**Содержание**

Введение

1 Теоретические основы использования мультипликатора в оценочной деятельности

1.1 понятие мультипликаторов в оценочной деятельности, их виды и экономическая сущность

1.2 Методические основы применения мультипликаторов в оценке объектов собственности

2 Применение мультипликаторов оценки стоимости бизнеса

2.1 Общая характеристика сравнительного подхода к оценке бизнеса

2.2 Алгоритм выбора и построения мультипликатора на Зеленодольском машиностроительном заводе ОАО «КМПО» и Зеленодольском заводе им. А. Н. Горького

2.3 Расчет стоимости предприятия с использованием метода рынка капитала

Заключение

Список использованной литературы

Приложения

**Введение**

Трансформационные процессы, происходящие в российской экономике, привели к зарождению и развитию достаточно новых или ранее не столь заметных видов деятельности и соответствующих им отраслей специальных знаний. К числу таких динамично развивающихся видов профессиональной активности можно отнести оценочную деятельность, актуальность и востребованность результатов которой в рыночной экономике трудно переоценить.

Категории «цена», «стоимость» являются ключевыми для характеристики процессов в экономической системе. В связи с этим непреходящее значение имеет понятие «оценка», как комплексный показатель меры значимости, выгодности, целесообразности получения того или иного результата деятельности, а также ресурсов, обеспечивающих данный результат.

Толчком, породившим всплеск внимания исследователей и экономистов-практиков к проблемам оценки бизнеса, его составляющих, недвижимости, других активов, стала резко проявившаяся в новых условиях необходимость создания и реализации концепции управления федеральной, муниципальной, акционерной собственностью. Ведь именно оценка (оценка стоимости) является мерой эффективности управления тем или иным объектом собственности. Поэтому сегодня востребованы разработанные концепции стратегии роста компаний, стратегии управления ими, ориентированные на стоимость, программы антикризисного управления, реформирования и реструктуризации, учитывающие факторы стоимости компании.

С развитием рыночной экономики в России появилась возможность вложить свои средства в бизнес, купить и продать его, то есть бизнес стал товаром. Оценка стоимости необходима при акционировании, реорганизации, развитии предприятий, использовании ипотечного кредитования, участии на фондовом рынке. К тому же, как отмечалось, повышение стоимости предприятия – один из показателей роста доходов его собственников и, соответственно, периодическое определение стоимости бизнеса можно использовать для оценки эффективности управления предприятием. Этим обусловлена актуальность темы настоящей дипломной работы.

Даже если не требуется реорганизация предприятия, его акционирование, продажа или покупка, тем не менее, периодически оценку нужно проводить в целях диагностики предприятия и определения направлений его развития.

В процессе оценки бизнеса выявляются альтернативные подходы к управлению предприятием и определяют, какой из них обеспечит предприятию максимальную эффективность, следовательно, и более высокую рыночную цену.

Основными факторами, определяющими рыночную стоимость предприятия, являются: настоящая и будущая прибыль, время получения доходов, затраты на создание подобного предприятия, соотношение спроса и предложения на аналогичные объекты, риск получения доходов, степень контроля над бизнесом и ликвидность активов. Большое значение при оценке играют нематериальные активы предприятия (фирменное имя, знаки, патенты, технологии, маркетинговая система и др.).

Цель настоящей дипломной работы заключается в рассмотрении оценочных мультипликаторов и оценки стоимости объектов собственности. Основными задачами работы являются:

Изучение основ использования мультипликаторов в оценочной деятельности.

Рассмотреть методы применения мультипликаторов.

Дать характеристику сравнительного подхода к оценке бизнеса.

Сделать анализ финансово – хозяйственной деятельности анализируемых предприятий.

Объектом исследований в работе являются: Зеленодольское машиностроительное предприятие ОАО «КМПО» и Зеленодольский завод им. А. Н. Горького.

Работа состоит из введения, двух глав, заключения и списка использованной литературы.

**1 Теоретические основы использования мультипликатора в оценочной деятельности**

**1.1 понятие мультипликаторов в оценочной деятельности, их виды и экономическая сущность**

Основным инструментом определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным подходом являются ценовые мультипликаторы.

Ценовой мультипликатор отражает соотношение между рыночной ценой предприятия и каким-либо его показателем, характеризующим результаты производственной и финансовой деятельности.

В качестве таких показателей можно использовать не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие.

Ценовой мультипликатор рассчитывается по всем аналогичным предприятиям.

Для оценки рыночной стоимости оцениваемой компании выбранная аналитиком величина ценового мультипликатора используется как множитель к ее аналогичному показателю.[[1]](#footnote-1)

Для расчета ценового мультипликатора необходимо:

1. Определить величину капитализации или рыночную стоимость собственного капитала компании аналога. Для этого рыночная цена акции аналогичной компании умножается на число акций в обращении. Это даст нам значение числителя в формуле. Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате оценки, либо она представляет среднюю величину между максимальной и минимальной ценой за последний месяц.

2. Вычислить необходимые финансовые показатели: прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и другие. Это даст нам величину знаменателя. В этом качестве может выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо за последние 12 месяцев, либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

В оценочной практике используются два типа ценовых мультипликаторов: интервальные и моментные.

К первому типу можно отнести мультипликаторы:

1. «Цена/прибыль».

2. «Цена/денежный поток».

3. «Цена/ дивидендные выплаты».

4. «Цена/выручка от реализации».

К моментным мультипликаторам относят:

1. «Цена/балансовая стоимость».

2. «Цена/ чистая стоимость активов».

Деление ценовых мультипликаторов на интервальные и моментные важно с точки зрения используемого в расчетах числа акций в обращении. Так при расчете интервальных ценовых мультипликаторов необходимо рассчитать среднее число акций в обращении за такой же период, какой использовался при определении конкретного показателя. Например, если чистая прибыль рассчитывалась как средняя величина за три последних года, то необходимо рассчитать среднее число акций в обращении за те же годы.[[2]](#footnote-2)

Рассмотрим порядок расчета, сферу и основные условия применения ценовых мультипликаторов.

Мультипликаторы «цена/прибыль», «цена/денежный поток»

Данная группа мультипликаторов является самым распространенным способом оценки, т.к. информация о прибыли оцениваемой компании и предприятий-аналогов является наиболее доступной. Для расчета мультипликатора может использоваться любой показатель прибыли, который может быть получен аналитиком в процессе ее распределения. Поэтому, кроме показателя чистой прибыли, можно использовать прибыль до налогообложения, прибыль до уплаты процентов и налогов и т.д. Основное требование — полная идентичность используемого показателя для аналога и оцениваемой фирмы, т.е. мультипликатор, исчисленный на основе прибыли до уплаты налогов, нельзя применять к прибыли до уплаты процентов и налогов. Мультипликатор «цена/прибыль» существенно зависит от методов ведения бухгалтерского учета, поэтому, если в качестве аналога выступает зарубежная компания, необходимо привести систему распределения прибыли к единым стандартам. Только после проведения всех необходимых корректировок можно достигнуть необходимого уровня сопоставимости, позволяющего использовать мультипликатор.

В качестве базы для расчета мультипликатора можно использовать не только сумму прибыли, полученную в последний год перед датой оценки. Оценщик может использовать среднегодовую величину прибыли, исчисленную за последние пять лет. Оценочный период может быть увеличен или уменьшен в зависимости от имеющейся информации и наличия экстраординарных ситуаций, искажающих основную тенденцию в динамике прибыли.

Базой расчета мультипликатора «Цена/денежный поток» может служить любой показатель прибыли, увеличенный на сумму начисленной амортизации. Следовательно, аналитик может использовать несколько вариантов данного мультипликатора.

В процессе оценки аналитик стремится исчислить максимальное число мультипликаторов, поскольку применение их к финансовой базе оцениваемой компании приведет к появлению нескольких вариантов стоимости, существенно отличающихся друг от друга. Диапазон полученных результатов может быть достаточно широким. Поэтому большое число используемых мультипликаторов поможет оценщику выявить область наиболее обоснованной величины. Данное суждение основано на математических методах. Однако существуют экономические критерии, обосновывающие степень надежности и объективности того или иного мультипликатора.

