



01 Сентября 2025

IRR ДЛЯ ВЛАДЕЛЬЦЕВ БИЗНЕСА: ИНСТРУМЕНТ ДЛЯ ПРИНЯТИЯ СТРАТЕГИЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ

© ink Advisory 2025

Insights | M&A

ЧТО ТАКОЕ ВНУТРЕННЯЯ СТАВКА ДОХОДНОСТИ (IRR) И ПОЧЕМУ ОНА ВАЖНА

Внутренняя ставка доходности (Internal Rate of Return или IRR) – среднегодовая доходность, которую владелец получает от инвестиций, рассчитанных на основе рыночной стоимости его доли в бизнесе. IRR отражает совокупную доходность владельца бизнеса от роста стоимости акционерного капитала и полученных дивидендов.

Почему **IRR** важен для владельцев бизнеса:

1. **Финансовый ориентир.** Показывает, какую доходность он получает от инвестиций в акционерный капитал компании;
2. **Сравнение альтернатив.** Позволяет ему сравнивать получаемую или ожидаемую доходность от бизнеса с вложениями в другие активы – акции, облигации, недвижимость, депозиты в банках;
3. **Принятие решений.** Помогает оценить – стоит ли дальше развивать бизнес или выгоднее продать (зафиксировать результат) и инвестировать капитал в другие активы;
4. **Единый ориентир для собственника и инвесторов.** Используется финансовыми и стратегическими инвесторами как важный критерий оценки привлекательности вложений в бизнес. Это показатель, который помогает владельцу вести переговоры с потенциальными инвесторами «на одном языке».

В каких случаях используется показатель **IRR**:

- **Корпоративные стратегии** – для выбора между (а) возможными стратегиями и инвестициями в расширение бизнеса или (б) выплатой дивидендов;
- **Фонды прямых инвестиций (Private Equity) и венчурные фонды** – основной критерий для фондов при принятии решения о входе и выходе из инвестиции в компанию;
- **M&A сделки** – для оценки ожидаемой доходности покупателя в случае дальнейшей продажи компании-цели;
- **Личный финансовый план владельца** – помогает прогнозировать стоимость благосостояния основателя бизнеса и его семьи в будущем.

Для владельца бизнеса **IRR** – это среднегодовая доходность от владения и развития бизнеса: если бы он купил его сегодня по рыночной цене, получал дивиденды в течение периода и продал бизнес в конце этого периода.

Как собственнику на практике применить расчет IRR и принять стратегическое решение – развивать или продавать бизнес?

1. Определить текущую стоимость компании;
2. Разработать стратегию развития компании на следующие 5 лет, предполагающую рост бизнеса, и финансовую модель;
3. Оценить возможную стоимость компании через 5 лет;
4. Рассчитать **IRR** акционерного капитала с учетом выбранной стратегии. Для этого используются специальные программы или Microsoft Excel.

Годы	0	1	2	3	4	5
Акционерная стоимость	10					12
Дивиденды		1	1	1	1	
Денежный поток владельца	(10)	1	1	1	1	12
IRR	11,6%					
Формула в MS Excel = IRR или ВСД(CF Владелец)						

4. Сравнить расчетную **IRR** с доходностью альтернативных активов:
 - Если **IRR** выше доходности вложений в альтернативные активы (недвижимость, акции, облигации, депозиты), то бизнес выгодно держать и развивать;
 - Если **IRR** ниже, необходимо пересмотреть стратегию или продать бизнес сейчас и инвестировать в более доходные активы.

Формула IRR

$$EqV_0 = \sum_{y=1}^n \frac{Dividends_y}{(1 + IRR)^y} + \frac{EqV_n}{(1 + IRR)^n}$$

где:

EqV₀ – стоимость акционерного капитала в начале периода;
 EqV₅ – стоимость акционерного капитала в конце периода;
 y – порядковый номер года владения бизнесом;
 n – общее количество лет владения бизнесом (в нашем случае – 5 лет);
 Dividends_y – дивиденды, полученные владельцем компании в y-ном году.

