# Оценка компаний в процессе PRE-IPO

**Б.Б.БОГОУТДИНОВ**

Генеральный директор Консалтинговой компании «2Б Диалог»

**БОГОУТДИНОВ Борис Борисович**

В 2007 г. основал консалтинговую компанию 2Б «Диалог». Основные виды деятельности компании: оценочная деятельность, управленческое консультирование, экономические исследования. За время работы в сфере оценочной деятельности и управленческого консультирования реализовано и успешно защищено более 150 проектов в рамках оценки бизнеса и инвестиционных проектов.

**Ключевые слова:** *оценка, акции, стоимость, инвестиции, корпоративные финансы*

**Адрес для корреспонденции:** bbb@2bdgroup.com

Тема первичного публичного предложения (IPO) стала очень актуальной в финансовом мире. О планах проведения IPO заявило большое количество российских компаний. В первую очередь это обусловлено высокими темпами роста макроэкономических показателей страны, которые, в свою очередь, обеспечивают стабильный рост российского бизнеса. В связи с этим многим компаниям требуются дополнительные денежные средства для дальнейшего развития.

Каждая компания, намеревающаяся выйти на IPO, дает разные инвестиционные возможности. Как правило, компании в зависимости от уровня зрелости (наличие высокого уровня доходности, объемов прибыли и т.д.) делятся на следующие типы:

- компании, вид деятельности которых носит инновационный характер («Google», «Facebook», «Фармсинтез» и др.);
- компании с высокой и стабильной динамикой роста денежных потоков (розничная сеть «Магнит», телекоммуникационный оператор «Комстар-ОТС» и др.);
- крупные компании («Роснефть», «НОВАТЭК», ЧТПЗ и др.).

Количество российских компаний, прошедших процедуру IPO, с каждым годом растет высокими темпами (табл. 1).

За проанализированный период российскими компаниями осуществлено порядка 80 IPO (рис. 1).

Основная масса проведенных сделок по первичному размещению приходится на период 2006-2008 гг. (рис. 2).

Также стоит обратить внимание на цену размещений. Рассмотрим данный аспект на примере следующих отраслей: «розничная торговля» (рис. 3) и «фармацевтика» (рис. 4).

Диапазон объема пакетов акций при IPO в розничной торговле составляет 10-42%, тогда как в фармацевтической отрасли данный показатель колеблется в районе 10-50%. Таким образом, наиболее часто в области розничной торговли реализуют пакеты размером 20-25%, а в фармацевтической отрасли данный показатель составляет 25-30%. На основании анализа нескольких отраслей можно сделать вывод о том, что наиболее оптимальный пакет при проведении первичного публичного размещения составляет 20-30% в ходе привлечения инвестиционного капитала.

В процессе Pre-IPO необходимо определить объективную стоимость компании, однако устоявшейся методологии оценки не выработано.

Существуют несколько путей определения стоимости акций фирмы-эмитента:

- определение стоимости на основе дисконтирования денежных потоков;
- определение стоимости активов компании;
- определение стоимости компании на основе мультипликаторов.

Стоимость любого актива соответствует приведенной стоимости всех денежных потоков, генерируемых данным активом, на определенный момент времени. Предполагается, что публичные компании имеют