Например, крупные предприятия лучше оценивать на основе чистой прибыли. Мелкие компании — на основе прибыли до уплаты налогов, поскольку в этом случае устраняется влияние различий в налогообложении. Ориентация на мультипликатор «Цена/денежный поток» предпочтительна при оценке предприятий, в активах которых преобладает недвижимость. Если предприятие имеет достаточно высокий удельный вес активной части основных фондов, более объективный результат даст использование мультипликатора «Цена/прибыль».

Наиболее распространенной ситуацией применения мультипликатора «Цена/денежный поток» является убыточность либо незначительная величина прибыли, а также несоответствие фактического полезного срока службы основных фондов предприятия периоду амортизации, принятому в финансовом учете. Это возможно в случае, когда стоимость активов будет незначительной, хотя прослужат они довольно долго.[[3]](#footnote-3)

Мультипликатор «Цена/дивиденды»

Данный мультипликатор может рассчитываться как на базе фактически выплаченных дивидендов, так и на основе потенциальных дивидендных выплат. Под потенциальными дивидендами понимаются типичные дивидендные выплаты, рассчитанные по группе сходных предприятий на основе сравнения их фактических дивидендных выплат и чистой прибыли.

Возможность применения того или иного мультипликатора данной группы зависит от целей оценки. Если оценка проводится в целях поглощения предприятия, то способность выплачивать дивиденды не имеет значения, т.к. она может прекратить свое существование в привычном режиме хозяйствования. При оценке контрольного пакета оценщик ориентируется на потенциальные дивиденды, т.к. инвестор получает право решения дивидендной политики. Фактические дивидендные выплаты важны при оценке миноритарного пакета акций, поскольку инвестор не сможет заставить руководство компании увеличить дивиденды даже при наличии достаточного роста прибыли.[[4]](#footnote-4)

Мультипликатор «Цена/дивиденды» на практике используется достаточно редко, несмотря на доступность необходимой для расчета информации. Это связано с тем, что порядок выплаты дохода инвесторам в открытых и закрытых компаниях существенно различается. В закрытых обществах собственники могут получать денежную выгоду в виде различных выплат, снижения арендной платы и т.д. Мультипликатор «Цена/дивиденды» целесообразно использовать, если дивиденды выплачиваются достаточно стабильно как в аналогах, так и в оцениваемой компании, либо способность компании платить дивиденды может быть обоснованно спрогнозирована. Оценщик должен удостовериться, что сумма дивидендов рассчитана по годовой процентной ставке, даже если дивиденды выплачиваются ежеквартально.

Мультипликатор «Цена/выручка от реализации»; «Цена/физический объем»

Данный мультипликатор используется довольно редко, в основном для проверки объективности результатов, получаемых другими способами.

Хорошие результаты мультипликатор «Цена/выручка от реализации» дает при оценке предприятий сферы услуг (реклама, страхование, ритуальные услуги и т.д.). Мультипликатор «Цена/выручка от реализации» не зависит от методов ведения бухгалтерского учета. Несомненным достоинством данного мультипликатора является его универсальность, которая избавляет оценщика от необходимости проведения сложных корректировок, применяемых при расчете мультипликатора «Цена/прибыль».

Если целью оценки является поглощение компании, то лучше ориентироваться на мультипликатор «Цена/выручка от реализации», так как он исключает возможность повышения цены за счет кратко­временного роста прибыли, обеспечиваемого усилиями финансового менеджера. Однако в этом случае оценщик должен тщательно изучить стабильность объема выручки от реализации в будущем. Поскольку поглощение компании сопровождается, как правило, сменой управленческого аппарата, это может привести к полной замене производственного персонала и падению объемов реализации. Особенность применения мультипликатора «Цена/выручка от реализации» заключается в том, что оценщик должен обязательно учитывать структуру капитала оцениваемой компании и аналогов. Если соотношение собственных и заемных средств существенно отличается, то оценку лучше проводить на основе рыночной стоимости инвестированного капитала.[[5]](#footnote-5)

Схема оценки предприятий с различным соотношением собственных и заемных средств

1. По компании-аналогу рассчитывается инвестированный капитал как сумма рыночной стоимости собственного капитала и долгосрочных обязательств.

2. Рассчитывается бездолговой мультипликатор как отношение инвестированного капитала к финансовому показателю аналога.

3. По оцениваемому предприятию определяется величина инвестированного капитала: адекватный финансовый показатель оцениваемого предприятия умножается на расчетную величину бездолгового мультипликатора.

4. Рассчитывается рыночная стоимость собственного капитала оцениваемого предприятия как разность инвестированного капитала и стоимости долгосрочных обязательств оцениваемой компании. Мультипликатор «Цена/физический объем» является разновидностью мультипликатора «Цена/выручка от реализации». В этом случае цена сопоставляется не со стоимостным, а с натуральным показателем, который может отражать физический объем производства, размер производственных площадей, количество установленного оборудования, а также любую другую единицу измерения мощности.

Мультипликатор «Цена/балансовая стоимость»

Для расчета мультипликатора «Цена/балансовая стоимость» в качестве финансовой базы используется балансовая стоимость либо всех, либо чистых активов аналогичных компаний на дату оценки или на последнюю отчетную дату. Данный мультипликатор относится к так называемым моментным показателям, поскольку используется информация о состоянии на конкретную дату, а не за определенный отрезок времени.

Оптимальная сфера применения данного мультипликатора — оценка холдинговых компаний либо оценка в случае необходимости срочной продажи крупного пакета акций, входящего в состав портфеля ценных бумаг оцениваемой компании.

Финансовой базой для расчета является либо величина чистых активов, либо полная стоимость активов оцениваемой компании и компаний-аналогов. Причем за основу можно брать как информацию официальных балансовых отчетов компаний, так и скорректированную величину, полученную оценщиком расчетным путем.

Мультипликатор «Цена/чистая стоимость активов» можно применять в том случае, если соблюдаются все следующие условия: а) оцениваемая компания имеет значительные вложения в собственность: недвижимость, ценные бумаги, газовое или нефтяное оборудование;

б) основной деятельностью компании является хранение, покупка и продажа такой собственности. Управленческий и рабочий персонал добавляет к продукции в этом случае незначительную стоимость. Если применение мультипликатора «Цена/чистая стоимость активов» возможно, то, оценивая сопоставимость, оценщик должен дополнительно учитывать следующие факторы:

а) необходимо проанализировать по аналогам и оцениваемой компании долю прибыли в выручке от реализации, так как решение о купле-продаже акций может привести к искусственному росту прибыли в последний год;

б) оценщик должен изучить по всему списку сравниваемых компаний структуру активов, используя различные признаки классификации, такие как виды активов, местоположение и т.д.;

в) весьма важным представляется анализ чистых активов всех компаний, позволяющий определить наличие и долю в них акций, представляющих контрольные пакеты дочерних фирм;

г) необходимо оценить ликвидность всех финансовых активов компании, так как соотношение долей акций, принадлежащих открытым и закрытым компаниям, является определяющим признаком сопоставимости.[[6]](#footnote-6)

Процесс формирования итоговой величины стоимости состоит из трех основных этапов:

• выбор величины мультипликатора, которую целесообразно использовать для оцениваемой компании;

• согласование предварительных результатов рыночной стоимости, полученных в результате использования различных видов ценовых мультипликаторов;

• внесение итоговых корректировок.

**1.2 Методические основы применения мультипликаторов в оценке объектов собственности**

Стоимость любого имущества можно определить двумя тесно связанными между собой способами: во-первых, как некоторое количество какого либо другого имущества (имеется в виду денежный эквивалент), на которое это имущество можно обменять, и, во-вторых, на текущую стоимость до­ходов, которые ожидает получить в будущем владелец имущества.

Важно проводить различия между понятиями стоимость, затраты и цена.

