

случайно. Он имеет четкий финансовый смысл, поскольку показывает, какие ресурсы остаются в распоряжении компании для погашения процентов по кредитам.

Во-первых, амортизация — это единственная существенная величина, вычитаемая из выручки при расчете налогооблагаемой прибыли, которая не является оттоком денежных средств, а представляет собой формальное бухгалтерское начисление, своего рода виртуальный резервный фонд будущих капитальных вложений.

Во-вторых, проценты по кредитам относятся на себестоимость, т. е. налог на прибыль уплачивается только с той части прибыли, которая осталась у компании после выплаты процентов, и, таким образом, он тоже не влияет на способность компании обслуживать свой долг.

Итак, величина EBITDA представляет собой один из самых лучших индикаторов способности компании платить по кредитам и облигациям, а мультипликатор EV/EBITDA широко применяется не только для классических расчетов, но и в специфических ситуациях, связанных с привлечением долгового финансирования. Он используется, в частности, для планирования так называемых сделок по выкупу компаний за счет заемных средств (*leveraged buyouts*), когда сторонний инвестор или сами менеджеры компании выкупают ее у существующих акционеров, финансируя эту покупку на 70-80% за счет кредитов, «навешиваемых» на самую покупаемую компанию. При этом величина EBITDA является важнейшим показателем, на основе которого оценивается способность «закладываемой» компании обслуживать привлеченные долги. Мы посвятили этой теме отдельный параграф «Использование мультипликаторов при привлечении кредитного финансирования» в главе «Некоторые особые случаи использования мультипликаторов».

Мультипликатор EV/EBITDA целесообразно также использовать для оценки компаний, у которых капиталовложения неэффективны, так как этот показатель дает представление о том, какие средства останутся в распоряжении компании, если одновременно сократить капиталовложения и кредиты, что влечет за собой сокращение процентных выплат. EBITDA также позволяет сравнивать компании с разным уровнем задолженности, поскольку он устраняет различия в доходности, вызванные процентным бременем.

Что касается отраслевого применения, то в первую очередь EV/EBITDA используется при оценке капиталоемких отраслей, где амортизация составляет существенную статью, - таких, как сталелитейные компании, кабельное телевидение и т. п.

Показатель EV/EBITDA в основном используется для сравнения компаний с различными уровнями задолженности и, соответственно, разными процентными выплатами.

#### **Мультипликатор «Цена/Прибыль» (P/E)**

Отношение «цена/прибыль» - это стоимостной мультипликатор, который отражает связь между рыночной ценой акционерного капитала компании и ее чистой прибылью. Умножение этого мультипликатора на прибыль оцениваемой компании дает оценку стоимости соответствующей доли собственности.

Мультипликатор P/E не определен чаще, чем другие показатели, поскольку при подборе аналогов сложно произвести отсечение компаний с аномально высокими значениями этого показателя, вызванными низкой чистой прибылью. Прибыль и, соответственно, мультипликатор P/E более подвержены случайным колебаниям, чем другие финансовые показатели (и соответствующие мультипликаторы) компании, и более зависимы от единовременных расходов и доходов.

#### **Мультипликатор «Цена/Установленная мощность» (P/IC<sup>20</sup>)**

Мультипликатор отражает соотношение цены компании с ее потенциальной возможностью. Данный мультипликатор позволяет сравнивать компании, для которых нет возможности рассчитать

---

<sup>20</sup> *installed capacity*