КЕЙС: КАК ОПРЕДЕЛИТЬ, ОПРАВДАНА ЛИ СЕЙЧАС ПРОДАЖА БИЗНЕСА?

Рассмотрим пример российского предпринимателя, владеющего растущим бизнесом. Рынок компании насыщается, растет конкуренция и ожидается, что в ближайшие 5 лет бизнес достигнет зрелости и замедлит рост – выйдет на плато.

Предположим, за счет оставшегося потенциала роста рынка, в 2025 г. компанию оценивают в 7,0(x) EV/EBITDA, что эквивалентно 3,8 млрд Р при оценочной EBITDA в 2025 г. в размере 750 млн Р, и чистом долге в 1 500 млн Р.

В 2025 г. владельцу бизнеса необходимо выбрать:

- **Вариант 1. Не продавать компанию сейчас**, получать дивиденды в течение следующих 5 лет, а в 2030 г. компанию продать, но уже по меньшему мультипликатору EV/EBITDA – 5,5(x). Предполагается, что мультипликатор будет снижаться из-за насыщения рынка и снижения темпов роста бизнеса на фоне ужесточения конкуренции, что в совокупности приводит к снижению рентабельности бизнеса;
- **Вариант 2. Продать компанию сейчас** и инвестировать полученные средства в другие активы. Например, в оптимизированный портфель из ценных бумаг (акции и облигации), недвижимость, банковские депозиты и т.п.

На первый взгляд (см. таблицу ниже), с учетом роста компании, ее продажа в будущем (2030 г.) может показаться оправданной.

Тем не менее, Вариант 2 – продажа бизнеса в 2025 г. – может быть предпочтительнее, чем Вариант 1, несмотря на то, что в 2030 г. показатели компании выше, чем в 2025 г.

Критерии	Вариант 1	Вариант 2
Бизнес-риски компании	Присутствуют до 2030 г.	Нет, компания продана
IRR акционеров до 2030 г.	9,6%	14,9%
Прирост капитала по сравнению с другим вариантом	Ниже	Выше
Диверсификация активов	Отсутствует	Капитал распределен

Владельцу бизнеса необходимо учитывать значение не только EBITDA, но и:

- мультипликатора EV/EBITDA, по которому реалистично продать бизнес в будущем; и
- доходности акционерного капитала (IRR).

IRR помогает принять решение – владеть бизнесом и далее и получать доход или продать бизнес и вложиться в активы с более высокой доходностью.

Прогнозные показатели бизнеса за 2025-2030 гг., млн Р

Год	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	CAGR 2025-2030
Период	0	1	2	3	4	5	
Продажи	5 000,0	5 750,0	6 612,5	7 273,8	8 001,1	8 401,2	10,9%
Темп роста		15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	5,0%	
EBITDA	750,0	862,5	991,9	1 054,7	1 160,2	1 176,2	9,4%
Рентабельность EBITDA	15,0%	15,0%	15,0%	14,5%	14,5%	14,0%	
Чистая прибыль	250,0	287,5	297,6	327,3	360,1	378,1	8,6%
Рентабельность по ЧП	5,0%	5,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	
Pay-out ratio, % ¹	0,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	0,0%	
Чистый долг (Net Debt)	1 500,0	1 725,0	1 983,8	2 109,4	2 320,3	1 176,2	-4,7%
Net Debt / EBITDA	2,0(x)	2,0(x)	2,0(x)	2,0(x)	2,0(x)	1,0(x)	

[1] Payout ratio – Коэффициент выплаты дивидендов, рассчитываемый как: Дивиденды / Чистая прибыль за период;

Источники: расчеты ink Advisory

ВАРИАНТ №1. ПРОДАТЬ КОМПАНИЮ В 2030 г.

При продаже компании в 2030 г. (период владения - 5 лет) по мультипликатору 7,0(x) EV/EBITDA, ее акционерная стоимость составит 3,8 млрд Р. С учетом распределения 40% чистой прибыли в виде дивидендов в 2026–2029 гг. ожидаемая доходность владельца (IRR) составит **9,6%** в год.

