

ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ

Єфимов Є.В.

студент;

Піжук О.І.

кандидат економічних наук, доцент,

Університет державної фіскальної служби України

РИНКОВИЙ БАГАТОФАКТОРНИЙ МЕТОД ОЦІНКИ КОМПАНІЙ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ

Проблема, що спонукала до написання даної роботи викликана невеликою кількістю наукових робіт, що окреслюють принцип використання ринкового багатofакторного методу оцінки в різних галузях підприємницької діяльності.

Висвітлення використання даного методу оцінки під час оцінки компанії харчової галузі є досить цікавим, адже принцип за яким було використано даний метод є досить нетиповим і може бути корисним під час оцінки компаній з інших галузей.

Багатofакторний метод оцінки (multiple method analysis) – це метод оцінки, який визначає різні ринкові цінності для подібних компаній (компаній які функціонують в одних і тих самих галузях). З цього виходить припущення, що певне співвідношення може бути застосовано і інтерпретовано для різних компаній [1].

Попри те, що даний метод оцінки є одним з найдавніших, він все ще використовується. Проте зараз найбільш популярним є аналіз дисконтованих грошових потоків (discounted cash flow analysis).

При проведенні аналізу перший крок полягає у визначенні компаній або активів, які можна порівняти один з одним. Наступним кроком є визначення ринкової вартості для кожної компанії. Далі йде створення множників оцінки через процес стандартизації. Відповідно до цього процесу кожна ринкова вартість повинна бути перетворена в стандартизовану величину, яка є відносною до ключової статистики. Нарешті, множини оцінки застосовуються до ключової статистики, щоб врахувати відмінності між групою активів, що порівнюються [1].

Коефіцієнти, що використовуються в багатофакторному аналізі, можуть бути класифіковані як коефіцієнти вартості підприємств або зовнішньо незалежні. Найбільш поширеним зовнішньо незалежним коефіцієнтом є коефіцієнт P / E або співвідношення ціни на доходи, тоді як найбільш поширеним значенням множини підприємства є $EV / Sales$ або вартість підприємства на чистий коефіцієнт продажів [2].

Зовнішньо незалежні коефіцієнти часто використовуються для оцінки капіталу. Інвестори більш схильні до цього типу коефіцієнтів, ніж до коефіцієнтів залежних від показників підприємства. З іншого боку, коефіцієнти вартості підприємств є більш комплексними та мають більше доступних варіантів. Ці коефіцієнти дозволяють аналітикам зосередитися на ключових статистичних даних, які мінімізують відмінності в обліковій політиці.

Простота використання багатофакторного підходу в оцінці є як перевагою, так і недоліком. Це недолік, оскільки він спрощує складну інформацію в єдине значення або ряд значень. Це фактично не враховує інші фактори, які впливають на внутрішню цінність компанії, її зростання чи зниження. На противагу ця простота дозволяє фінансовому аналітику робити швидкі обчислення для оцінки вартості компанії.

Між тим, використання багатофакторного аналізу може також призвести до труднощів у порівнянні компаній або активів. Це пояснюється тим, що компанії, навіть якщо вони мають ідентичні бізнес-операції, можуть мати різні облікові політики. Таким чином, множини можуть бути легко помилково витлумачені, і порівняння не буде настільки вичерпним. Їх необхідно коригувати для різних облікових політик.

Аналіз множини також не враховує майбутній момент часу – він статичний. Він лише враховує позицію компанії за певний період часу і не бере до уваги зростання компанії в її бізнес-операціях. Однак існують певні коефіцієнти, які розглядають як «провідні».

Ця теоретична частина допоможе нам зрозуміти, як саме було використано ринковий багатофакторний метод оцінки під час оцінки великої компанії харчової промисловості – Nestle. Ми використали багатофакторний аналіз для перевірки моделі дисконтованих грошових потоків (*discounted cash flow analysis*), оскільки багатофакторний аналіз має декілька недоліків, серед яких можлива відсутність аналогічних компаній, як в даному випадку. Обрали коефіцієнт $EV/EBITDA$, як альтернативу P/E , тому що $EV/EBITDA$ показує вартість компанії через

витрати, які генерує компанія для отримання прибутків. В зв'язку з тим, що Nestle не має компаній-аналогів, ми аналізували компанії-конкуренти по сегментах за географічним критерієм та критерієм позиції на ринку. Результат відібраних компаній та їх коефіцієнти відображено в Таблиці 1.

Таблиця 1

Результати розрахунків коефіцієнтів компаній харчової промисловості за двома фактичними та двома прогнозованими роками

Companies	Market Cap (USD thousand)	EV/EBITDA			
		2017	LTM	FL'18	FL'19
Mondelez	63003	17,67x	17,60x	15,67x	15,48x
Pepsico	158121	14,95x	14,11x	13,82x	13,13x
Coca-Cola	196442	20,65x	19,97x	20,21x	18,81x
Danone	50120	13,38x	12,47x	12,55x	12,05x
Unilever	144575	14,87x	14,63x	14,13x	13,60x
Nestle	256751	15,73x	15,87x	15,07x	14,15x

Наступним кроком ми спрогнозували діапазон цін на акції Nestle у 2018 році (ціну акції зафіксували за певну дату), який розраховувався як відсоткова різниця коефіцієнта Nestle та коефіцієнтів найбільшої та найменшої компанії-конкурента. За розрахунками DCF моделі зроблено висновок, що DCF модель є коректною, оскільки входить в даний діапазон.

На основі даного прикладу було висвітлено питання доцільності використання багатofакторного методу оцінки в сучасних умовах та проведено огляд літератури для формування теоретичної бази. Схоже, що ця тема все ще потребує подальших досліджень.

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що доцільність використання багатofакторного методу оцінки, обумовлюється вимогами до швидкості та точності аналізу. Тим не менш, його також доцільно використовувати і як інструмент перевірки основного методу аналізу (в даному випадку це модель дисконтованих грошових потоків), що ілюструє приклад оцінки компанії Nestle.

Список використаних джерел:

1. Corporate Finance Institute (CFI) Multiples Analysis. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/multiples-analysis/> (дата звернення: 25.05.2019).
2. Теоретичні та практичні аспекти оцінки вартості підприємства / О.І. Піжук, С.А. Михалевич // Економічний вісник Національного гірничого університету. – 2013. – № 1. – С. 80-85.