

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2023, Том 15, № 2 / 2023, Vol. 15, Iss. 2 <https://esj.today/issue-2-2023.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/25ECVN223.pdf>

Ссылка для цитирования этой статьи:

Масько, М. М. Оценка стоимости бизнеса на основе сделок M&A и модели EVA / М. М. Масько, Н. Я. Головецкий // Вестник евразийской науки. — 2023. — Т. 15. — № 2. — URL: <https://esj.today/PDF/25ECVN223.pdf>

For citation:

Masko M.M., Goloveckij N.Ja. Business valuation based on M&A transactions and the EVA model. *The Eurasian Scientific Journal*. 2023; 15(2): 25ECVN223. Available at: <https://esj.today/PDF/25ECVN223.pdf>. (In Russ., abstract in Eng.)

Масько Мария Михайловна

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
Факультет «Высшая школа управления»

E-mail: mashamasko@bk.ru

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=1116662

Головецкий Николай Яковлевич

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
Профессор Департамента финансового и инвестиционного менеджмента

Кандидат экономических наук, профессор

E-mail: nik1957@mail.ru

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=715010

Оценка стоимости бизнеса на основе сделок M&A и модели EVA

Аннотация. Существует множество интерпретаций понятия «стоимость бизнеса», а также вариативность подходов к ее оценке. В современных реалиях оценка бизнеса очень необходима компаниям. При оценке стоимости бизнеса не всегда целесообразно опираться лишь на данные бухгалтерского учета. Согласно концепции Value Based Management (VBM), за счет существующих ограничений, таких, как финансовая отчетность, учитываются данные за уже пройденный период, и они не отражают стоимость компании и ее изменения, а также не представляет возможности оценить финансовую устойчивость компании.

Авторы предлагают для оценки бизнеса использовать интегральные показатели, некоторые необходимо рассчитывать на основе рыночных данных на базе балансовой стоимости и денежных потоков, что демонстрирует приращение стоимости за отчетный период. Так, например, в статье рассматривается особенность управления стоимостью бизнеса в случае слияния ООО «Магнит» и ООО «Дикси». Данная сделка — это нацеленность на долгосрочные показатели деятельности компании. Драйверами роста ООО «Магнит» останутся — рост плотности продаж за счет роста LfL-продаж, улучшение коммерческой маржи и операционной эффективности благодаря IT трансформации.

Авторами рассмотрена модель EVA для расчета стоимости бизнеса ПАО «Манит» в сравнении с компаниями-конкурентами.

В заключительной части статьи сформулированы выводы, демонстрирующие то, что решение поглотить ООО «Дикси» полностью целесообразно, а показатель EVA ПАО «Магнит» за 2021 г. имеет положительное значение и свидетельствует об эффективности использования капитала, при этом все собственники, акционеры и инвесторы покрывают риски и получают отдачу.

Ключевые слова: стоимость; бизнес; бухгалтерский учет; рыночная стоимость; экономическая добавленная стоимость; ритейл; модель; денежный поток; дискаунтер

Введение

Управление стоимостью предприятия становится все более важным по мере того, как организации конкурируют за средства инвесторов и акционеров.

Кроме того, потребность в управлении стоимостью предприятия обусловлена современными правилами поведения компании, которые представлены руководителям предприятий.

Управляемость бизнесом предполагает такое управление стоимостью, что обеспечивает ее расширенное воспроизведение. Процесс управления стоимостью компании ориентирован на долгосрочную перспективу и имеет стратегическое значение для бизнеса. Стоимость фирмы состоит из стоимости активов, прибыли и стоимости риска. Поэтому управление стоимостью бизнеса означает управление всеми составляющими, каждая из которых требует использования специфических инструментов.

В значительной степени рыночная стоимость фирмы может быть использована для оценки успеха бизнеса и зрелости операций компании. Когда рыночная стоимость компании растет, это указывает на то, что она взрослеет, расширяет свои производственные и дистрибьюторские возможности и выходит на новые рынки для своих продуктов и услуг. Снижение рыночной стоимости организации является основным признаком неблагоприятных условий, таких, которые предшествуют кризису или приводят к банкротству. Данные о стоимости компании являются основой для принятия успешных управленческих решений. Многочисленные стороны рассматривают возможность инвестирования в компанию, поскольку она стремится увеличить свою стоимость.

