

УДК65.012.12:334.758

ББК65.290

Э14

Перевод А. Шматова  
Научные редакторы Д. Кадыков, М. Чекулаев

**Эванс Ф.**

Э14 Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. ; Пер. с англ. — 5-е изд. — М. : Альпина Паблишер, 2016. — 333 с.

ISBN 978-5-9614-5591-5

Эта книга концентрируется на практических вопросах оценки бизнеса компаний, относящихся к категории «закрытых» (ООО, ЗАО и т. д.). Простой и доступный язык позволяет понять общие принципы и методы, используемые при оценке бизнеса, необходимой не только для его покупки или продажи, но и в повседневной работе. При изложении алгоритмов оценки приводятся необходимые сведения фундаментального характера. Большое количество примеров, почерпнутых из обширной практики авторов, и подробное рассмотрение деталей дают возможность увидеть, как практически, шаг за шагом, выясняется стоимость предприятия. Эта книга без сомнения станет надежным навигатором-справочником в таком непростом деле, как оценка бизнеса.

Книга заинтересует предпринимателей, менеджеров и аналитиков компаний любого размера, а также инвесторов и профессиональных оценщиков.

УДК 65.012.12:334.758

ББК 65.290

*Все права защищены. Никакая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, а также запись в память ЭВМ для частного или публичного использования, без письменного разрешения владельца авторских прав. По вопросу организации доступа к электронной библиотеке издательства обращайтесь по адресу [tylib@alpina.ru](mailto:tylib@alpina.ru).*

© John Wiley and Sons, Inc., 2001

All rights reserved.

© Издание на русском языке, перевод, оформление.

ООО «Альпина Паблишер», 2016

ISBN 978-5-9614-5591-5 (рус.)

ISBN 0-471-41101-9 (англ.)

# Содержание

<b>Предисловие .....</b>	<b>13</b>
<b>Глава 1. К победе через слияния и поглощения .....</b>	<b>17</b>
Критически важные элементы стоимости, не замечаемые акционерами .....	19
Справедливая рыночная стоимость отдельного бизнеса .....	21
Инвестиционная стоимость для стратегического покупателя .....	23
Взаимные выгоды от слияний и поглощений .....	25
<b>Глава 2. Создание стоимости в компании, не имеющей публичного рынка акций .....</b>	<b>31</b>
Стоимость и создание стоимости .....	32
Модель создания стоимости публичной компании .....	33
Модель создания стоимости непубличной компании .....	35
Измерение создаваемой стоимости .....	40
Анализ стратегий создания стоимости .....	43

<b>Глава 3. Анализ конкуренции .....</b>	<b>51</b>
Связь стратегического планирования и создания стоимости .....	53
Оценка риска конкретной компании .....	55
Конкурентные факторы, часто встречающиеся в непубличных компаниях .....	61
<b>Глава 4. Рынок слияний и поглощений и процесс планирования .....</b>	<b>65</b>
Традиционные мотивы продавцов и покупателей .....	70
Почему терпят неудачу слияния и поглощения .....	70
Стратегия и процесс продаж .....	73
Стратегия и процесс поглощения .....	83
Подготовка к проверке благонадежности .....	96
<b>Глава 5. Измерение синергетического эффекта .....</b>	<b>99</b>
Процесс измерения синергии .....	101
Ключевые переменные параметры в оценке синергий .....	104
Синергия и планирование на перспективу .....	106
<b>Глава 6. Подходы и основные принципы оценки .....</b>	<b>109</b>
Подходы к оценке бизнеса .....	109
Использование модели инвестированного капитала для определения оцениваемых инвестиций .....	111
Почему чистый денежный поток измеряет стоимость с наибольшей достоверностью .....	113
Частая необходимость вести переговоры, отталкиваясь от показателей дохода .....	115
Корректировка финансовых отчетов .....	118
Управление инвестиционным риском в слияниях и поглощениях .....	122