**Таблица 1.** Российские компании, прошедшие процедуру IPO в период с 20.11.1996 по 27.12.2012

| Эмитент | Дата | Процент IPO, % | Цена размещения | Площадка | Объем IPO, млн |
|---|---|---|---|---|---|
| VimpelCom Ltd. (ВымпелКом) | 20.11.1996 | 30 | 20,5 долл. | NYSE | 115 долл. |
| Голден Телеком (Golden Telecom) | 30.09.1999 | 34 | 12 долл. | NASDAQ | 64 долл. |
| МТС | 30.06.2000 | 15,4 | 21,5 долл. | NYSE | 353 долл. |
| Вимм-Билль-Данн Продукты Питания | 02.02.2002 | 17,6 | 19,5 долл. | NYSE | 200 долл. |
| РБК-Информационные системы | 18.04.2002 | 16 | 0,83 долл. | ММВБ, РТС | 13,3 долл. |
| Highland Gold Mining | 17.12.2002 | 10,48 | 1,9 долл. | LSE (AIM) | 31,8 долл. |
| Аптечная сеть 36,6 | 31.01.2003 | 20 | 9 долл. | ММВБ | 14 долл. |
| Иркут НПК | 26.03.2004 | 23,3 | 0,62 долл. | ММВБ, РТС | 127 долл. |
| Концерн Калина | 28.04.2004 | 30 | 19 долл. | ММВБ | 25,4 долл. |
| Мечел | 29.10.2004 | 11,5 | 21 долл. | NYSE | 335 долл. |
| Седьмой континент | 12.11.2004 | 13 | 10 долл. | РТС | 81 долл. |
| ОПИН | 29.11.2004 | 38,5 | 6,21875 долл. (GDR); 49,75 долл. | РТС, LSE | 69 долл. |
| АФК Система | 09.02.2005 | 19 | 17 долл. | LSE | 1 566 долл. |
| Лебедянский | 11.03.2005 | 19,9 | 37,23 долл. | ММВБ, РТС | 151 долл. |
| ПАВА | 21.03.2005 | 10 | 0,9 долл. | ММВБ, РТС | 8 долл. |
| СОЛЛЕРС | 11.04.2005 | 30 | 15,1 долл. | ММВБ, РТС | 135 долл. |
| X5 Retail Group N.V. | 06.05.2005 | 30 | 13 (GDR) | LSE | 598 долл. |
| Евраз Груп С.А. (Evraz Group S.A.) | 02.06.2005 | 8,3 | 14,5 долл. | LSE | 422 долл. |
| Rambler Media | 10.06.2005 | 25,98 | 10,25 долл. | LSE (AIM) | 40 долл. |
| НОВАТЭК | 21.07.2005 | 17,3 | 16,75 долл. | LSE | 878 долл. |
| Urals Energy | 04.08.2005 | 35 | 4,6 долл. | LSE (AIM) | 131 долл. |
| Амтел-Фредештайн (ЭйВи) | 14.11.2005 | 27,1 | 11 долл. | LSE | 202 долл. |
| НЛМК | 09.12.2005 | 7 | 14,5 долл. | LSE | 609 долл. |
| КОМСТАР-ОТС | 07.02.2006 | 35 | 7,5 (GDR) | LSE | 1060 долл. |
| Группа Разгуляй | 06.03.2006 | 25 | 4,8 долл. | ММВБ, РТС | 144 долл. |
| Верофарм | 25.04.2006 | 49,9 | 28 долл. | РТС | 140 долл. |
| Магнит | 28.04.2006 | 19 | 27 долл. | РТС | 368 долл. |