Владельцы компаний заинтересованы в повышении стоимости бизнеса в разных случаях: повышения инвестиционной привлекательности своей компании; реструктуризации или реорганизации компании; необходимости слияния, поглощения или раздела бизнеса; вывода на фондовый рынок ценных бумаг фирмы. Менеджеры, благодаря росту стоимости бизнеса, получают информацию о целесообразности своих усилий по управлению компанией. Инвесторы определяют условия вложения определенного количества денег. Кредиторы определяют кредитоспособность фирмы. Государство выявляет преждевременные условия банкротства бизнеса.

Оценка стоимости бизнеса включает в себя расчет всех активов компании (материальных и нематериальных) и структуры пассивов [1, с. 164].

Процесс управления стоимостью бизнеса предполагает процесс воспроизводства прибыли путем его капитализации. Капитализацию можно определять различным образом:

- а) стоимость ценных бумаг, котируемых на фондовом рынке;
- б) оценка стоимости предприятия по прибыли;
- в) рост собственного капитала банков;
- г) процесс преобразования стоимости, воплощенной в материальных и других реальных ценностях, на источник роста стоимости;
- д) процесс капитализации результатов производства¹.

¹ Решетникова Т.В., Валиева Ф.И. Генезис понятия «слияния и поглощения» в миронаучном знании // Известия УГГУ. 2017. Вып. 3(47). С. 93–96. DOI 10.21440/2307-2091-2017-3-93-96 (Дата обращения: 23.03.2023).

Основное содержание управления стоимостью фирмы предполагает процесс управления капитализацией фирмы. Это означает процесс преобразования чистой прибыли в добавочный капитал, добавочные факторы производства, в результате чего достигается увеличение стоимости бизнеса. Все остальные задачи фирмы направлены на достижение этой цели.

На основе управления стоимостью бизнеса строится разработка рыночной стратегии, которая предусматривает создание концепции увеличения стоимости, определение целей и принципов ее обеспечения, разработка программы и инструментов. Управление стоимостью бизнеса предполагает определение условий его создания, что позволяет выявить ключевые факторы, влияющие на стоимость компании.

Их можно было бы классифицировать как внутренние или внешние.

Выручка, прибыль, рентабельность, качество продукции, технологическое оснащение производства и т. д. подпадают под первую группу показателей эффективности, которая описывает, насколько хорошо работает бизнес.

Ко второй категории относятся такие факторы, как уровень конкуренции, рыночный потенциал компании, нормативно-правовая среда, а также макроэкономический и политический климат страны и региона.

Финансовые планы в контексте современной системы развития бизнеса должны быть подкреплены прогнозами роста стоимости бизнеса. Этот метод в настоящее время стал необходимым для управления фирмой с точки зрения финансового менеджмента.

Изучение бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах является основой эффективного управления затратами. Чтобы эффективно контролировать затраты, компания должна соблюдать баланс между ближайшими и отдаленными целями. Постоянное управление количеством и качеством продукции, темпами роста и целевой прибылью являются необходимыми условиями для управления корпоративной стоимостью.

Информация, касающаяся торговли акциями фирмы на фондовой бирже, повышает стоимость ее ценных бумаг и, как следствие, рыночную капитализацию компании. Надежная и открытая финансовая отчетность, составленная в соответствии с международными принципами бухгалтерского учета, является важнейшей основой для эффективного управления стоимостью компании. Повышение стоимости компании возможно за счет разумного использования как долгового, так и акционерного финансирования.

Компании стоят столько, сколько инвесторы готовы заплатить, исходя из определения будущих денежных потоков, и новая стоимость создается, когда норма прибыли на вложенный капитал, превышает стоимость капитала. Решения как на стратегическом, так и на оперативном уровнях определяются контролем затрат. При эффективном управлении затратами цели компании, аналитические методологии и управленческие подходы работают вместе для достижения одного и того же результата: увеличения создания стоимости за счет системы управления, основанной на тщательном рассмотрении важных компонентов затрат.