Для принятия решения владельцу бизнеса важно сравнить этот сценарий с альтернативным вариантом: продажей компании в 2025 г. и инвестированием вырученных средств в диверсифицированный портфель облигаций.

Ключевые допущения сценария развития компании в 2025-2030 гг.:

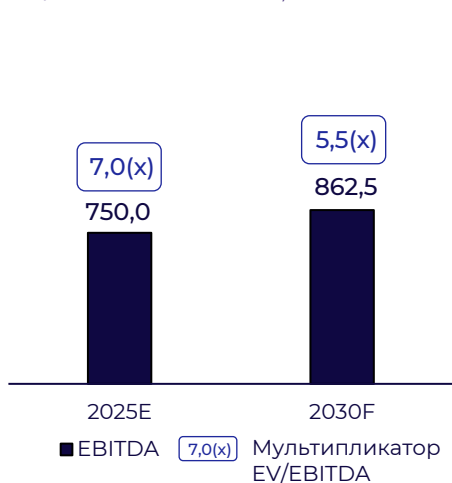
- **Насыщение рынка**, ограничивающее темпы роста компании;
- **Появление новых игроков**, снижающее рентабельность бизнеса;
- **Единая дивидендная политика**: 40% от чистой прибыли в 2026-2029 гг. направляются на дивиденды;
- **Сокращение долговой нагрузки** с 2,0(x) Net debt / EBITDA до 1,0(x).

Прорабатывая стратегию развития бизнеса, владельцу бизнеса необходимо учитывать факторы конкурентной среды, которые могут повлиять на бизнес, отразиться на его акционерной стоимости и доходности (IRR).

Вариант 1.

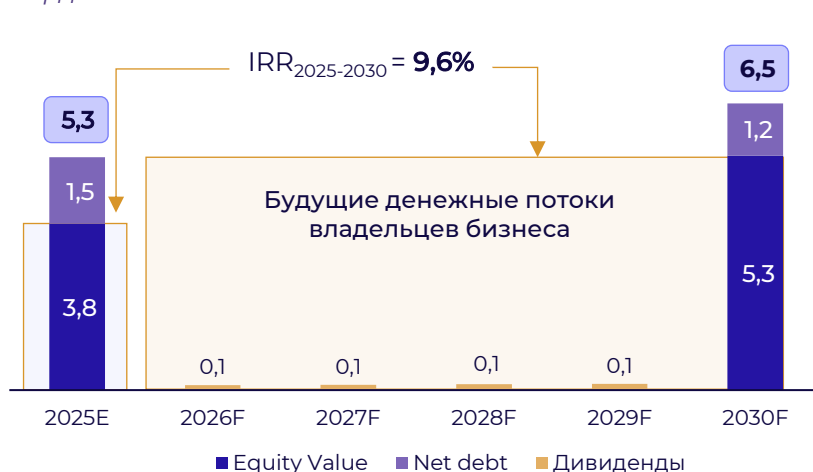
Оценка компании и денежные потоки владельцев компании за 2025-2030 гг.

EBITDA и мультипликатор EV/EBITDA компании, млн Р



EBITDA – Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization

Оценка компании и дивиденды за 2025-2030 гг., млрд Р



Equity Value – Стоимость акционерного капитала

Net debt – Чистый долг, рассчитываемый как Финансовый долг за минусом денежных средств

Источники: расчеты ink Advisory

ВАРИАНТ №2. ПРОДАТЬ КОМПАНИЮ В 2025 г. И ИНВЕСТИРОВАТЬ В ОБЛИГАЦИИ

В этом варианте владелец бизнеса продает компанию в 2025 г. (период 0) по мультипликатору 7,0(x) EV/EBITDA или 3,8 млрд Р за 100% акционерного капитала.

