем исходя из стоимости чистого долга плюс символической премии прежнему владельцу. Большое давление на стоимость активов будет оказывать «навес» залогового имущества, в том числе работающих бизнесов, в портфелях коммерческих банков. Многие финучреждения готовы будут передать во владение/управление отчужденные бизнесы фактически даром, лишь бы продолжалось обслуживание долга. Цены предложений будут постепенно снижаться, но на протяжении 2010 года останутся завышенными. В условиях экономической стагнации определить справедливую стоимость актива без подтвержденных денежных потоков можно лишь условно и с применением больших дисконтов. Реальные сделки будут проходить по ценам ниже докризисных на 50-70%. Пользуясь «милитаристской» фразеологией, если 2009 год в разрезе стоимости активов можно охарактеризовать как «шок», то 2010 год ждет «трелет».

### Владимир Колодюк

Сегодня и в ближайшие пару лет основным показателем для инвесторов будет способность бизнеса генерировать прибыль, причем не виртуальную, а выраженную в реальных денежных потоках даже в нестабильных экономических условиях. Если раньше основным критерием привлекательности бизнеса был его потенциал к росту и увеличению стоимости, то сегодня его главное преимущество – генерация чистой прибыли.

Сегодня вопрос оценки компании очень индивидуален. До кризиса – при большом количестве желающих купить и малом коли-

генерировать денежные потоки в будущем и никто не смотрел на то, что сейчас предприятие глубоко убыточно или имеет отрицательный денежный поток. Популярный в предыдущие годы метод мультипликаторов также не будет особо востребован в этом году, поскольку старые тренды уже не актуальны, а новые еще не установились. Ну и, конечно, финансовым и рыночным рискам сегодня тоже уделяется большое внимание.

### Владимир Ясинский

Для инвесторов, которые нацелены на получение дохода в перспективе 3-5 лет следую-



**Виталий Симоненко,** директор по стратегии и корпоративному развитию компании «Смарт-холдинг»



**Андрей Фоменко,** директор по исследованиям и анализу группы DCH



**Владимир Колодюк,** президент Unitrade Group



**Ирина Чернова,** руководитель департамента сделок M&A и due diligence компании Baker Tilly Ukraine



**Владимир Ясинский,** президент компании «СИТРОНИКС Информационные Технологии»



**Петр Чернышов,** генеральный директор компании «Славутич», Carlsberg Group

честве желающих продать – можно было встретить неадекватную цену. В сегодняшнем соотношении продавец-покупатель число первых значительно увеличилось, вторых же уменьшилось. Соответственно, и цена будет максимально реальной, соответствующей рынку.

### Ирина Чернова

В 2010 году будет превалировать тот же тренд, что и в 2009-м. В двух словах его можно охарактеризовать как «лучше синица в руках, чем журавль в небе». Что в переводе означает, что оценивать компанию будут по тем активам, которые имеются сейчас (активы минус обязательства). Таким образом, в цене опять будут **финансовая стабильность, незначительный долг и обязательно положительные операционные денежные потоки.** Это существенно отличается от критериев оценки, принятых во времена роста, когда компании оценивались по их возможности

существовать. В 2010 году компания может стать весьма редкой возможностью купить компании по привлекательным ценам. Сейчас ИТ-компанию можно купить в разы дешевле ее справедливой цены. Среднесрочных инвесторов будет интересовать возможность быстрого роста, поэтому оценивать они должны, прежде всего, те факторы, которые являются фундаментальными для роста, а именно **наличие и качество собственных продуктов, а также компетентность и квалификация персонала.** Не исключаю, что при определении стоимости компании будут учтены такие базовые факторы, как стоимость чистых активов и операционная, либо чистая прибыль.

### Петр Чернышов

Я думаю, что в следующем году компании уже не будут как раньше оцениваться по доле рынка – это не главное. Главным критерием станет **способность предприятия генерировать поток денежных средств.**