Сегодня управление стоимостью бизнеса строится на концепции новой управленческой парадигмы, которая получила название стоимостно-ориентированное управление — VBM (Value Based Management). Эта концепция возникает в процессе развития финансового менеджмента, как системной деятельности по управлению стоимостью бизнеса. В основе данной концепции лежит стоимость фирмы, которая рассчитывается в соответствии с моделями Дюпона и дисконтированного денежного потока. На основе VBM финансовые менеджеры получают необходимую информацию о стоимости бизнеса и осуществляют планирование, мониторинг, оценку и управление, обеспечивая повышение капитализации фирмы.

Стоимость бизнеса определяется его предстоящими дисконтированными потоками. При оценке стоимости бизнеса неэффективно опираться на данные бухгалтерского учета, согласно концепции Value Based Management (VBM), за счет существующих ограничений таких, как финансовая отчетность, которая учитывает данные за уже пройденный период и не отражает стоимость компании и ее изменения, а также не представляет возможности оценить финансовую устойчивость компании [2].

Для оценки бизнеса можно использовать интегральные показатели, некоторые необходимо рассчитывать на основе рыночных данных, а другие — на базе балансовой стоимости и денежных потоков, что показывает приращение за отчетный период стоимости бизнеса или наоборот.

Выделяют следующие показатели:

- Total shareholder return (TSR, общая акционерная рентабельность);
- Shareholder value added (SVA, добавленная акционерная стоимость);
- Residual income (RI, остаточная прибыль);
- Cash value added (CVA, денежная добавленная стоимость);
- Economic value added (EVA, экономическая добавленная стоимость);
- Market value added (MVA, рыночная добавленная стоимость).

Синергетический эффект, достигнутый ООО «Магнит», благодаря поглощению ООО «Дикси»

ООО «Магнит» — один из крупнейших в России продовольственных ритейлеров. Основано в 1994 году в Краснодаре Сергеем Галицким. По состоянию на конец 2020 года у компании было 12 434 магазина в 2 385 точках. Среди них 9 715 магазинов у дома, 225 гипермаркетов, 2 337 магазинов косметики «Магнит» и 157 семейных магазинов «Магнит». В компании работает более 140 тысяч человек, и ежемесячно открывается несколько десятков магазинов².

Цель компании — помогать людям, продавая им полезные вещи по низким ценам. Чтобы охватить разнообразную клиентскую базу, фирма работает в четырех различных форматах: круглосуточный магазин, гипермаркет, семейный магазин "Магнит" и магазин косметики. У "Магнита" больше всего супермаркетов и самая широкая дистрибьюторская сеть.

Слияние ООО «Магнит» и ООО «Дикси» в 2021 году, свидетельствует о том, что на рынке ритейла наметился тренд на рост путем поглощения. Стоит отметить, что данная сделка привела к следующему:

- смена лидера отрасли (X5 переместился на второе место);
- усиление роли государства в отрасли (государство получило дополнительную возможность влиять на отрасль изнутри).

Принципиальная особенность управления стоимостью — нацеленность на долгосрочные показатели деятельности компании. С помощью модели дисконтированных будущих денежных потоков компания принимает решения об оптимальном соотношении текущих показателей деятельности и будущих доходов. Управление стоимостью компании

² Официальный сайт ПАО «Магнит» — Режим доступа: [https:// www.magnit.ru](https://www.magnit.ru) (Дата обращения: 23.03.2023).

предполагает тесную взаимосвязь деятельности корпоративного центра и отдельных предприятий со стратегическими целями. Компания в множестве возникающих управленческих решений концентрирует внимание на тех, которые укладываются в рамки корпоративной стратегии на уровне компании и стратегии предприятий на уровне отдельных направлений деятельности. Именно принятие таких решений ведет к постоянному наращиванию стоимости. Задачей группы компаний является разработка корпоративной стратегии и утверждение стратегий конкурентирования для предприятий. На уровне направлений деятельности осуществляется разработка и внедрение стратегии конкурентирования, а также функциональных стратегий.

Сделка по слиянию ООО «Магнит» и ООО «Дикси» мотивирована, в первую очередь, увеличением масштаба деятельности для достижения ее эффективности.

В случае с ООО «Магнит» и ООО «Дикси» можно выделить определенные этапы управления стоимостью компании (рис. 1).



Рисунок 1. Алгоритм процесса управления стоимостью компании ООО «Магнит» по результатам слияния с ООО «Дикси»³

Важно отметить, что на первоначальном этапе данный алгоритм должен включать в себя следующие моменты: стимулирование, мотивация и вознаграждение персонала, увязанные со стоимостью компании, а также разработка системы информирования стейкхолдеров о положении дел текущем и перспективах, которые способны отразиться на стоимости компании.