| Группа Черкизово | 10.05.2006 | 27,8 | 15,25 долл. | LSE | 251 долл. |
| СТС Медиа | 01.06.2006 | 16,4 | 14 долл. | NASDAQ | 346 долл. |
| Роснефть НК | 19.07.2006 | 14,8 | 7,55 долл. | ММВБ, РТС, LSE | 10 600 долл. |
| Трубная Металлургическая Компания (ТМК) | 31.10.2006 | 23 | 5,40 (АО)<br>21,60 (GDR) | РТС, LSE | 1070 долл. |
| Энел ОГК-5 | 31.10.2006 | 14,4 | 0,09 долл. | ММВБ, РТС | 459 долл. |
| Галс-Девелопмент | 03.11.2006 | 18 | 10,7 долл. | LSE | 420 долл. |
| Челябинский цинковый завод | 07.11.2006 | 18 | 167,5 (АО)<br>16,75 (GDR) | РТС, LSE | 281 долл. |
| Северсталь | 08.11.2006 | 9,1 | 12,5 долл. | LSE | 1063 долл. |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Распадская | 10.11.2006 | 33 | 2,5 долл. | ММВБ, РТС | 316,7 долл. |
| Центр международной торговли | 05.12.2006 | 18 | 0,54 долл. | РТС | 105,3 долл. |
| RGI International | 11.12.2006 | 31,5 | 6 долл. | LSE (AIM) | 192 долл. |
| Полиметалл ОАО | 07.02.2007 | 24,8 | 7,75 долл. | LSE, ММВБ, РТС | 604 долл. |
| Ситроникс | 07.02.2007 | 17,5 | 0,24 (АО) | LSE, МФБ, РТС | 352,6 долл. |
| | | | 12 (GDR) | | |
| Интегра ГК (Integra Group) | 27.02.2007 | 28 | 16,75 (GDR) | LSE | 668 долл. |
| ММК | 24.04.2007 | 8,9 | 0,961538 (АО) | РТС, ММВБ, LSE | 1000 долл. |
| | | | 12,50 (GDR) | | |
| Volga Gas | 25.04.2007 | 40,3 | 6 долл. | AIM | 135 долл. |
| Нутринвестхолдинг | 26.04.2007 | 27,4 | 53 долл. | ММВБ, РТС | 200 долл. |
| AFI Development | 03.05.2007 | 19,1 | 14 (GDR) | LSE | 1400 долл. |
| Фармстандарт | 04.05.2007 | 40 | 58,2 долл. | РТС, ММВБ, LSE | 880 долл. |
| ТГК-5 | 08.05.2007 | 26,8 | 0,00137 долл. | ММВБ, РТС | 453 долл. |
| Банк ВТБ | 14.05.2007 | 22,5 | 0,00528 (АО) | ММВБ, РТС, LSE | 7940 долл. |
| | | | 10,56 (GDR); 13,6 руб. | | |
| ДИКСИ Групп | 21.05.2007 | 41,67 | 14,4 долл. | ММВБ, РТС | 360 долл. |
| РТМ | 22.05.2007 | 25,8 | 2,3 (АО) | РТС | 92 долл. |
| | | | 11,5 (GDR) | | |
| Росинтер Ресторантс Холдинг | 31.05.2007 | 26 | 32 долл. | РТС | 100 долл. |
| Группа Компаний ПИК | 01.06.2007 | 15,64 | 25 (GDR) | РТС, ММВБ, LSE | 1850 долл. |
| Армада | 31.07.2007 | 20 | 14,9 долл. | ММВБ, РТС | 29,8 долл. |
| ТГК-1 | 15.09.2007 | 62 | 0,035 руб. | ММВБ, РТС | 7110 руб. |