Стоимость - мера того, сколько покупатель (инвестор) будет готов заплатить за оцениваемую собственность. Затраты - мера издержек, необходимых для того, чтобы создать объект собственности, сходный с оцениваемым. Эти затраты могут не отличаться от той суммы, которую будет готов заплатить возможный покупатель. В зависимости от ряда факторов, включая потребности покупателя, наличие равноценных объектов и активность других покупателей, эти затраты могут быть выше или ниже стоимости на определенную дату оценки.

Стоимость и цена равны между собой только в условиях совершенного рынка. Стоимость в применении к имуществу представляет собой ожидаемую цену, которая должна быть результатом конкретных условий. Цена совершившийся факт, отражающий то, сколько было затрачено на покупку сходных объектов в прошлых сделках. Только сделав анализ, оценщик может утверждать, является ли текущая выплаченная или полученная цена отражением стоимости имущества.[[7]](#footnote-7)

Существуют четыре основных условия, при которых возникает стоимость: спрос, полезность, дефицитность и возможность передачи прав собственности.

1. Спрос - количество товара (услуг) или объектов собственности, которое может быть куплено на рынке за определенный период времени. Увеличение спроса влечет за собой рост цен.
2. Полезность. Полезностью называется способность товаров (услуг) или объектов собственности удовлетворять определенные человеческие потребности. Чем больше потребностей способна удовлетворить данная вещь, тем больше будет спрос на нее. Рост полезности обычно сопровождается :увеличением цены.
3. Дефицитность. Несмотря на большой спрос и высокую полезность, никакое имущество не будет иметь стоимости до тех пор, пока не будет дефицитным.
4. ­Возможность передачи прав собственности. Любая вещь только становится товаром (и, соответственно, приобретает стоимость), когда существует возможность передачи прав собственности на нее.

В силу различных потребностей и выполняемых функций на практике, оценщиком используются следующие основные виды стоимости.

Обоснованная рыночная стоимость - цена, характерная для данного вида имущества на конкурентном и открытом рынке. Предполагает свободную конкуренцию, когда и покупатель, и продавец действуют экономически рационально и сознательно, обладая необходимой информацией и не испытывая каких-либо внешних принуждений в сделке. Эта стоимость используется в случаях, связанных с отчуждением и передачей прав собственности.[[8]](#footnote-8)

Нормативно рассчитываемая стоимость - стоимость имущественного комплекса, рассчитываемая на основе утвержденных соответствующими органами управления методик и нормативов. При этом применяются единенные шкалы нормативов (ставок, коэффициентов, удельных цен) для рассматриваемых типов имущественных комплексов. Примером нормативно рассчитываемой стоимости является налогооблагаемая стоимость имущества предприятия. Налоговой базой для - исчисления налога на имущество предприятия служит среднегодовая остаточная - стоимость основных средств, нематериальных активов, запасов и затрат. Для расчета налогооблагаемой стоимости берутся отражаемые в активе баланса остатки по соответствующим счетам, имущества предприятия бухгалтерского учета. Другой пример нормативно рассчитываемой стоимости - определение стоимости земельного участка для исчисления земельного налога. Существуют утвержденные ставки налога в тенге с одного квадратного метра и корректирующие, коэффициенты, учитывающие различные характеристики земель или участков.

С точки зрения системы бухгалтерского учета различают стоимость балансовую, подразделяемую на первоначальную, восстановительную и остаточную.

Балансовая стоимость – затраты на строительство или приобретение элемента собственных основных средств предприятия, числящегося на его балансе.[[9]](#footnote-9)

Первоначальная стоимость отражается в учетных документах на момент ввода объекта в эксплуатацию на данном предприятии. Находящийся в эксплуатации объект имущества учитывается по первоначальной стоимости либо до момента, когда он подвергается реконструкции или модернизации, либо до момента официально назначенной переоценки фондов.

Восстановительная стоимость - стоимость воспроизводства ранее созданных основных средств в современных условиях. Оценщиком рассчитывается полная восстановительная стоимость элементов основных фондов методом замещения, то есть по современной рыночной стоимости аналогичных объектов.

Остаточная стоимость. Если из балансовой стоимости вычесть накопленную за период эксплуатации сумму износа, то получим остаточную стоимость. Остаточная. стоимость может иметь рыночный характер, если ее оценку ведут по ценам вторичного рынка.

В зависимости от порядка оценки различают стоимость воспроизводства и стоимость замещения.

Стоимость воспроизводства - стоимость точной копии оцениваемого объекта имущества, приобретаемого или воспроизводимого в настоящее время по действующим ценам и из тех же или очень похожих материалов.

Стоимость замещения - текущая стоимость производства аналогичного объекта собственности, эквивалентного по полезности оцениваемому объекту.

Различают стоимость имущественного комплекса продолжающего функционировать, и ликвидационную стоимость.

Стоимость имущественного комплекса, продолжающего функционировать – стоимость такого объекта купли-продажи, который после совершения сделки будет по-прежнему функционировать и приносить доход.

Ликвидационная стоимость представляет собой цену, с которой вынужден согласиться владелец при продаже имущества в срок меньше разумно приемлемого для рынка.

В зависимости. от ситуации оценки различают также несколько видов стоимости: инвестиционную, потребительную, страховую, утилизационную.

Инвестиционная стоимость- стоимость имущественного комплекса, если его рассматривать как инвестиционный вклад в реализацию какого-либо инвестиционного проекта.

Потребительная стоимость. Она отражает стоимость, или важность объекта собственности для конкретного владельца, который может и не иметь намерений выставлять его открытом рынке. Стоимость в использовании определяется как стоимость экономического товара для его владельца-потребителя и основана на эффективности его использования (в форме дохода, полезности, удобств).

Страховая стоимость - рыночная стоимость объекта, определяемая для целей страхования и отражаемая в страховом договоре.

Утилизационная стоимость -стоимость утилизируемых материаль­ных активов, достигших. Предельного состояния вследствие полного износа или чрезвычайного события потерявших свою первоначальную полезность.

Выбор величины мультипликатора является наиболее сложным и ответственным этапом, требующим особенно тщательного обоснования, зафиксированного впоследствии в отчете об оценке, представляемом заказчику. Поскольку одинаковых компаний не существует, диапазон величины одного и того же вида ценового мультипликатора, рассчитанного по всему списку компаний-аналогов, может быть достаточно широким. Аналитик прежде всего отсекает экстремальные величины мультипликатора и рассчитывает его среднюю и медианную величину по аналогам.[[10]](#footnote-10)

Выбор величины ценового мультипликатора производится на ос­нове анализа фактических средних и медианных значений по каждо­му финансовому коэффициенту, а также позиции оцениваемой ком­пании по элементу сравнения. Методика поиска аналогов сводится к отбору компаний, чьи показатели наиболее близки к оцениваемой по таким критериям, как:

• структура балансового отчета;

• отчеты о финансовых результатах;

• значения финансовых коэффициентов.

Для отбора аналогов можно предложить математическое обоснование: отбираются компании-аналоги, показатели которых не превышают заданного отклонения по всему диапазону значений от показателя оцениваемой компании, как в сторону уменьшения, так и в сторону увеличения. В этом случае перечень сопоставимых компаний уменьшается, однако экономическая логика не всегда совпадает с математическим расчетом и в этом случае всем элементам сравнения придается равное значение.

Затем к оценке привлекаются результаты финансового анализа, сосредоточенные в так называемой «Сводной таблице финансовых коэффициентов» Для выбора величины конкретного вида ценового мультипликатора аналитик использует финансовые коэффициенты, наиболее тесно с ним связанные. На основе сопоставления величин финансового коэффициента определяется положение (ранг) оцениваемой фирмы среди аналогичных компаний. Выбор значения ценового мультипликатора для оцениваемой компании с использованием данных «Сводной таблицы финансовых коэффициентов» производится обычно экспертным путем. Для этих целей можно применять методику графического сравнения значений финансовых коэффициентов оцениваемой компании с адекватными финансовыми показателями компаний-аналогов с целью определения места занимаемого оцениваемой компанией. Анализируются минимальное и мак­симальное значение коэффициента по всему списку аналогов, а также рассчитанное среднее и медианное значение.