Таким образом, особенностью управления стоимостью бизнеса в случае слияния ООО «Магнит» и ООО «Дикси» — это нацеленность на долгосрочные показатели деятельности компании.

Многочисленные признаки указывают на восходящую траекторию развития организации. В результате имеет смысл сделать вывод о том, что слияния и поглощения выгодны для бизнеса, о чем свидетельствует положительное количественное значение синергетического эффекта. Оценка синергетического эффекта является основой успешной реализации сделки по слиянию и поглощению [3, с. 134].

На результат сделки по слиянию и поглощению на этапе интеграции влияет множество факторов. В ходе слияния компаний имеют место быть целый ряд синергетических эффектов [4, с. 119].

³ Составлено по: Концепция управления стоимостью предприятия https://www.cfin.ru/management/valman_concept.shtml (Дата обращения: 23.03.2023).

В то же время, партнеры зачастую не уделяют внимания различиям в корпоративной культуре, что в результате может существенно затянуть процесс интеграции. Чем дольше затянется процесс интеграции, тем больше талантливых сотрудников покинут компанию, и тем меньше клиентов будут заинтересованы продолжать вести дела с данной компанией.

Исследователи считают, что наиболее важны действия менеджмента компании в первые 100 дней после приобретения компании. Однако, менеджмент не всегда справляется с планированием после момента заключения сделки. Непродуманность действий, следующих за заключением сделки, часто ведет к провалу интеграции компании.

В данный период принимаются самые важные решения, многие из этих решений не могут быть изменены в дальнейшем (например, решения по набору производимой продукции).

На рисунке 2 продемонстрированы в динамике финансовые показатели ООО «Магнит» с 2020 по 2023 год и прогнозные до 2026 года. Результатом поглощения ООО «Дикси» стал рост объем выручки 9 % за первый квартал 2022 года (за 2021 год это отставание составило 16 %).

Термин «сделка по слиянию и поглощению» пришел в русскоязычную литературу из англоязычной и является прямым переводом термина «Mergers and acquisitions», или сокращенно — M&A. Правильный выбор стратегии M&A позволяет достигать множество различных целей. Основная цель сделок M&A — возможность улучшить финансовые показатели и снизить издержки и риски, однако цели могут быть не только экономические.

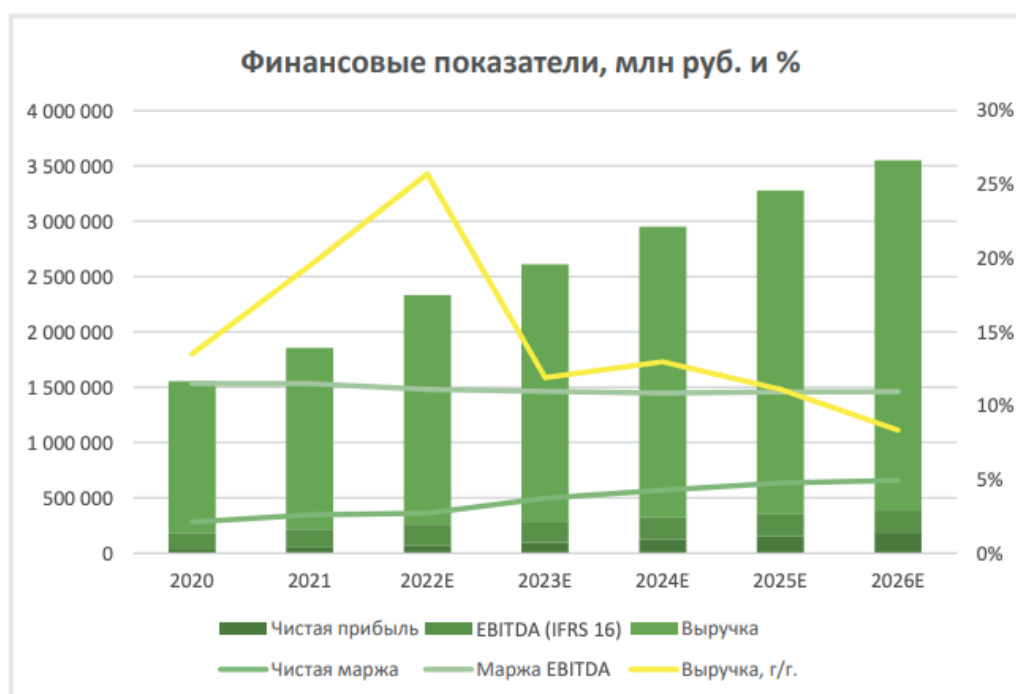


Рисунок 2. Прогноз финансовых показателей ООО «Магнит» в период с 2020 по 2026 гг.⁴