| ОГК-2 | 01.10.2007 | 0,2 | 0,16 (АО) | РТС, ММВБ, LSE | 995,9 долл. |
| | | | 16 (GDR) | | |
| Уралкалий | 12.10.2007 | 12,75 | 3,5 (АО) | РТС, LSE | 948 долл. |
| | | | 17,5 (GDR) | | |
| Компания М.видео | 01.11.2007 | 29,2 | 6,95 долл. | ММВБ, РТС | 365 долл. |
| Банк Санкт-Петербург | 02.11.2007 | 18 | 5,4 (АО) | ММВБ, РТС | 274 долл. |
| | | | 16,2 (GDR) | | |
| Eurasia Drilling Company | 02.11.2007 | 21,2 | 23,5 (GDR) | LSE | 450 долл. |
| НМТП | 02.11.2007 | 19,38 | 19,2 (GDR) | РТС, ММВБ, LSE | 955 долл. |
| | | | 0,256 (АО) | | |
| Группа ЛСР | 11.11.2007 | 12,5 | 72,5 (АО) | LSE | 772 долл. |
| | | | 14,5 (GDR) | | |
| Синергия | 15.11.2007 | 20 | 70 долл. | ММВБ, РТС | 190,4 долл. |
| Енисейская ТГК (ТГК-13) | 08.04.2008 | 18,95 | 0,21 руб. | ММВБ, РТС | 6290 руб. |
| Globaltrans Investment | 30.04.2008 | 29 | 13,25 (GDR) | LSE | 449,4 долл. |
| Институт стволовых клеток человека | 10.12.2009 | 20 | 9,5 руб. | ММВБ | 142,5 руб. |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| РУСАЛ (RUSAL Plc) | 27.01.2010 | 10,64 | 1,39 долл. | HKEX | 2240 долл. |
| ГК Русское море | 12.04.2010 | 18,9 | 6 долл. | РТС, ММВБ | 90 долл. |
| ПРОТЕК | 27.04.2010 | 25 | 3,5 долл. | РТС, ММВБ | 400 долл. |
| ДИОД | 23.06.2010 | 10 | 32,5 руб. | ММВБ | 297,38 руб. |
| Русские навигационные технологии | 07.07.2010 | 18,03 | 85,23 руб. | ММВБ | 300 руб. |
| Mail.ru Group | 04.11.2010 | 17 | 27,7 (GDR) | LSE | 912,04 долл. |
| ТрансКонтейнер | 12.11.2010 | 35 | 80 (АО) | РТС, ММВБ, LSE | 388 долл. |
| | | | 8 (GDR) | | |
| ФармСинтез | 24.11.2010 | 30 | 24 руб. | ММВБ | 528 руб. |
| Группа ГМС (HMS Group) | 09.02.2011 | 15 | 8,25 (GDR) | LSE | 360 долл. |
| НОМОС-Банк | 18.04.2011 | 20 | 35 (АО) | LSE | 718 долл. |
| | | | 17,5 (GDR) | | |
| Yandex | 24.05.2011 | 20 | 25 долл. | NASDAQ | 1300 долл. |
| ФосАгро | 13.07.2011 | 10,3 | 14 GDR | РТС, LSE | 538 долл. |
| Платформа ЮТИНЕТ.РУ | 20.07.2011 | 10 | 195 руб. | ММВБ | 390 руб. |
| Facebook | 18.05.2012 | None | 38 долл. | NASDAQ | 16 000 долл. |
| MD Medical Group | 12.10.2012 | 32,1 | 12 долл. | LSE | 289,218 долл. |
| Мультисистема | 27.12.2012 | 10 | 9,8 руб. | Московская Биржа | 980 руб. |