Затем оценщик проводит графическое сравнение значений мультипликаторов по аналогам с наиболее близкими значениями рассчитанных минимальных, максимальных и медианных величин финансовых коэффициентов. Обычно выбирается не конкретная величина ценового мультипликатора, а диапазон наиболее объективных значений. Например, если диапазон значений финансовых коэффициентов оцениваемой компании по сравнению с аналогами — ниже среднего, итоговое значение мультипликатора будет определяться в диапазоне: среднее или ниже среднего.

Метод компании-аналога предполагает использование ценовой информации с фондового рынка по открытым акционерным обществам, поэтому выбранную величину ценового мультипликатора рекомендуется скорректировать (уменьшить) в связи с более низким уровнем капитализации оцениваемой компании.

Согласование предварительных результатов рыночной стоимости. Сравнительный подход позволяет использовать аналитику максимальное число всех возможных видов мультипликаторов, следовательно, в процессе расчета будет получено столько же вариантов стоимости. Если аналитик в качестве итоговой величины предложит простую среднюю всех полученных величин рыночной стоимости собственного капитала, то это будет означать, что он одинаково доверяет всем мультипликаторам.[[11]](#footnote-11)

Наиболее объективным приемом определения итоговой величи­ны рыночной стоимости является метод взвешивания. Оценщик в зависимости от конкретных условий, целей и объекта оценки, степе­ни доверия к той или иной информации придает каждому мульти­пликатору и, соответственно, варианту стоимости свой вес. На основе такого взвешивания получается итоговая величина стоимости, которая может быть взята за основу для проведения последующих корректировок.[[12]](#footnote-12)

Внесение итоговых корректировок

Итоговая величина стоимости, полученная в результате применения всей совокупности ценовых мультипликаторов, должна быть откорректирована в соответствии с конкретными условиями оценки бизнеса. Наиболее типичными являются следующие поправки.

Портфельная скидка представляется при наличии не привлека­тельного для покупателя характера диверсификации активов. Аналитик при определении окончательного варианта стоимости должен учесть имеющиеся нефункционирующие активы, например непроизводственного назначения.

Если в процессе финансового анализа выявлена либо недостаточность собственного оборотного капитала, либо экстренная потребность в капитальных вложениях, полученную величину необходимо вычесть.

Возможно применение скидки на низкую ликвидность.

В некоторых случаях вносится поправка в виде премии за предоставляемые инвестору элементы контроля. Данная поправка обеспечивает универсальность метода компании-аналога, так как позволя­ет применять его для оценки контрольной доли собственного капи­тала.

Сравнительный подход, несмотря на достаточную сложность и трудоемкость расчетов и анализа, является неотъемлемым приемом определения обоснованной рыночной стоимости. Результаты, полу­ченные данным способом, имеют наиболее объективную рыночную основу, качество которой зависит от возможности привлечения ши­рокого круга компаний-аналогов. Следовательно, основным факто­ром, сдерживающим применение в российской практике метода компании-аналога и метода сделок, является отсутствие достаточной и достоверной ценовой и финансовой информации по отечествен­ным компаниям-аналогам. Однако появление в последние годы фирм, специализирующихся на сборе и анализе подобной информа­ции, а также различных электронных источников является сущест­венным прорывом в данном направлении. Таким образом, дальней­шее развитие оценочной инфраструктуры будет способствовать рас­ширению сферы использования сравнительного подхода.

**2 Применение мультипликаторов оценки стоимости бизнеса**

**2.1 Общая характеристика сравнительного подхода к оценке бизнеса**

Рыночный характер существующих экономических отношений, в том числе, в особенности прав собственности, требует максимального учета сложившейся на рынке соответствующего товара конъюнктуры.

Этим требованиям в наибольшей степени отвечает сравнительный подход к оценке объектов, нередко называемый рыночным. Он предполагает, что действительная ценность активов предприятия определена их стоимостью на достаточно развитом финансовом рынке. Иначе говоря, наиболее вероятной стоимостью конкретного объекта будет реальная цена сделки с аналогичным объектом при выполнении необходимых корректировок.

Сравнительный подход предполагает использование в оценочной деятельности трех основных методов: рынка капитала, сделок и отраслевых коэффициентов. Основное преимущество сравнительного подхода состоит в том, что он основан на реальных рыночных данных, отражающих сложившееся соотношение спроса и предложения, а также в том, что он учитывает множество различных особенностей объекта оценки, в том числе их доходность.

Вместе с тем сравнительный подход имеет и существенные недостатки. Одним из главных является сложность получения разносторонней и разнообразной информации по финансовому состоянию объектов и достаточного числа аналогов. К тому же, сравнительный подход ориентирован на использование данных об уже осуществленных сделках, тогда как бизнес нацелен преимущественно на будущее.

Суть главной технологической процедуры, общей для всех трех методов сравнительного подхода, состоит, главным образом, в выборе объекта-аналога, который незадолго до оценки сменил собственника. Затем, в зависимости от целей, объекта оценки и источника информации, выполняют необходимые корректировки, обеспечивающие сопоставимость аналога с объектом оценки. Таким образом, сравнительный подход имеет много общего с методом капитализации доходов.

Технология оценки объектов при использовании сравнительного подхода предусматривает следующие основные этапы:

1. поиск аналога или сходных объектов;
2. финансовый анализ и обеспечение сопоставимости информации;
3. выбор и расчет оценочных мультипликаторов;
4. определение стоимости предприятия с использованием мультипликаторов;
5. внесение итогов поправок.

Поиск аналогичных объектов ведут путем определения возможного их круга из числа тех предметов, сделки по которым совершались в предыдущий оцениваемому период (преимущественно год). Критерии сопоставимости на этом этапе достаточно условны и обычно ограничены принадлежностью к одной отрасли ассортиментом и объемом производимой продукции.

В последующем учитывают дополнительные факторы, позволяющие сократить первоначальный круг претендентов на аналогичные. К таким факторам чаще всего относят: уровень диверсификации производства, взаимозаменяемость продукции, стадии зрелости и перспективы развития объекта, финансовый риск, качество менеджмента, характер конкуренции, величину балансовой стоимости, прибыли и т.п.

Оценку финансового риска получают сравнением структуры капитала объектов-аналогов, соотношением собственных и заемных средств, используя возможность финансового левериджа и рентабельности собственных средств. Другой способ – определение ликвидности текущих активов. Определенной оценкой финансового риска может стать способность объекта привлекать заемные средства на выгодных условиях.

Достаточно сложно получить оценку качества менеджмента. Косвенные данные (возрастной состав, уровень образования, жизненный и производственный опыт, зарплата управленческого персонала) позволяют сравнивать предприятия, но вероятность ошибки при этом остается высокой.

На основе сопоставления критериев аналогичности делают вывод о возможности использования объектов в качестве аналогов в оценочном процессе.[[13]](#footnote-13)

Финансовый анализ объектов-аналогов осуществляют традиционными приемами и методами. Отбор и расчет оценочных факторов производят, имея в виду, что сходные предприятия могут быть охарактеризованы одними и теми же качественными финансовыми показателями, такими как: прибыль, величина денежного потока, выручка от реализации, стоимость активов, уровень дивидендов и многими другими.[[14]](#footnote-14)

Для получения рыночной стоимости объекта оценки используют ценовые мультипликаторы – коэффициенты, показывающие степень соответствия между рыночной ценой и выбранной финансовой базой у объектов-аналогов.

Умножением величины мультипликатора на тот же базовый финансовый показатель у оцениваемого объекта получают его предварительную рыночную стоимость.

В данной работе будут сравниваться предприятия Зеленодольский машиностроительный завод ОАО «КМПО» и Зеленодольский завод им. А. Н. Горького.

Зеленодольский машиностроительный завод (ЗМЗ) был образован в1981 году как филиал Акционерного общества открытого типа Казанского моторостроительного производственного объединения, является самостоятельным структурным подразделением ОАО «КМПО» и выполняет вне места его нахождения часть его производственных функций. Учредителем ЗМЗ является ОАО «КМПО».

 ЗМЗ в своей деятельности руководствуется «Положением хозрасчетного структурного подразделения ЗМЗ ОАО «КМПО» и Уставом ОАО «КМПО» законодательными и подзаконными актами Российской Федерации и Республики Татарстан, документами местных органов власти и управления, приказами и распоряжениями генерального директора ОАО «КМПО».