<b>Глава 7. Доходный подход: использование ставок и доходов для определения стоимости .....</b>	<b>131</b>
Почему стоимость для слияний и поглощений следует определять доходным подходом .....	132
Два метода в рамках доходного подхода .....	133
Определение обоснованных показателей долгосрочного темпа роста и терминальной стоимости .....	140
<b>Глава 8. Основы затрат на капитал для достоверных оценок .....</b>	<b>143</b>
Затраты на заемный капитал .....	146
Затраты на привлечение капитала с помощью привилегированных акций .....	147
Затраты на привлечение капитала с помощью обыкновенных акций .....	147
Фундаментальные принципы и ограничения модели оценки капитальных активов .....	148
Модифицированная модель оценки капитальных активов .....	152
Метод кумулятивного построения .....	154
Обзор данных по нормам доходности от Ibbotson .....	159
Затраты на капитал в разрезе разных стран .....	163
Как рассчитывать затраты на собственный капитал для компании-цели .....	165
<b>Глава 9. Средневзвешенные затраты на капитал .....</b>	<b>171</b>
Процесс множественных итераций при определении средневзвешенных затрат на капитал .....	173
Формула быстрого расчета средневзвешенных затрат на капитал .....	178
Наиболее распространенные ошибки при выяснении затрат на капитал .....	181

<b>Глава 10. Рыночный подход: использование компаний-аналогов и стратегических сделок .....</b>	<b>185</b>
Метод сделок на рынке слияний и поглощений .....	186
Метод публичной компании-аналога .....	190
Выбор оценочных мультипликаторов .....	195
Часто используемые рыночные мультипликаторы .....	196
 <b>Глава 11. Подход по активам .....</b>	<b>203</b>
Балансовая стоимость в сравнении с рыночной стоимостью .....	205
Предпосылки стоимости .....	206
Использование подхода по активам для оценки неконтрольных пакетов акций .....	206
Методология подхода по активам .....	207
Учет неработающих активов или избытка/недостатка активов .....	214
Конкретные этапы расчета скорректированной балансовой стоимости .....	214
 <b>Глава 12. Корректировка стоимости через внесение премий и скидок .....</b>	<b>217</b>
Применимость премий и скидок .....	218
Применение премий и скидок .....	219
Используйте здравый смысл при определении размера поправок .....	226
Контрольный и неконтрольный пакеты в методах доходного подхода .....	227
Прочие премии и скидки .....	230
Справедливая рыночная стоимость в сравнении с инвестиционной стоимостью .....	231

<b>Глава 13. Согласование первоначальных результатов оценки стоимости и определение заключения о стоимости .....</b>	<b>233</b>
Необходимость всестороннего рассмотрения .....	234
Обзор доходного подхода .....	237
Обзор рыночного подхода .....	243
Обзор подхода по активам .....	244
Согласование стоимости и итоговое заключение .....	246
Честно оценивайте возможности оценки .....	248
 <b>Глава 14. Искусство сделки .....</b>	 <b>251</b>
Особенности процесса переговоров .....	251
Структура сделки: акции в сравнении с активами .....	253
Условия продажи: денежные средства в сравнении с акциями .....	261
Поиск компромисса .....	265
Умейте видеть сделку с другой стороны .....	268
 <b>Глава 15. Оценка и управление стоимостью         в высокотехнологичных начинающих компаниях .....</b>	 <b>271</b>
Ключевые отличия высокотехнологичных начинающих компаний .....	273
Управление стоимостью начинается с конкурентного анализа .....	274
Измерение стоимости начинающей компании .....	279
Потребность в дополнительных приемах риск-менеджмента .....	287
Согласование стоимости .....	290
 <b>Глава 16. Пример оценки для целей слияний и поглощений .....</b>	 <b>293</b>
История и условия конкуренции .....	295
Потенциальные покупатели .....	297

Общеэкономические обстоятельства .....	299
Специфические отраслевые обстоятельства .....	299
Рост .....	300
Расчет справедливой рыночной стоимости самостоятельно функционирующего бизнеса .....	300
Расчет инвестиционной стоимости .....	321
Заключительные соображения .....	330