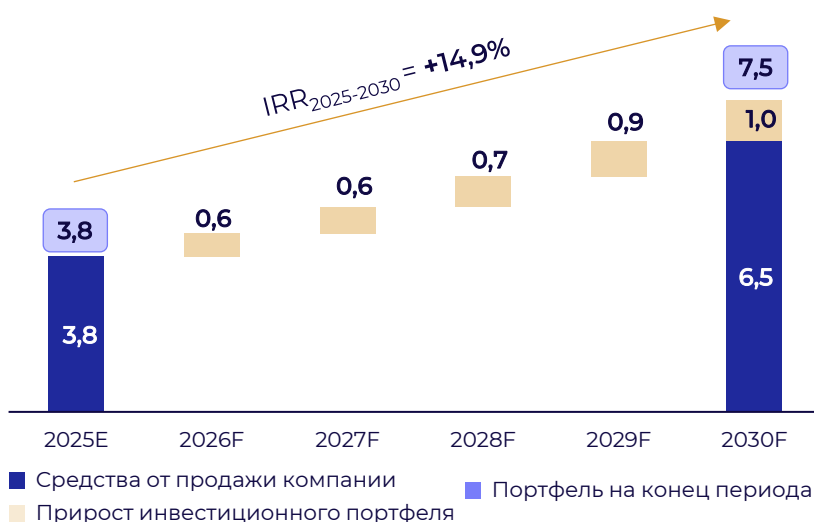
Полученные средства от продажи бизнеса владелец инвестирует в диверсифицированный портфель ценных бумаг: корпоративные и государственные облигации высокого качества, ETF и другие надежные активы. Для простоты будем учитывать портфель из корпоративных облигаций высокого кредитного рейтинга (AAA), в который владелец инвестирует на протяжении 5 летнего горизонта.

Предполагается вложение средств в облигации с фиксированным купоном и последующей реинвестицией доходов на пятилетнем горизонте. В этих условиях инвестиционный портфель имеет доходность (IRR) **14,9%**, что значительно выше, чем в сценарии «удержания бизнеса до 2030 г.» - **9,6%**. Будущая стоимость портфеля к 2030 г. составляет 7,5 млрд Р, что на **42,1%** выше, чем акционерная стоимость компании в варианте 1.

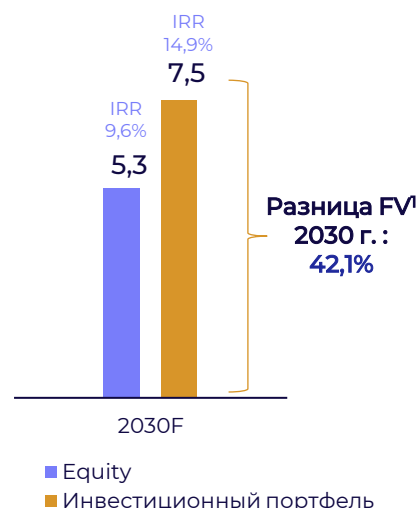
Вариант 2.

Продажа бизнеса в 2025 г. и инвестирование средств в портфель облигаций

Рост инвестиционного портфеля, млрд Р



Сравнение Вариантов 1 и Вариантов 2 в 2030 г., млрд Р



Ключевые допущения инвестиционного портфеля (упрощенный подход):

1. Владелец бизнеса инвестирует вырученные средства в облигации, входящие в Индекс МосБиржи Корпоративных Облигаций RUCBTR3A5YNS с дюрацией² около 4 лет.
2. По истечению 4 летнего периода, инвестор реинвестирует средства на 1 год в новую комбинацию схожих корпоративных облигаций;
3. Уровень процентных ставок на всем протяжении 5 летнего горизонта не меняется и УТМ сохраняется на уровне 14,9%, таким образом, владелец бизнеса при консервативной стратегией «фиксирует» свою доходность на уровне 14,9%.

- [1] FV или Future Value – будущая стоимость инвестиционного портфеля и стоимости акционерного капитала в 2030 г.;
- [2] Средневзвешенный срок до погашения или дюрация Маколея;

Источники: расчеты ink Advisory

О НАС

ink Advisory – инвестиционно-банковская компания, основанная в 2024 г. экспертами с десятилетиями профессионального опыта в США и странах СНГ и ЕС.