*Источники:* информационный портал IPO-КОНГРЕСС, информационно-аналитический портал ФИНАМ, информационное агентство РБК.

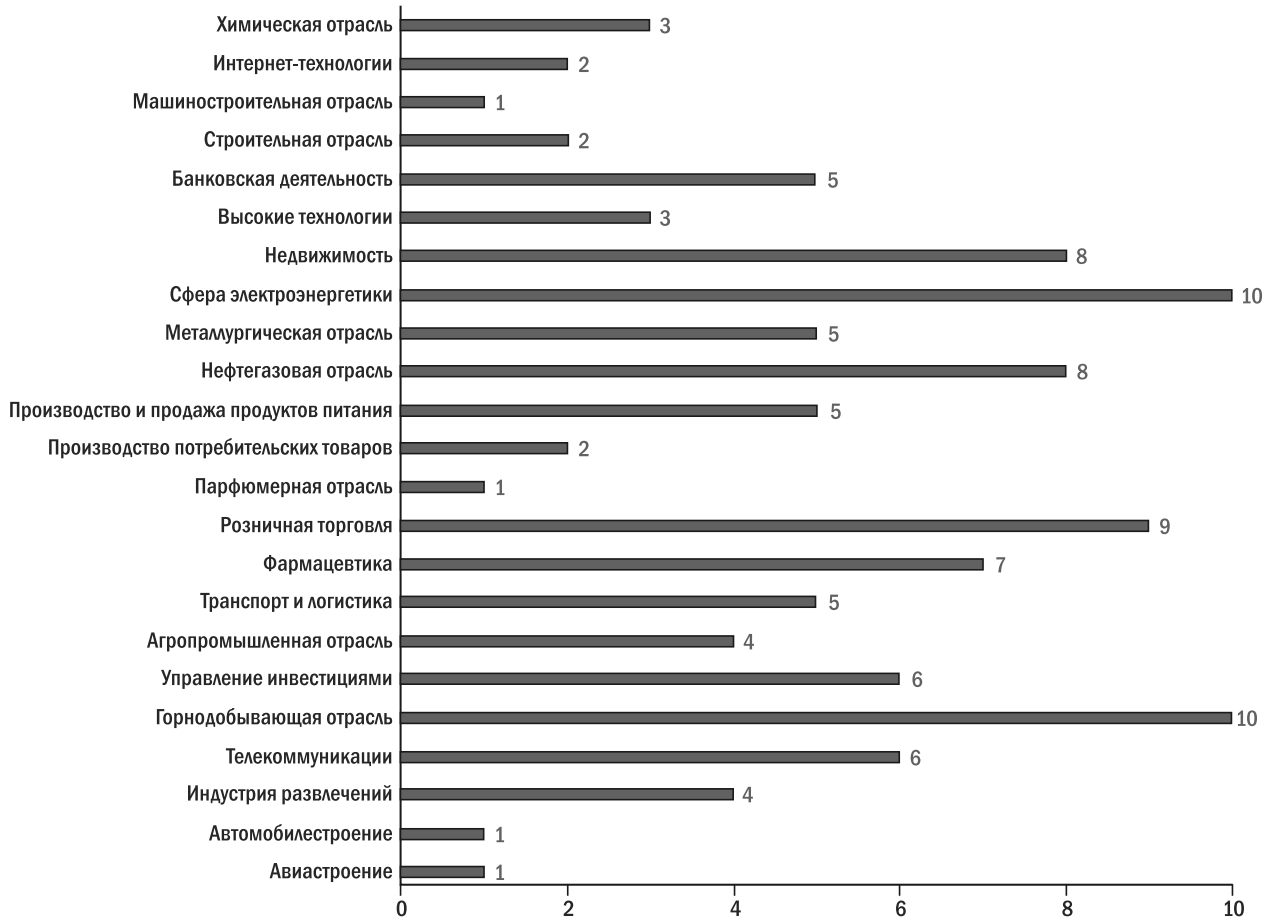


**Рис. 1.** Состоявшиеся в России за 1996-2012 гг. IPO с разбивкой по сегментам рынка.

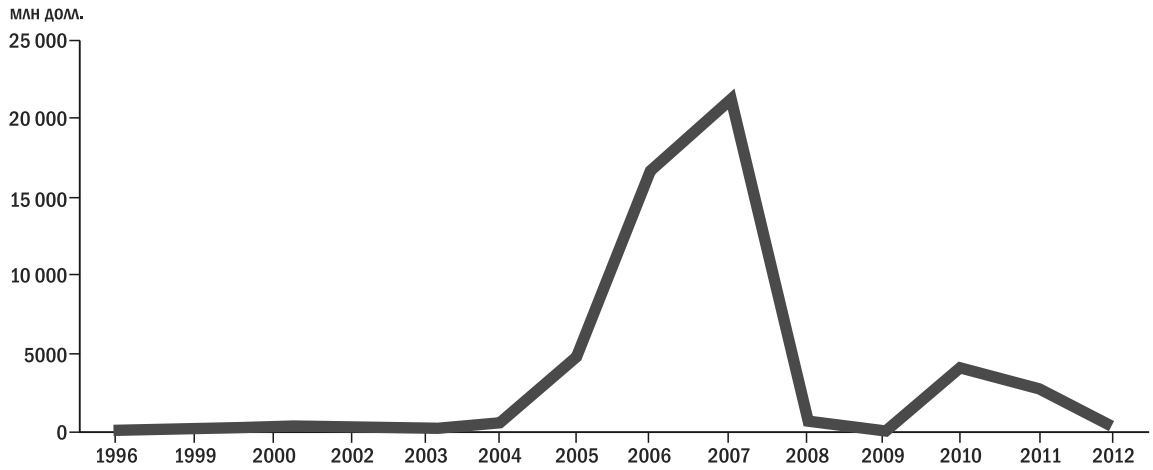


**Рис. 2.** Объем IPO за период с 1996 по 2012 г.

бесконечный срок жизни. Исходя из данного предположения, необходимо использовать модель Гордона. Данная модель больше всего подходит компаниям, чьи темпы роста равны номинальным темпам роста экономики.

Однако невозможно прогнозировать денежные потоки в бесконечный период, поэтому, как правило, денежные потоки прогнозируются до предполагаемого окончания темпов роста компании, далее определяется остаточная стоимость компании при прекращении поступления денежных потоков (стоимость реверсии).

Метод определения стоимости на основе дисконтирования денежных потоков позволяет наиболее объективно определить стоимость бизнеса компании, однако зачастую сложно определить ставку доходности, отражающую меру неопределенности акций компании к рыночной конъюнктуре в целом.

