

канд. экон. наук, доцент

Е.В. Максимчук,

магистрант

А.А. Конева

Белгородский государственный

технологический университет

им. В.Г. Шухова

ОЦЕНКА БИЗНЕСА: НОВАЯ АКЦИОНЕРНАЯ СТОИМОСТЬ

Методы оценки бизнеса, позволяющие определить, соответствует ли стоимость компании, определяемая по текущей рыночной капитализации, ее стоимости по фундаментальным показателям бизнеса, начали разрабатывать примерно в то же время, когда возникли первые публичные компании и фондовый рынок. Однако часть инвесторов, вопреки оценкам аналитиков, стремятся вложить средства в будущие «истории успеха», то есть считают, что они могут определить компании, акции которых резко возрастут в цене на среднесрочном или долгосрочном горизонте планирования. Есть общепризнанно талантливые инвесторы, которым это удается, самым известным из которых безусловно является Уоррен Баффет. Но Баффет инвестирует в недооцененные компании реальной экономики. В то же время сейчас все больше инвесторов вкладывает свои средства в акции компаний новой экономики, которые даже на долгосрочном горизонте планирования не предполагают получения чистого денежного потока. И, поскольку такое поведение инвесторов приобрело достаточное распространение, очевидно, что их вложения являются не вопросом психологии инвестирования, а имеют экономическую основу. Рассмотрим экономические обоснования инвестирования в компании новой экономики с немонетизированным бизнесом.

Прежде всего отметим, что рискованные вложения инвесторов в новые бизнесы обычно осуществляют стартапы. Стартап учреждается автором (чаще – авторами) бизнес-идеи или технологической разработки, на первом этапе функционирует на их личные средства, далее привлекаются средства так называемых бизнес-ангелов, то есть частных инвесторов, достаточно разбирающихся в бизнес-идее стартапа для того, чтобы рискнуть личными деньгами и передать их компании, и возвращает средства при продаже своей доли после формирования бизнеса и многократного возрастания его стоимости. И только при успешном развитии бизнеса стартап становится публичной компанией. Однако мы рассматриваем другой случай – когда стартап выходит на фондовый рынок до того, когда он превра-

тился в доходный бизнес, но, несмотря на это, активно привлекает средства инвесторов.

Таких компаний на американском рынке довольно много. Алан Ваксман в статье в «Forbes» [1] отмечает фирмы CrowdStrike, Slack, Uber, Grubhub. Можно также добавить Cedar Fair, World Wrestling Entertainment, AirBnB, DoorDash, Houzz, RedHat. Этот список можно продолжить, но общим у таких компаний является та особенность, что в основном это компании, предоставляющие услуги в интернете или посредством интернет-сервисов. Другой характерной особенностью является то, что в стоимости активов этих компаний превалируют нематериальные активы, а средств материального производства практически нет.

Ваксман считает, что на ранних стадиях развития такие компании осуществляют значительные расходы на разработку сервисов - так называемые sunk cost, которые при последующем функционировании сервиса практически не требуют затрат на поддержание и не сказываются на операционных расходах, которые у них в основном складываются из затрат на маркетинг. Для многих из перечисленных компаний это соответствует действительности, например, это сервис такси Uber, корпоративный мессенджер Slack или разработчик облачной платформы CrowdStrike. Однако многие компании из рассматриваемых не осуществляли каких-либо значительных затрат на предварительные разработки. К таким можно отнести разработчика сервиса по дизайну интерьеров Houzz, фирму по оценке предметов коллекционирования Collectors Universe, компанию по доставке еды из ресторанов Grubhub, организатор боев реслинга World Wrestling Entertainment, компания Chicken Soup for the Soul Entertainment, выпускающая корма для животных и кулинарные книги. Эти компании широко используют интернет для продвижения бизнеса и связи с клиентами, однако не являются интернет-компаниями в классическом понимании этого термина. В каждой из них на этапе создания присутствовала бизнес-идея или план создания нового продукта, что не требовало значительных средств на разработку, но было связано с определенной организацией нового бизнеса.

Таким образом, для компаний, которые выходят на фондовый рынок до превращения в устойчиво доходный бизнес, но при этом активно привлекает средства инвесторов, характерно наличие на этапе становления по крайней мере одного из следующих факторов:

– новая идея: бизнеса, продукта, услуги, нового товара;

- новая организация какого-либо существовавшего ранее вида бизнеса;
- новый способ продвижения существовавшего ранее бизнеса.

Тогда в случае наличия такого организационно-экономического фактора инвесторы вкладывают средства в компанию, руководствуясь не оценкой этой компании по фундаментальным показателям (выручкой, прибылью, EBITDA, другими), а убежденностью в том, что компания предлагает или продвигает продукт, который имеет большие перспективы роста спроса на рынке. Следовательно, компания будет активно расти и вложения в ее акции на этапе ее выхода на рынок безусловно окупятся.