До основания ink Advisory команда была известна на инвестиционном рынке России как подразделение Lead Advisory в компании Crowe CRS (Русаудит).

ink Advisory специализируется на организации сделок M&A, организации совместных предприятий, привлечении капитала и разработке корпоративных стратегий и стратегий роста частного капитала.

Свяжитесь с нами, чтобы узнать, чем мы можем Вам помочь.



Кудрат Нурматов
Управляющий партнер
k.nurmatov@ink-advisory.com



Руслан Измайлов
Управляющий партнер
r.izmaylov@ink-advisory.com



Никита Катиев, CFA
Старший менеджер
n.katiev@ink-advisory.com

Наши контакты



ink Advisory
Офис 928 | 34 Этаж
Центральная Башня
Пресня-Сити, Ходынская улица, 2
Москва 123022

www.ink-advisory.com
contact@ink-advisory.com

Ограничение ответственности

Информация, размещенная в настоящем материале Обществом с ограниченной ответственностью «ИНК ЭДВАЙЗОРИ» (сокращенное наименование ООО «ИНК ЭДВАЙЗОРИ»), ОГРН 1247700655180, далее - ink Advisory и/или Правообладатель, включая результаты исследований, прогнозы и данные фундаментального анализа, не представляет собой индивидуальную инвестиционную рекомендацию.

Сведения, содержащиеся в материале, не могут служить гарантией или обещанием будущей доходности инвестиций, уровня риска, величины издержек или безубыточности вложений. Исторические результаты инвестирования не являются индикатором будущей прибыли. Материал предоставлен исключительно в информационных целях и не содержит инвестиционных идей, советов, рекомендаций либо предложений о покупке или продаже финансовых инструментов (включая ценные бумаги, иные активы и цифровые финансовые инструменты).

Приведенные данные носят справочный характер и не должны рассматриваться как гарантия получения дохода. Примеры инвестиционных результатов основаны на статистике за определенные периоды и не отражают динамику будущих доходов. Аналитические материалы, обзоры и новостные статьи ink Advisory предназначены исключительно для информирования клиентов и не являются рекламой ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Информация подготовлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ink Advisory не гарантирует ее абсолютную точность и не несет ответственности за возможные неточности или изменения данных.

Инвестирование в ценные бумаги сопряжено с рисками и решения о вложениях должны приниматься инвестором самостоятельно, с учетом личных финансовых целей и допустимого уровня риска. Даже при наличии положительных оценок, выводы не следует рассматривать как рекомендацию к инвестированию. Настоящий материал не является инвестиционной рекомендацией, предложением или побуждением к покупке/продаже ценных бумаг. ink Advisory не несет ответственности за любые убытки, возникшие в результате использования представленного материала для совершения сделок или инвестиционных решений.

Защита интеллектуальной собственности

Данная статья защищена авторским правом. Исключительные права на данную статью принадлежат ink Advisory. Цитирование статьи допускается в объеме не более 30% от исходного материала при условии указания наименования Правообладателя и источника заимствования с активной гиперссылкой (для электронных ресурсов) и даты публикации исходного материала. Любое использование статьи за пределами цитирования допускается при наличии письменного разрешения ink Advisory или при указании оговорки «Исключительное право на материал принадлежит ink Advisory».

Запрещается воспроизведение (полное или частичное) материалов за пределами цитирования с целью коммерциализации без письменного разрешения Правообладателя, как то распространение, публикация, переработка или создание производных материалов, использование в СМИ, аналитических обзорах или публичных выступлениях без указания источника заимствования.

Все материалы, включая аналитические обзоры, исследовательские отчеты и новостные статьи, размещенные на данном ресурсе, являются объектами интеллектуальной собственности ink Advisory и охраняются в соответствии с законодательством Российской Федерации. За нарушение данных условий Правообладатель оставляет за собой право обратиться за защитой своих прав.

Более подробная информация размещена в Пользовательском соглашении: https://ink-advisory.com/user_agreement.php