 Взаимоотношения между ЗМЗ и ОАО «КМПО» строятся на основе административного подчинения в соответствии с Положением о ЗМЗ и Уставом ОАО «КМПО». ЗМЗ является составной частью ОАО «КМПО».

 Производственно-коммерческая деятельность ЗМЗ строится на принципах расчета, самоокупаемости и самофинансирования.

 ЗМЗ не является юридическим лицом и выступает от имени, по поручению и под ответственность ОАО «КМПО». ЗМЗ обладает закрепленным имуществом, принадлежащим ОАО «КМПО» и имеет отдельный баланс, имеет расчетный счет в учреждении банка по месту его нахождения. ЗМЗ имеет печать своим наименованием и наименованием ОАО «КМПО», угловой штамп, фирменные бланки с указанием своей принадлежности ОАО «КМПО».

ЗМЗ в праве от имени ОАО «КМПО» заключать договоры, рассматривать претензии, предъявлять иски, участвовать в арбитражном и судебном процессах.

Управление Зеленодольским машиностроительным заводом осуществляет директор, который действует на основании Доверенности, выдаваемой ОАО «КМПО». Директор ЗМЗ назначается на должность, перемещается и освобождается от должности приказом генерального директора ОАО «КМПО» и в своей деятельности подчинен и подотчетен ему.

ЗМЗ относится к авиационной промышленности. В связи с тяжелой обстановкой и общим кризисом в стране авиационная промышленность переживает свои трудности, что заметно отражается и на ЗМЗ. Снижается платежеспособность, труднее находить рынки сбыта, поставщиков материалов и комплектующих.

По мере возможности ЗМЗ принимает участие во всех возможных выставках, проводимых в РТ и РФ, где пытаются заключать договора на поставку своей продукции.

Открытое акционерное общество «Зеленодольский завод имени А. М. Горького» основано в 1895 году и является одним из старейших предприятий России.

Дата государственной регистрации: 16 мая 2003 года, основной государственный регистрационный номер 1031644204514.

Юридический адрес: Российская федерация, Республика Татарстан, г. Зеленодольск, 424526, ул. Заводская, 5.

С момента основания и до 1917 г. завод специализировался на ремонте речных судов и постройке понтонов. После октября 1917 г. на Зеленодольском заводе им. А. М. Горького была произведена реконструкция, позволившая в период до 1941 года реализовать программы по строительству серий: тентовых барж грузоподъемностью 1000 тонн, сухогрузных палубных барж (г/п 2300 т), речных колесных буксиров мощностью до 200 л.с., морских буксиров. Был построен первый опытный дизель-электроход.

Проектирование судов в этот период, а также механизмов и устройств практически в полном объеме велось на заводе собственными силами.

За эти годы широкое развитие получило судовое машиностроение было освоено серийное изготовление паровых машин вертикального типа, высокооборотных гребных винтов диаметром 700 мм, и другой номенклатуры судовых устройств.

Спектр деятельности завода довольно широк - это и судостроение, и машиностроение, черная и цветная металлургия, производство оборудования для нефтегазодобывающей отрасли, производство товаров народного потребления.

**2.2 Алгоритм выбора и построения мультипликатора на примере Зеленодольский машиностроительный завод АОА «КМПО» и Зеленодольский завод им. А. Н. Горького**

 Определение рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным подходом основано на использовании ценовых мультипликаторов.[[15]](#footnote-15)

Ценовой мультипликатор - это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой предприятия или акции и финансовой базой.

По сути, финансовая база оценочного мультипликатора является измерителем, отражающим финансовые результаты деятельности предприятия, к которым относятся прибыль, выручка от реализации.

Стоимость, полученная на основе применения метода рынка капитала, представляет собой стоимость неконтрольного пакета акций предприятия (меньшей доли) и отражает уровень стоимости при высокой степени ликвидности.[[16]](#footnote-16)

Для того что построитель мультипликатор, необходимо сравнить данные бухгалтерского баланса двух анализируемых предприятий.

Сделаем финансовый анализ Зеленодольскому машиностроительному заводу ОАО «КМПО»

Таблица 1

Анализ активов

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель аналитического баланса – нетто | 2008 год | 2009 год | Абсол. разница |
| Актив баланса | Тыс. руб. | % | Тыс. руб. | % |
| Имущество, всего | 853,100 | 100 | 1468,853 | 100 | +615,753 |
| Внеоборотные активы | 398,742 | 46,74 | 404,509 | 27,509 | +5,321 |
| Нематериальные активы | 5510 | 0,646 | 3629 | 0,247 | -1881 |
| Основные средства | 351,297 | 41,179 | 350,342 | 23,8514 | -955 |
| Долгосрочные ФВ | 123 | 0,01442 | 119 | 0,0081 | -4 |
| Оборотные активы | 454,358 | 53,26 | 1064,790 | 72,49126 | +610,432 |
| Запасы | 377565 | 44,258 | 716,620 | 48,788 | +339,055 |
| В т. ч. – сырье, материалы и т. д. | 49879 | 5,847 | 105683 | 7,195 | +55804 |
| - животные на выращивании | 14 | 0,00164 | 14 | 0,000953 | 0 |
| - затраты в НП | 217383 | 25,482 | 477137 | 32,484 | +259754 |
| - готовая продукция | 107936 | 12,65221 | 128992 | 8,782 | +21056 |
| Дебиторская задолженность (до 12 месяцев) | 53151 | 6,23033 | 207618 | 14,135 | +154467 |
| Дебиторская задолженность (более 12 месяцев) | 723 | 0,085 | 1392 | 0,095 | +669 |
| Краткосрочные ФВ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Денежные средства | 2749 | 0,3222 | 103389 | 7,039 | +100640 |

Из таблицы 1, можно сделать следующие выводы: внеоборотные активы в 2009 году увеличились на 5,767 тыс. руб. по сравнению с 2008 годом, что в абсолютной величине будет +5,321 и темп роста составит 101,3344%.

Стоимость оборотных активов увеличилась на 1064335,642 тыс. руб., это произошло в основном из – за увеличения запасов на 339055 тыс. руб., удельный вес запасов составил 189,8% увеличение наблюдалось с 2003 г. по 2009 г.

Сумма дебиторской задолженности увеличилась на 669 тыс. руб. в 2009 г. по сравнению с годом предыдущим.

Денежные средства увеличились на 100640 тыс. руб. и по темпам роста составили 3760,968%.

Таблица 2

Анализ пассивов

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель аналитического баланса - нетто | 2008 год | 2009 год | Абсол. Разница |
| Пассивы баланса | Тыс. руб. | % | Тыс. руб. | % |
| Источники имущества, всего | 853,100 | 100 | 1468,853 | 100 | 615,753 |
| Собственный капитал | -622271,9 | -72942,4 | -1061728 | -722828 | -439456 |
| Уставной капитал | 282130 | 33,0711 | 282130 | 19,208 | 0 |
| Добавочный капитал | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Резервный капитал | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Целевые финансирования и поступления | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Нераспределенная прибыль | -80,,793 | -9,47 | -109,515 | -7,456 | -28,722 |
| Заемный капитал | 623125 | -73,0424 | 1063197 | 72,39 | 440072 |
| Долгосрочные займы и кредиты | 19430 | 2,28 | 203389 | 13,847 | 183959 |
| Краткосрочные займы и кредиты | 169567 | 19,877 | 245567 | 16,7183 | 76000 |
| Кредиторская задолженность | 453532 | 53,163 | 817112 | 55,63 | 363580 |

Заемный капитал 2009 г. увеличился по сравнению с 2008 г. на 440072 тыс. руб., это произошло за счет увеличению кредиторской задолженности (на 363580 тыс. руб.).

Добавочного и резервного капитала нет, это связано с тем, что предприятие всю прибыль вкладывает в производство и на оплату кредитов.

Характеризуют способность предприятия погашать свои краткосрочные обязательства.