Сделка M&A выступает индикатором структурных изменений ООО «Магнит», способствующей повышению ее финансовой устойчивости, способствующей выполнению амбициозной программы значительного расширения торговой сети и развитием новых перспективных ниш.

⁴ Официальный сайт ПАО «Магнит» — Режим доступа: [https:// www.magnit.ru](https://www.magnit.ru); Операционные результаты ПАО «Магнит» <https://generalinvest.ru/analytics/operatsionnie-rezultati-magnit.html> (Дата обращения: 23.03.2023).

Таким образом, проанализировав финансовое состояние ООО «Магнит» до и после сделки поглощения, можно утверждать, что решение поглотить ООО «Дикси» полностью целесообразно. В краткосрочном периоде ООО «Магнит», как продуктовый ретейлер, останется бенефициаром роста цен, что в свою очередь окажет положительное влияние на рост выручки. Важно отметить, что условия санкционного давления недружественных стран заставили компанию пересмотреть программы развития бизнеса и объемы инвестиций.

Оценка стоимости бизнеса ПАО «Магнит» на основе модели EVA

Под экономической добавленной стоимостью (EVA) понимается остаточный доход компании с корректировкой на способ расчета дохода и капитала. Показатель EVA основан на финансовых показателях, как чистая операционная прибыль, процентный долг, собственный капитал [5].

Данный показатель можно рассчитать разными способами. Наиболее распространённый способ расчета EVA⁵.

$$EVA = NOPAT - IC \times WACC = (ROIC - WACC) \times IC, \quad (1)$$

где: NOPAT — чистая операционная прибыль; IC — инвестированный капитал; WACC — средневзвешенная стоимость капитала; ROIC — рентабельность инвестированного капитала.

При этом необходимо скорректировать NOPAT на эффективную ставку налога на прибыль, а IC — на разницу между отчетным и базисным годом величины отложенных налоговых обязательств. Это необходимо для отражения наиболее точных данных при расчетах [6].

Для расчета WACC применяется следующая формула [7]:

$$WACC = r_d * (1 - t) * D / (D + E) + r_e * E / (D + E), \quad (2)$$

где: r_d — ставка доходности по заемному капиталу; r_e — ставка доходности по собственному капиталу, рассчитанная на основе модели CAPM; D — величина заемного капитала; E — величина собственного капитала; t — налоговая ставка на прибыль.

При получении положительного результата EVA означает, что компания правильно использует капитал, увеличила стоимость и является привлекательной для инвестирования, а также свидетельствует, что она эффективно реализует финансовую стратегию [8, с. 5].

Для апробации изученной модели рассмотрим компанию ПАО «Магнит», которая является ключевой розничной сетью по продаже продуктами питания в России.

Используя метод EVA, представленный выше, рассчитаем величину экономической добавленной стоимости для ПАО «Магнит» и ее ближайших конкурентов и сравним их.

Операционная прибыль ПАО «Магнит» в 2021 г. составила 109 млрд руб. Эффективная ставка по налогу на прибыль в 2021 г. составила 23,15 % согласно финансовой отчетности компании⁶.

Компания не имеет расходов на научно-исследовательские разработки, поэтому операционная прибыль не требует корректировки. Далее рассчитаем чистую операционную прибыль (NOPAT):

⁵ Пронина О.В. Модели оценки стоимости компании // Инновационная наука. — 2019. — № 5. — С. 103–105. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/modeli-otsenki-stoimosti-kompanii-1>. (Дата обращения: 23.03.2023).

⁶ Официальный сайт ПАО «Магнит» — Режим доступа: <https://www.magnit.ru> (Дата обращения: 23.03.2023).