**В процессе Pre-IPO необходимо определить объективную стоимость компании, однако устоявшейся методологии оценки нет**

Метод оценки активов отражает не способность компании получать денежные потоки, а возможность определения стоимости активов компании с учетом степени ликвидности этих активов в гипотетических условиях их даль-

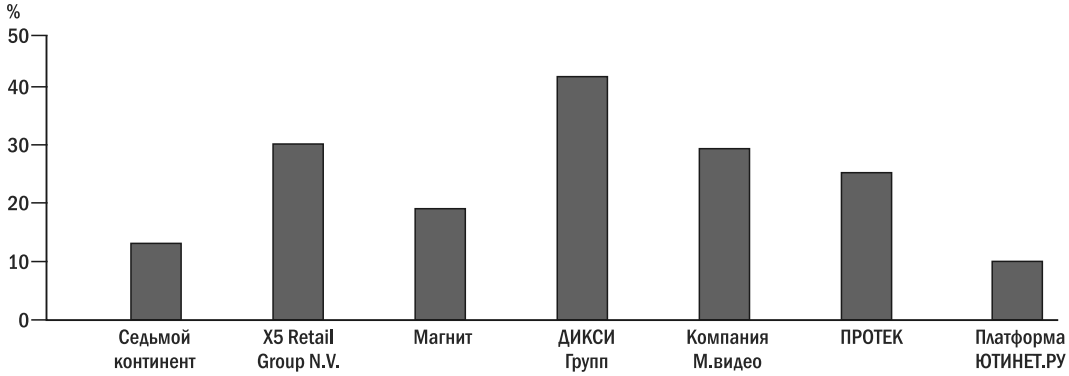


**Рис. 3.** Диапазон размещенных акций в сегменте "Розничная торговля".

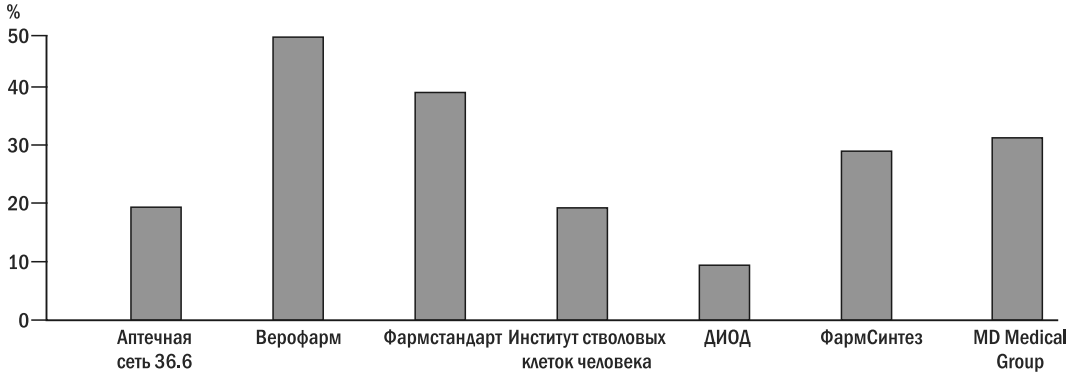


**Рис. 4.** Диапазон размещенных пакетов акций в сегменте "Фармацевтика".

**Таблица 2.** Показатели сравнительного анализа предприятий металлургической и горнодобывающей промышленности России

| Наименование компании | Страна | Тикер | 03/2012 | 04/2012 | 05/2012 | 06/2012 | 07/2012 | 08/2012 | 09/2012 | 10/2012 | 11/2012 | 12/2012 | 01/2013 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **P/E** | | | | | | | | | | | | | |
| Magnitogorsk Iron & Steel Work | Россия | MAGN RM Equity | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Mechel | Россия | MTLR RM Equity | 6,83 | 6,62 | 4,04 | 4,25 | - | - | - | - | - | - | - |
| Novolipetsk Steel OJSC | Россия | NLMK RM Equity | 11,62 | 11,96 | 8,70 | 11,70 | 11,96 | 12,50 | 15,47 | 14,63 | 15,70 | 15,66 | 16,43 |
| Severstal OAO | Россия | CHMF RU Equity | 8,96 | 8,83 | 7,64 | 8,00 | 10,63 | 11,09 | 12,44 | 11,69 | 11,12 | 11,06 | 11,23 |
| **P/Tang Book** | | | **8,96** | **8,83** | **7,64** | **8,00** | **11,30** | **11,79** | **13,96** | **13,16** | **13,41** | **13,36** | **13,83** |
| Magnitogorsk Iron & Steel Work | Россия | MAGN RM Equity | 0,51 | 0,47 | 0,31 | 0,36 | 0,37 | 0,36 | 0,43 | 0,40 | 0,42 | 0,41 | 0,43 |
| Mechel | Россия | MTLR RM Equity | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Novolipetsk Steel OJSC | Россия | NLMK RM Equity | 1,23 | 1,27 | 0,92 | 1,04 | 1,06 | 1,11 | 1,19 | 1,12 | 1,21 | 1,20 | 1,26 |
| Severstal OAO | Россия | CHMF RU Equity | 2,07 | 2,05 | 1,77 | 1,85 | 1,69 | 1,76 | 1,98 | 1,67 | 1,59 | 1,58 | 1,61 |