Таблица 3

Анализ показателей платежеспособности

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Коэффициенты платежеспособности | 2008 год | 2009 год |
| Коэффициент абсолютной ликвидности Ка ((250+260)/690) | 0,004 | 0,1 |
| Коэффициент срочной ликвидностиКср ((230+250+260)/690) | 0,006 | 0,1 |
| Коэффициент текущей ликвидностиКт ((210+230+250+260)/690) | 0,611 | 0,1 |

Коэффициент абсолютной ликвидности 2009 г. выше по сравнению с 2008 г.

Коэффициент срочной ликвидности тоже в 2009 г. выше по сравнению с годом предшествующим. Этот показатель показывает, что сумма кредитов предприятия предоставленных своим покупателям превышает величину кредитов, полученных предприятием от поставщиков.

Коэффициент текущей ликвидности в 2009 г. ниже по сравнению с 2008 г.

Анализ показатели финансовой устойчивости (структуры капитала)

Показатели структуры капитала характеризуют степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов, имеющих долгосрочные вложения в компанию. Они отражают способность предприятия погашать долгосрочную задолженность.[[17]](#footnote-17)

Показатели структуры капитала (финансовая устойчивость)

Показатели структуры капитала характеризуют степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов, имеющих долгосрочные вложения в компанию. Они отражают способность предприятия погашать долгосрочную задолженность.

Таблица 4

Коэффициенты финансовой устойчивости

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Коэффициенты финансовой устойчивости | 2008год | 2009 год |
| Коэффициент собственностиКск (490/300) | 236,007 | 0,12 |
| Коэффициент финансовой зависимостиКзс ((590+690)/490) | 3,24 | 6160,70 |
| Коэффициент маневренности собственных средств Кмс ((290-690)/490) | - 3,1 | - 6153,2 |
| Коэффициент концентрации СОСКСОС ((290-690)/300) | - 729,9 | - 723,10 |
| Коэффициент структуры долгосрочных вложений Кдв (590/190) | 71,82 | 0,58 |
| Коэффициент устойчивого финансирования Куф ((490+590)/300) | 269,58 | 0,28 |

Из данной таблицы следуют выводы:

В 2009 г. предприятие сильно зависимо в финансовом плане, коэффициент собственности близок к нулю, маневренность собственных средств отрицательна и продолжает снижаться, долгосрочные вложения практически отсутствуют, коэффициент устойчивого финансирования близится к нулю по сравнению с 2008 г.

Финансовый анализ Зеленодольского завода им. А. Н. Горького

Таблица 5

Анализ активов

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель аналитического баланса - нетто | 2008 год | 2009 год | Абсол. Разница |
| Актив баланса | Тыс. руб. | % | Тыс. руб. | % |
| Имущество, всего | 965,400 | 100 | 2057,853 | 100 | +1962,453 |
| Внеоборотные активы | 397,000 | 0,97 | 400,500 | 100,88 | +3,5 |
| Нематериальные активы | 900 | 0,2 | 4500 | 500 | +3600 |
| Основные средства | 259,700 | 41,179 | 320,500 | 23,8514 | -955 |
| Долгосрочные ФВ | 230 | 2,3 | 100 | 43,40 | -130 |
| Оборотные активы | 607,300 | 60,1 | 1009,800 | 166,27 | +402,5 |
| Запасы | 673589 | 647,67 | 1040, 700 | 0,15 | -672548,3 |
| В т. ч. – сырье, материалы и т. д. | 35890 | 33,96 | 105683 | 294,46 | +69793 |
| - животные на выращивании | 0 | 0 |  | 0 | 0 |
| - затраты в НП | 217383 | 45,55 | 477137 | 219,49 | +259754 |
| - готовая продукция | 296700 | 59,27 | 500579 | 168,71 | +203879 |
| Дебиторская задолженность (до 12 месяцев) | 54900 | 178,27 | 30795 | 56,09 | -24105 |
| Дебиторская задолженность (более 12 месяцев) | 670 | 48,02 | 1392 | 207,76 | +722 |
| Краткосрочные ФВ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Денежные средства | 305000 | 285,58 | 10680 | 3,5 | -294320 |

Из таблицы 5, можно сделать следующие выводы: внеоборотные активы в 2009 году увеличились на 3,5 тыс. руб. по сравнению с 2008 годом. Стоимость оборотных активов увеличилась на 402,5 тыс. руб., наблюдается их снижение.

Сумма дебиторской задолженности увеличилась на 722 тыс. руб. в 2009 г. по сравнению с годом предыдущим.

Денежные средства уменьшились на 294320 тыс. руб.

Таблица 6

Анализ пассивов

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель аналитического баланса - нетто | 2008 год | 2009 год | Абсол. разница |
| Пассивы баланса | Тыс. руб. | % | Тыс. руб. | % |
| Источники имущества, всего | 965,400 | 100 | 2057,853 | 100 | +1962,453 |
| Собственный капитал | -5437800 | -361,31 | -150500 | -2,76 | -5287300 |
| Уставной капитал | 578600 | 167,22 | 346000 | 59,79 | -232600 |
| Добавочный капитал | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Резервный капитал | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Целевые финансирования и поступления | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Нераспределенная прибыль | -100,500 | -27,2 | -369,400 | -367,56 | -266,9 |
| Заемный капитал | 650,00 | -0,65 | 1000000 | 1538,46 | 999350 |
| Долгосрочные займы и кредиты | 134000 | 37,22 | 360000 | 268,65 | 226000 |
| Краткосрочные займы и кредиты | 599000 | 74,87 | 800000 | 133,55 | 201000 |
| Кредиторская задолженность | 483600 | 59,18 | 817112 | 168,96 | 333512 |

Заемный капитал 2009 г. увеличился по сравнению с 2008 г. на 999350 тыс. руб., это произошло за счет увеличению кредиторской задолженности (на 333512 тыс. руб.).

Добавочного и резервного капитала нет, это связано с тем, что предприятие всю прибыль вкладывает в производство и на оплату кредитов.

Характеризуют способность предприятия погашать свои краткосрочные обязательства.

Таблица 7

 Анализ показателей платежеспособности

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Коэффициенты платежеспособности | 2008 год | 2009 год |
| Коэффициент абсолютной ликвидности Ка ((250+260)/690) | 0,004 | 0,1 |
| Коэффициент срочной ликвидностиКср ((230+250+260)/690) | 0,003 | 0,991 |
| Коэффициент текущей ликвидностиКт ((210+230+250+260)/690) | 0,001 | 0,999 |

Из полученных расчетов, можно сделать следующие выводы:

Коэффициент абсолютной ликвидности 2009 г. выше по сравнению с 2008 г.

Коэффициент срочной ликвидности тоже в 2009 г. выше по сравнению с годом предшествующим. Этот показатель показывает, что сумма кредитов предприятия предоставленных своим покупателям превышает величину кредитов, полученных предприятием от поставщиков.

Коэффициент текущей ликвидности в 2009 г. ниже по сравнению с 2008 г.

Анализ показатели финансовой устойчивости (структуры капитала)

Таблица 8

Коэффициенты финансовой устойчивости

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Коэффициенты финансовой устойчивости | 2008 год | 2009 год |
| Коэффициент собственностиКск (490/300) | 567,3 | 0,2 |
| Коэффициент финансовой зависимостиКзс ((590+690)/490) | 67,54 | 7230,1 |
| Коэффициент маневренности собственных средств Кмс ((290-690)/490) | - 2,8 | - 7278,3 |
| Коэффициент концентрации СОСКСОС ((290-690)/300) | - 896,0 | - 957,5 |
| Коэффициент структуры долгосрочных вложений Кдв (590/190) | 90,6 | 0,3 |
| Коэффициент устойчивого финансирования Куф ((490+590)/300) | 342,6 | 0,35 |

В 2009 г. предприятие сильно зависимо в финансовом плане, коэффициент собственности близок к нулю, маневренность собственных средств отрицательна и продолжает снижаться, долгосрочные вложения практически отсутствуют, коэффициент устойчивого финансирования близится к нулю по сравнению с 2009 г.