NORAT = Операционная прибыль*

*(1 - Эффективная ставка по налогу на прибыль) = 83,93 млрд руб.

Далее необходимо сделать корректировку чистой операционной прибыли на отложенные налоги. Необходимо прибавить к NORAT разницу между 2021 и 2020 гг. по отложенным налоговым обязательствам:

$NORAT_{adj} = NORAT + (\text{отложенные налоговые обязательства 2021} - \text{отложенные налоговые обязательства 2020}) = 91,93 \text{ млрд руб.}$

Определим инвестированный капитал и скорректируем его на отложенные налоговые обязательства.

$IC_{adj} = \text{балансовая стоимость акций на конец 2021 г.} + \text{долгосрочный долг по процентам} + \text{отложенные налоговые обязательства} = 294 \text{ млрд руб.}$

Рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала (WACC). В 2021 г. ПАО «Магнит» имел следующую структуру капитала: 14,7 % — собственные средства, 85,3 % — заемные.

Модель CAPM является инструментом для оценки стоимости акционерного капитала компании и, как следствие, может быть использована в качестве ставки дисконтирования [9, с. 106].

Будущая доходность активов рассчитаем по модели CAPM⁷:

$$r_i = r_f + \beta * (r_m - r_f) = 12,74 \%, \quad (3)$$

где: r_i — ожидаемая доходность актива (акций); r_f — доходность по безрисковому активу; r_m — среднерыночная доходность; β — коэффициент бета (показатель рыночного риска).

Таблица 1
Оценка средневзвешенной стоимости капитала ПАО «Магнит»⁸

Показатель	Значение
Ставка доходности по заемному капиталу, %	5,37
Требуемая ставка доходности по собственному капиталу, %	12,74
Эффективная ставка налога на прибыль, %	23,15
Собственный капитал, млрд руб.	179
Заемный капитал, млрд руб.	1 030
Валюта баланса, млрд руб.	1 209
Доля собственного капитала, %	14,7
Доля заемного капитала, %	85,3
Коэффициент β	0,64
Безрисковая ставка доходности	8,20
WACC, %	5,43

Доходность заемного капитала рассчитывается как отношение чистой прибыли к сумме средней стоимости долгосрочных заемных средств и средней стоимости краткосрочных заемных средств:

$$K_{дзк} = \frac{\text{ЧП}}{\text{Среднегодовая стоимость ДЗС} + \text{Среднегодовая стоимость КЗС}} = 5,37 \%$$

⁷ Павлова И.В., Э.В. Абдуллаева Модель доходности капитальных активов и практика ее применения // Научно-практический электронный журнал Аллея Науки. — 2022. — № 6(69). — С. 7520. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/model-dohodnosti-kapitalnyh-aktivov-i-praktika-ee-primeneniya> (Дата обращения: 23.03.2023).

⁸ Рассчитано по: Официальный сайт ПАО «Магнит» — Режим доступа: <https://www.magnit.ru> (Дата обращения: 23.03.2023).

Из расчета, приведенного в таблице 1, видно, что показатель WACC за 2021 г. ПАО «Магнит» составил 5,43 %.

Экономическая добавленная стоимость (EVA) ПАО «Магнит» за 2021 г. рассчитана следующим образом:

$$EVA = NOPAT_{adj} - IC_{adj} * WACC = 75,97 \text{ млрд руб.}$$

Показатель EVA ПАО «Магнит» за 2021 г. имела положительное значение, что свидетельствует об эффективности использования капитала, а собственники, акционеры и инвесторы покрыли риски за инвестированный капитал и получили отдачу.

Рассчитаем показатель EVA для ближайших конкурентов ПАО «Магнит» на основе финансовой отчетности компаний-конкурентов в таблице 2.

Таблица 2

Оценка показателя EVA для ближайших конкурентов ПАО «Магнит»⁹

Показатель	X5 Retail Group	Лента	Окей
Операционная прибыль, млрд руб.	117,00	25,00	6,00
Эффективная ставка налога, %	18,00	20,00	20,00
NOPAT, млрд руб.	116,18	24,20	5,20
Разница по отложенным налоговым обязательствам (2021–2020 гг.)	-1,84	0,96	0,12
NOPAT _{adj} , млрд руб.	114,34	25,16	5,32
IC _{adj} , млрд руб.	85,79	107,96	-7,30
WACC, %	13,70	13,00	13,00
EVA, млрд руб.	102,59	25,02	5,33

На основе таблицы 3 построим диаграмму для сравнения положения ПАО «Магнит» относительно компаний-конкурентов.