| **P/Free Cash Flow** | | | **1,23** | **1,27** | **0,92** | **1,04** | **1,06** | **1,11** | **1,19** | **1,12** | **1,21** | **1,20** | **1,26** |
| Magnitogorsk Iron & Steel Work | Россия | MAGN RM Equity | - | - | - | 14,87 | 15,33 | 15,11 | 15,26 | 14,27 | 14,95 | 14,69 | 15,36 |
| Mechel | Россия | MTLR RM Equity | - | - | - | - | - | - | 3,81 | 3,52 | 3,40 | 3,68 | 3,61 |
| Novolipetsk Steel OJSC | Россия | NLMK RM Equity | - | - | - | - | - | - | 88,35 | 83,52 | 89,63 | 89,41 | 93,80 |
| Severstal OAO | Россия | CHMF RU Equity | 10,51 | 10,37 | 8,96 | 9,39 | 8,72 | 9,09 | 10,20 | 9,41 | 8,95 | 8,90 | 9,03 |
| **P/Sales** | | | **10,51** | **10,37** | **8,96** | **12,13** | **12,03** | **12,10** | **12,73** | **11,84** | **11,95** | **11,79** | **12,20** |
| Magnitogorsk Iron & Steel Work | Россия | MAGN RM Equity | 0,53 | 0,49 | 0,32 | 0,33 | 0,34 | 0,33 | 0,41 | 0,39 | 0,40 | 0,40 | 0,42 |
| Mechel | Россия | MTLR RM Equity | 0,30 | 0,29 | 0,18 | 0,22 | 0,21 | 0,20 | 0,25 | 0,23 | 0,22 | 0,24 | 0,24 |
| Novolipetsk Steel OJSC | Россия | NLMK RM Equity | 1,01 | 1,04 | 0,76 | 0,76 | 0,78 | 0,81 | 0,96 | 0,91 | 0,98 | 0,97 | 1,02 |
| Severstal OAO | Россия | CHMF RU Equity | 0,85 | 0,84 | 0,73 | 0,76 | 0,75 | 0,79 | 0,88 | 0,83 | 0,79 | 0,78 | 0,80 |
| **EV/EBITDA - FY1** | | | **0,69** | **0,67** | **0,52** | **0,54** | **0,54** | **0,56** | **0,65** | **0,61** | **0,60** | **0,59** | **0,61** |
| Magnitogorsk Iron & Steel Work | Россия | MAGN RM Equity | 5,55 | 5,74 | 4,48 | 4,64 | 4,97 | 5,37 | 6,02 | 5,71 | 5,90 | 5,87 | 6,01 |
| Mechel | Россия | MTLR RM Equity | 5,70 | 5,89 | 5,30 | 5,77 | 5,98 | 6,32 | 6,89 | 7,19 | 7,55 | 8,37 | 8,47 |
| Novolipetsk Steel OJSC | Россия | NLMK RM Equity | 5,99 | 6,55 | 5,10 | 5,69 | 5,80 | 6,45 | 7,36 | 7,09 | 7,95 | 8,04 | 8,39 |
| Severstal OAO | Россия | CHMF RU Equity | 4,91 | 5,13 | 4,80 | 5,27 | 4,58 | 5,07 | 5,83 | 5,81 | 6,02 | 6,03 | 6,21 |
| **Медианное значение** | | | **5,62** | **5,81** | **4,95** | **5,48** | **5,39** | **5,84** | **6,46** | **6,45** | **6,79** | **7,04** | **7,30** |

*Источник:* База данных Bloomberg.