**2.3 Расчет стоимости предприятия с использованием метода рынка капитала**

Метод рынка капитала, или метод компании-аналога, основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. То есть, при оценке акций (бизнеса) предприятия, базой для сравнения служит цена на единичную акцию компаний-аналогов и в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций.[[18]](#footnote-18)

Процесс оценки акций (бизнеса) предприятия с применением метода рынка капитала включает следующие основные этапы:

* Сбор необходимой информации.
* Выбор аналогичных предприятий.
* Финансовый анализ.
* Расчет оценочных мультипликаторов.
* Выбор величины мультипликатора.
* Определение итоговой величины стоимости.[[19]](#footnote-19)

Сбор необходимой информации подразумевает с одной стороны, сбор данных о фактических ценах купли-продажи акций, аналогичных с акциями оцениваемой компании, а с другой стороны подбор бухгалтерской и финансовой отчетности, как оцениваемого предприятия, так и компаний-аналогов. Качество и доступность такой информации, безусловно, зависят от уровня развития фондового рынка и играют решающую роль в оценке акций (бизнеса) данным методом.

Выбор аналогичных предприятий производится путем сужения первичной (довольно широкой) выборки предприятий - аналогов. Если первичный отбор производится по достаточно общим критериям сопоставимости (отраслевая принадлежность, производимая продукция, ассортимент, объем производства), то в дальнейшем список сужается из-за отказа некоторых фирм предоставить необходимую информацию, а также из-за введения более специфичных критериев сопоставимости (уровень диверсификации производства, положение на рынке, размер, характер конкуренции, перспективы роста, финансовый риск, качество менеджмента и т.д.).

Финансовый анализ является важнейшим приемом определения сопоставимости аналогичных компаний с той, чьи акции (бизнес) оцениваются. Во – первых, с помощью финансового анализа можно определить рейтинг оцениваемой компании в списке аналогов; во – вторых, он позволяет обосновать степень доверия оценщика к конкретному виду мультипликатора в общем их числе, что в конечном счете определяет вес каждого варианта стоимости при выведении итоговой величины; в – третьих, финансовый анализ является основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающих увеличение сопоставимости и обоснованности окончательной стоимости оцениваемых акций (бизнеса).[[20]](#footnote-20)

Расчет оценочных мультипликаторов (коэффициентов, показывающих отношение рыночной цены предприятия или акции к финансовой базе) происходит в следующем порядке:

* Определить цену акции по всем компаниям, выбранным в качестве аналога - это даст значение числителя в формуле.
* Вычислить финансовую базу (прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и т.д.) либо за определенный период, либо по состоянию на дату оценки - это даст величину знаменателя.

На практике, при оценке акций (бизнеса) предприятия используются два типа мультипликаторов: интервальные и моментные. К интервальным мультипликаторам относятся:

* цена/прибыль;
* цена/денежный поток;
* цена/ дивидендные выплаты;
* цена/выручка от реализации.

К моментным мультипликаторам относятся:

* цена/балансовая стоимость активов;
* цена/ чистая стоимость активов.

Группа мультипликаторов цена/прибыль, цена/денежный поток является наиболее применяемой, так как информация о прибыли оцениваемой компании и предприятий - аналогов является наиболее доступной. [[21]](#footnote-21)

Возможность применения того или иного мультипликатора группы цена/дивиденды зависит от целей оценки. Если оценка акций проводится в целях поглощения предприятия, то способность выплачивать дивиденды не имеет значения, так как оно может прекратить свое существование в привычном режиме хозяйствования. При оценке контрольного пакета акций оценщик ориентируется на потенциальные дивиденды, так как инвестор получает право решения дивидендной политики. Мультипликаторы данной группы при оценке акций целесообразно использовать, если дивиденды выплачиваются достаточно стабильно как в аналогах, так и в оцениваемой компании.

Мультипликатор цена/выручка от реализации используется редко, в основном для проверки объективности результатов, получаемых другими способами или для оценки акций (бизнеса) предприятий сферы услуг (реклама, страхование и т.п.)

Оптимальная сфера применения мультипликатора цена/балансовая стоимость - оценка холдинговых компаний, либо необходимость быстро реализовать крупный пакет акций. Финансовой базой для расчета являются чистые активы оцениваемой компании и компаний-аналогов.

Myльтипликатop цена/чистая стоимость активов применяют в том случае, если соблюдаются следующие требования:

* оцениваемая компания имеет значительные вложения в собственность (недвижимость, ценные бумаги, газовое или нефтяное оборудование);
* основной бизнеса компании являются хранение, покупка и продажа такой собственности, при этом управленческий и рабочий персонал добавляет к продукции в этом случае незначительную стоимость.

Определение итоговой величины стоимости состоит из трех основных этапов:

* выбора величины мультипликатора;
* взвешивания промежуточных результатов;
* внесения итоговых корректировок.

Выбор величины мультипликатора является наиболее сложным этапом, требующим особенно тщательного обоснования, зафиксированного впоследствии в отчете об оценке акций (бизнеса) предприятия. Поскольку одинаковых компаний не существует, диапазон величины одного и того же мультипликатора по компаниям-аналогам бывает достаточно широк. Оценщик отсекает экстремальные величины и рассчитывает среднее значение мультипликатора по группе аналогов. Затем проводит финансовый анализ, причем для выбора величины конкретного мультипликатора использует финансовые коэффициенты и показатели, наиболее тесно связанные с данным мультипликатором по величине финансового коэффициента определяет положение (ранг) оцениваемой компании в общем списке. Полученные результаты накладываются на ряд мультипликаторов, и достаточно точно определяется величина, которая может быть использована для расчета стоимости акций (бизнеса) рассматриваемой компании.

Проделав данную процедуру с различными мультипликаторами, оценщик в зависимости от конкретных условий, целей и объекта оценки, степени доверия к той или иной информации придает каждому мультипликатору свой вес. На основе взвешивания получается итоговая величина стоимости акций (бизнеса), которая может быть взята за основу для проведения последующих корректировок.[[22]](#footnote-22)

Наиболее типичными являются следующие корректировки. Портфельная скидка предоставляется при наличии непривлекательного для покупателя характера диверсификации производства. Оценщик при определении окончательного варианта стоимости должен учесть имеющиеся активы непроизводственного назначения. Если в процессе финансового анализа выявлены либо недостаточность собственного оборотного капитала, либо экстренная потребность в капитальных вложениях, полученную величину необходимо вычесть. Возможно применение скидки на ликвидность.

Как видно, метод рынка капитала при оценке акций (бизнеса) действующего предприятия достаточно сложен и трудоемок в применении. Однако, результаты, полученные с помощью этого метода, имеют хорошую объективную основу, уровень которой зависит от возможности привлечения широкого круга компаний-аналогов.

Зеленодольский машиностроительный завод является дочерним предприятием ОАО «КМПО», не имеет своих акций и целиком принадлежит к ОАО «КМПО», так же ЗМЗ не является юридическим лицом и выступает от имени, по поручению и под ответственность ОАО «КМПО». ЗМЗ обладает закрепленным имуществом, принадлежащим ОАО «КМПО» и имеет отдельный баланс, имеет расчетный счет в учреждении банка по месту его нахождения. ЗМЗ имеет печать своим наименованием и наименованием ОАО «КМПО», угловой штамп, фирменные бланки с указанием своей принадлежности ОАО «КМПО».

ЗМЗ в праве от имени ОАО «КМПО» заключать договоры, рассматривать претензии, предъявлять иски, участвовать в арбитражном и судебном процессах.

Управление Зеленодольским машиностроительным заводом осуществляет директор, который действует на основании Доверенности, выдаваемой ОАО «КМПО». Директор ЗМЗ назначается на должность, перемещается и освобождается от должности приказом генерального директора ОАО «КМПО» и в своей деятельности подчинен и подотчетен ему.

В свою очередь ОАО «КМПО» не выступает с продажей акций на фондовом рынке, это предприятие оборонной (закрытой) промышленности и большей долей акций принадлежащей государству. Соответственно, дать оценку дать оценку акций этого предприятия мы не можем. Основываясь на анализ финансовой деятельности, можно сказать, что предприятие-банкрот, а в условиях сложившегося кризиса, не может выжить без поддержки государства.