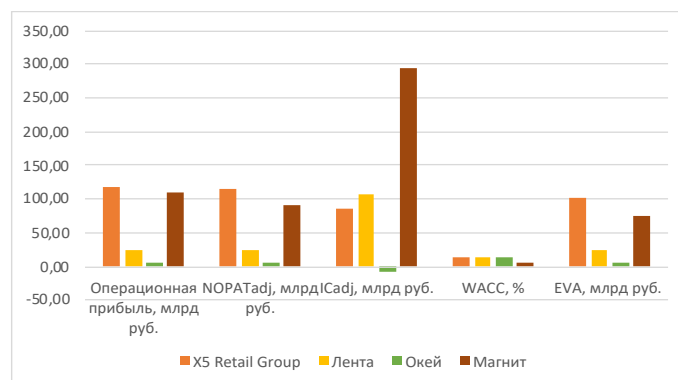


Рисунок 3. Диаграмма сравнение ПАО «Магнит» с компаниями-конкурентами по основным показателям¹⁰

Из анализа данных диаграммы (рис. 3) можно сделать вывод, что ПАО «Магнит» имеет более низкий показатель EVA, чем у X5 Retail Group, все остальные компании конкуренты имеют значение показателя EVA значительно ниже за счет более низких показателей операционной прибыли.

⁹ Рассчитано по: Официальный сайт ПАО «Магнит» — Режим доступа: <https://www.magnit.ru>; Операционные результаты ПАО «Магнит» <https://generalinvest.ru/analytics/operatsionnie-rezultati-magnit.html> (Дата обращения: 23.03.2023).

¹⁰ Рассчитано по: Операционные результаты ПАО «Магнит» <https://generalinvest.ru/analytics/operatsionnie-rezultati-magnit.html> (Дата обращения: 23.03.2023).

Выводы

Таким образом, оценка стоимости бизнеса сложный и многоэтапный процесс для определения рыночной стоимости бизнеса. Особенностью управления стоимостью бизнеса в случае слияния ООО «Магнит» и ООО «Дикси» — это нацеленность на долгосрочные показатели деятельности компании. Драйверами роста ООО «Магнит» останутся — рост плотности продаж за счет роста LfL-продаж, улучшение коммерческой маржи и операционной эффективности благодаря IT трансформации.

Проанализировав финансовое состояние ООО «Магнит» до и после сделки поглощения, можно утверждать, что решение поглотить ООО «Дикси» целесообразно.

Через проведение подобного рода сделок привлекаются средства инвесторов, происходит увеличение стоимости компаний, устраняются слабые стороны и укрепляются сильные по отношению к конкурентам [10, с. 41], что особенно актуально в условиях санкций и импортозамещения.

Наиболее эффективным способом расчета стоимости бизнеса является модель EVA, за счет прямой взаимосвязи с ростом бизнеса.

При расчете стоимости ПАО «Магнит» за 2021 г. по модели EVA были получены положительные результаты. Стоимость бизнеса ПАО «Магнит» является соответствующей величиной 75,97 млрд руб., что свидетельствует об эффективности использования ею капитала, а также ее инвестиционной привлекательности. ПАО «Магнит» является 2-ой по размеру EVA относительно компаний-конкурентов, уступая только X5 Retail Group, обладает хорошим потенциалом роста и развития компании на рынке ритейла уже в среднесрочной перспективе.