нейшей реализации. Поэтому, как правило, данный метод используется, когда стоимость компании зависит от ее материальных активов, а малая толика стоимости компании зависит от таких факторов, как нематериальные активы (человеческий капитал, патенты, клиентская база и т.д.). Либо когда компания не имеет устоявшейся ретроспективной истории доходов, а уровень коэффициента доходы/денежные потоки имеет значительную степень волатильности.

Наиболее оптимальным и популярным методом среди финансовых аналитиков считается метод оценки на основе мультипликаторов. Это метод используют для оценки котируемых бумаг с целью определения целесообразности приобретения их по существующей рыночной цене. Также данный метод используется для оценки некотируемых либо закрытых компаний в ходе IPO, слияний и поглощений закрытых компаний.

При использовании данного метода аналитик может некорректно подобрать группу компаний-аналогов для определения стоимости оцениваемой компании, в связи с чем в расчетах изначально может быть заложена определенная погрешность, не позволяющая объективно отразить справедливую стоимость оцениваемой компании. Аналитик должен понимать, что при более схожей группе компаний-аналогов ошибка уже может быть заложена в стоимость котируемых бумаг. Это обусловлено тем фактором, что довольно часто бумага может быть недооценена или переоценена самим рынком, поэтому стоит обратить особое внимание на предельно четкий анализ группы подбираемых компаний-аналогов.

Зачастую используется мультипликатор P/E на основе сравнительной оценки. Метод основан на процессе капитализации коэффициента EPS при помощи среднего значения мультипликатора P/E для открытых компаний-аналогов.

В табл. 2 представлен ряд выборок мультипликаторов металлургической отрасли, наиболее часто используемых при сравнительном анализе. По медианным показателям можно отметить, что мультипликатор P/E в январе 2013 г. составил 13,83, тогда как в апреле 2012 г. данный показатель составлял 7,64. Рост показателя P/E на основании данных 4 компаний металлургической отрасли в анализируемый период свидетельствует об увеличении инвестиционной привлекательности отрасли в целом.

В случае с определением отраслевых мультипликаторов по медианным значениям эти значения описывают характеристическую функцию вероятностного распределения, которое делит ряд распределения на две равные части по объему частот. Таким образом, медианные значения позволяют сглаживать имеющиеся в группе аналогов выбросы.

В данной ситуации предлагается ориентироваться на медианное значение.

Помимо мультипликатора P/E в рамках сравнительного анализа компаний также используется ряд множителей:

- P = EPS × P/E, где P — цена акции; EPS — прибыль на одну акцию; E — чистая прибыль;

До момента, когда компания не имеет биржевых котировок, которые позволяют определить стоимость акций, цена акций определяется с помощью переговоров между инвесторами и собственниками компании

- MC = EBIT × P/EBIT, где EBIT — прибыль до уплаты процентов и налогов; MC — рыночная капитализация;
- MC = BE × MC/BE, где BE — балансовая стоимость акционерного капитала;
- MC = BE × EV/EBITDA – Debt, где EV — стоимость бизнеса (компании); EBITDA — прибыль до уплаты процентов, налогов и амортизации;

MC = EBITDA × EV/S – Debt, где Debt — долг компании; S — продажи (выручка).

Определение цены акций в процессе проведения IPO является одним из неизученных вопросов в корпоративных финансах. Ведь, как правило, до момента, когда компания не имеет биржевых котировок, которые позволяют определить стоимость акций, цена акций определяется с помощью переговоров между инвесторами и собственниками компании. Проведенный анализ методологии оценки компаний в процессе процедуры Pre-IPO отражает возможность определения справедливой стоимости компаний на основании данных текущей доходности компаний, сравнительного анализа и стоимости активов компании.

## The evaluation of companies in the process of Pre-IPO

***B.B. Bogoutdinov,*** *2B Dialog Consulting Company*

The article presents the analysis of methods for the evaluation of companies in the course of the procedure of Pre-IPO. The question connected with the assessment of the value of shares of the companies is not studied, so there is the uncertainty in determining the fair value of the company. Methods of evaluating the companies presented in this article give an understanding of proper use of information in determining the value of the business at preinvestment level.

**Key Words:** *evaluation, action, cost, investments, corporate finance*

**Corresponding address:** bbb@2bdgroup.com