Наиболее характерным примером здесь является Tesla Илона Маска. Компания долгие годы была убыточной и сформировала положительный денежный поток только в 2018 году, когда начала выпускать свыше тысячи автомобилей в неделю. Но инвесторы верили в будущее электромобилей и вкладывали средства в ее акции. Результат – в январе 2020 года рыночная капитализация компании Маска составляет 82 миллиарда долларов, в то время как капитализация компании Дженерал Моторс – крупнейшего по выпуску автомобилей американского производителя – составляет 50 миллиардов долларов.

Финансовые аналитики объясняют такую особенность современных фондовых инвестиций как глобальное отставание «акций стоимости» (Value stocks), цена которых ориентируется на дивидендную доходность и другие фундаментальные показатели, по отношению к акциям роста (Growth Stocks), цена которых не определяется текущей доходностью. В американском обозревателе «MarketWatch» [2] пишут о том, что даже Berkshire Hathaway Уоррена Баффета в настоящее время скупает акции Amazon, наиболее существенной акции роста на американском фондовом рынке, и Баффет выразил сожаление о том, что не приобрел пакет акций Amazon раньше.

На графике стоимости эту особенность рынка как соотношение индексов Russell 1000 Value к Russell 1000 Growth, которое находится на минимальных уровнях с 2000 г., приводит ведущий аналитик ПАО «Промсвязьбанк» Михаил Поддубский [3].

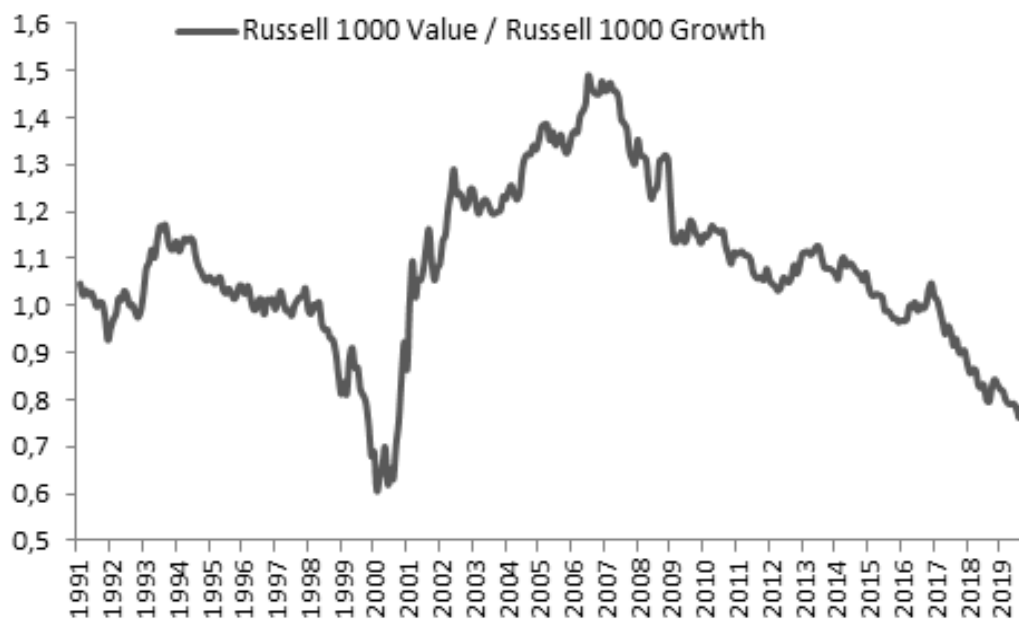


Рис. 1. График соотношения Russell 1000 Value к Russell 1000 Growth [3]

Можно также провести аналогию с рынком криптовалют [4]. При первичном размещении токенов криптовалют приобретающие их инвесторы также руководствуются схожими экономическими доводами – о том, что, хотя размещаемая криптовалюта не обеспечена никакими реальными активами, ее предстоящий оборот на рынке приведет к росту котировок токенов и при закрытии сделки вложения окупятся.

В целом рассмотренный материал позволяет сделать следующие выводы.

1. Присутствие на фондовом рынке высоко оцененных компаний, величина рыночной капитализации которых находится в противоречии с оценкой по фундаментальным показателям, и, в частности, убыточные компании, не является следствием их неправильной оценки инвесторами. Кроме оценки по фундаментальным показателям, многие инвесторы руководствуются иными экономическими критериями вложений в такие компании.

2. Для таких компаний характерно наличие на этапе становления новой идеи бизнеса, продукта, услуги, товара, новой организации ранее существовавшего вида бизнеса или нового способа продвижения существовавшего ранее бизнеса.

Библиографический список

1. <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/383509-prizrak-novogo-puzrya-pochemu-ubytochnye-kompanii-stali-stoit-milliardy>

2. https://www.marketwatch.com/story/value-stocks-are-trading-at-the-steepest-discount-in-history-2019-06-06?mod=mw_theo_homepage

3. <https://zen.yandex.ru/media/id/5cdd1cb3c0a52100b32a2227/strategiia-na-2020-g-5e099deb118d7f00add1ef02>

4. Бухонова С.М., Дорошенко Ю.А., Максимчук Е.В. Некоторые аспекты развития рынка криптовалюты биткоин // Вестник Белгородского государственного технологического университета им. В.Г. Шухова. 2017. № 7.

Рекомендовано кафедрой
финансового менеджмента
БГТУ