ЛИТЕРАТУРА

1. Золотарева Е.В. Сущность оценки стоимости бизнеса // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. — 2015. — № 2-1. — С. 164–166. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suschnost-otsenki-stoimosti-biznesa/viewer>. (Дата обращения: 23.03.2023).
2. Пронина О.В. Модели оценки стоимости компании // Инновационная наука. — 2019. — № 5. — С. 103–105. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/modeli-otsenki-stoimosti-kompanii-1>. (Дата обращения: 23.03.2023).
3. Зимин В.В. Оценка эффективности и результативности синергии при слияниях и поглощениях // Финансы, денежное обращение и кредит. — 2019. — № 9. — С. 131–134. URL: https://ecsn.ru/wp-content/uploads/201909_131.pdf. (Дата обращения: 23.03.2023).
4. Талаева С.А. Оценка стоимости бизнеса на основе M&A сделок // Инновации и инвестиции. — 2021. — № 6. — С. 116–120. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-stoimosti-biznesa-na-osnove-m-a-sdelok/viewer> (Дата обращения: 23.03.2023).
5. Рожковский, А.Л. Концепция управления стоимостью компании. Теория, методология и практика в свете современных тенденций организационного дизайна: монография / А.Л. Рожковский. — Москва: ИНФРА-М, 2018. — 277 с.: ил. — ISBN 978-5-16-014241-8. — Текст: электронный. — URL: <https://znanium.com/catalog/product/971929> (Дата обращения: 23.03.2023).

6. Троценко, А.С. Особенности формирования финансовых стратегий корпораций на современном этапе / А.С. Троценко, Н.А. Ковалева // Интернет-журнал «Науковедение». — 2017. № 3. — С. 1–6. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-formirovaniya-finansovyh-strategiy-korporatsiy-na-sovremennom-etape>. (Дата обращения: 23.03.2023).
7. Рид С.Ф. Искусство слияний и поглощений / Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; Пер. с англ. — 4-е изд. — М.: Альпина Паблишерз, 2009. — 957 с. — ил. — ISBN 978-5-9614-1010-5 (в пер.) Текст: электронный. — URL: <https://search.rsl.ru/ru/record/01004395400>. (Дата обращения: 23.03.2023).
8. Джалалов Д.Э. Критерии оценки реализации финансовой стратегии корпорации с учетом требований ключевых заинтересованных сторон // Вестник евразийской науки. — 2020. — Т. 12. — № 2. — С. 1–7. URL: <https://esj.today/PDF/50ECVN220.pdf>. (Дата обращения: 23.03.2023).
9. Козлова А.С., Одинокова К.А., Тараскин Д.С. Основные подходы к оценке стоимости публичных компаний // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. — 2019. — № 1(75). — С. 105–111. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osnovnye-podhody-k-otsenke-stoimosti-publichnyh-kompaniy>. (Дата обращения: 23.03.2023).
10. Петрикова Е.М., Кошкарева Л.А. Особенности оценки финансовой эффективности сделок слияний и поглощений на российском рынке // Вестник РЭУ имени Г.В. Плеханова. — 2019. — № 4(106). — С. 40–53. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-otsenki-finansovoy-effektivnosti-sdelok-sliyanii-i-pogloscheniy-na-rossiyskom-rynke> (Дата обращения: 23.03.2023).

Masko Maria Mikhailovna

Financial University under the Government of Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: mashamasko@bk.ru
RSCI: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=1116662

Goloveckij Nikolaj Jakovlevich

Financial University under the Government of Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: nik1957@mail.ru
RSCI: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=715010

Business valuation based on M&A transactions and the EVA model

Abstract. There are many interpretations of the concept of "business value", as well as a variety of approaches to its assessment. In modern realities, business evaluation is very necessary for companies. When assessing the value of a business, it is not always advisable to rely only on accounting data. According to the concept of Value Based Management (VBM), due to existing restrictions such as financial statements, data for the period already passed are taken into account, and they do not reflect the value of the company and its changes, and also does not provide an opportunity to assess the financial stability of the company.

The authors propose to use integral indicators to evaluate the business, some of which must be calculated on the basis of market data based on book value and cash flows, which demonstrates an increment in the value of the business over the reporting period. For example, the article discusses the feature of business value management in the case of a merger of LLC "Magnet" and LLC "Dixie". This transaction is aimed at the long-term performance of the company. The growth drivers of Magnit LLC will remain — an increase in sales density due to the growth of LfL sales, an improvement in commercial margin and operational efficiency due to IT transformation.

The authors considered the EVA model for calculating the business value of PJSC "Manit" in comparison with competing companies.

In the final part of the article, conclusions are formulated demonstrating that the decision to absorb Dixie LLC is fully expedient, and the EVA indicator of PJSC Magnit for 2021 has a positive value and indicates the efficiency of capital use, while all owners, shareholders and investors cover the risks and receive returns.

Keywords: cost; business; accounting; market value; economic value added; retail; model; cash flow; discounter