Второе анализируемое предприятие ОАО «Зеленодольский завод им. А. Н. Горького», является предприятием оборонной промышленности, большая часть акций принадлежит Холдингу «Ак Барс», соответственно, так же его акции не участвуют на торгах на фондовом рынке. Сейчас предприятие находится на стадии упадка, это можно увидеть из сделанного финансового анализа, предприятие нуждается в государственной поддержке.

Таким образом, провести оценку акций анализируемых предприятий нельзя.

**Заключение**

Для принятия эффективных управленческих решений собственникам и руководству предприятия часто требуется информация о стоимости бизнеса. Повышение стоимости предприятия – один из показателей роста доходов его собственников. Поэтому периодическое проведение оценки стоимости бизнеса можно использовать для анализа эффективности управления предприятием.

Основным инструментом определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным подходом являются ценовые мультипликаторы.

Ценовой мультипликатор отражает соотношение между рыночной ценой предприятия и каким-либо его показателем, характеризующим результаты производственной и финансовой деятельности.

В качестве таких показателей можно использовать не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие.

Ценовой мультипликатор рассчитывается по всем аналогичным предприятиям.

Для оценки рыночной стоимости оцениваемой компании выбранная аналитиком величина ценового мультипликатора используется как множитель к ее аналогичному показателю.

Сравнительный подход предполагает использование в оценочной деятельности трех основных методов: рынка капитала, сделок и отраслевых коэффициентов. Основное преимущество сравнительного подхода состоит в том, что он основан на реальных рыночных данных, отражающих сложившееся соотношение спроса и предложения, а также в том, что он учитывает множество различных особенностей объекта оценки, в том числе их доходность.

Вместе с тем сравнительный подход имеет и существенные недостатки. Одним из главных является сложность получения разносторонней и разнообразной информации по финансовому состоянию объектов и достаточного числа аналогов. К тому же, сравнительный подход ориентирован на использование данных об уже осуществленных сделках, тогда как бизнес нацелен преимущественно на будущее.

Финансовый анализ является важнейшим приемом определения сопоставимости аналогичных компаний с той, чьи акции (бизнес) оцениваются. Во – первых, с помощью финансового анализа можно определить рейтинг оцениваемой компании в списке аналогов; во – вторых, он позволяет обосновать степень доверия оценщика к конкретному виду мультипликатора в общем их числе, что в конечном счете определяет вес каждого варианта стоимости при выведении итоговой величины; в – третьих, финансовый анализ является основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающих увеличение сопоставимости и обоснованности окончательной стоимости оцениваемых акций (бизнеса).

Предприятия – аналоги: Зеленодольский машиностроительный завод АОА «КМПО» и Зеленодольский завод им. А. Н. Горького.

В свою очередь ОАО «КМПО» не выступает с продажей акций на фондовом рынке, это предприятие оборонной (закрытой) промышленности и большей долей акций принадлежащей государству. Соответственно, дать оценку дать оценку акций этого предприятия мы не можем. Основываясь на анализ финансовой деятельности, можно сказать, что предприятие-банкрот, а в условиях сложившегося кризиса, не может выжить без поддержки государства.

Второе анализируемое предприятие ОАО «Зеленодольский завод им. А. Н. Горького», является предприятием оборонной промышленности, большая часть акций принадлежит Холдингу «Ак Барс», соответственно, так же его акции не участвуют на торгах на фондовом рынке. Сейчас предприятие находится на стадии упадка, это можно увидеть из сделанного финансового анализа, предприятие нуждается в государственной поддержке.

Таким образом, провести оценку акций анализируемых предприятий нельзя.

# Список использованной литературы:

1. Федеральный закон РФ от 29 июля 1998г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»
2. Постановление Правительства РФ от 06.07.2001 г. №519 «Об утверждении стандартов оценки»
3. Ассонов В.Н. Базовые понятия и технология оценки действующего предприятия
4. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. – 4-е изд., доп. и перераб. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 416с.
5. Бердикова Т.Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 348с.
6. Богатин Ю.В., Швандар В.А. Оценка эффективности бизнеса и инвестиций: Учеб. пособие для вузов по экон. спец. – М.: ЮНИТИ; ФИНАНСЫ, 2009. – 254с.
7. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 720с.
8. Гольдштейн Г.Я. Инновационный менеджмент: Учебное пособие. – Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2008. – 132с.
9. Глен М. Десмонд, Ричард Э. Келии. Руководство по оценке бизнеса. – М.: РОО, 2002.
10. Горынина Г.Г. Подход к комплексной оценке финансовых рисков для их учета в динамической модели стратегического развития банка
11. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Ленская С.А. и др. Оценка бизнеса: Учеб. для вузов по экон. спец. / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 509с.
12. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса. – СПб.: Питер, 2001. – 416с.
13. Ковалев В.В. Ведение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2008. – 768с.
14. Ковалев В.В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 2005.
15. Ковалева Т.И. Оценка стоимости действующего предприятия с помощью программных средств // Теория и практика управления. – 2004. - №3 // http://www.jurenergo.kiev.ua/statti/OCENKA.doc
16. Козионова Л.Е. Оценка бизнеса – интересы, конфликты и размышления // http://unison.yaroslavl.ru/articles/article-6.shtml
17. Методология оценочной деятельности: современное состояние и перспективы развития в Российской Федерации / Под ред. Г.И. Микерина. – М.: Фонд «Бюро экономического анализа», 2009 г.
18. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Учебное пособие / Под ред. Н.А. Абдулаева, Н.А. Колайко. – М.: Экмос, 2008. – 352с.
19. Оценка гудвилла. Модели и методы
20. Оценочная деятельность в экономике: Учебное пособие. – М.: ИКЦ «МарТ»; Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2003. – 304 с.
21. Пещанская И.В. Финансовый менеджмент: краткосрочная финансовая политика: Учебное пособие для вузов / И.В. Пещанская. – М.: Издательство «Экзамен», 2005. – 256с.
22. Ревуцкий Л.Д. Потенциал и стоимость предприятия. – М.: Перспектива, 2007.
23. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятий. – М.: ИНФРА-М, 2001.
24. Сильвестров С. От консолидации – к развитию законодательной базы // Экономические стратегии. – 2005. - №2. – С.46-47
25. Синельников Д.А. Оценка стоимости бизнеса // Финансовый менеджмент. - №3. – 2009.
26. Соколов В.Н. Методы оценки предприятия/С.-Петербург.гос.инж. экон. акад. – СПб., 2008. – 144с.
27. Соколова Г.Н. Информационные технологии экономического анализа / Г.Н. Соколова – М.: Экзамен, 2002. – 320с.
28. Таль Г.К. и др. Оценка предприятий: Доходный подход / Таль Г.К., Григорьев В.В., Бадаев Н.Д., Гусев В.И., Юн Г.Б. – М., 2007.
29. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости / Санкт-Петербург. гос. техн. ун-т. – СПб.: СПбГТУ, 2007. – 422с.
30. Федотова М.А. Сколько стоит бизнес (Методы оценки). – М.: Перспектива, 2006. – 217с.
31. Черняк В.З. Оценка бизнеса. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 175с.
32. Черкашина Т.А. Оценка собственности: Учебно-методический комплекс. – Ростов н/Д: РГЭУ, 2001.
33. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятий (бизнеса): Учебное пособие. – Новосибирск: НГТУ, 2008. – 128 с.
34. Щербакова Н.А. Принятие эффективных управленческих решений на основе результатов оценки стоимости предприятия // Экономика и организация эффективного использования и устойчивого развития трудового потенциала предприятия. – Новосибирск: НГТУ, 2007. – С.353-354
1. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Ленская С.А. и др. Оценка бизнеса: Учеб. для вузов по экон. спец. / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 509с. [↑](#footnote-ref-1)
2. Ковалев В.В. Ведение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2008. – 768с. [↑](#footnote-ref-2)
3. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Ленская С.А. и др. Оценка бизнеса: Учеб. для вузов по экон. спец. / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 509с. [↑](#footnote-ref-3)
4. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. – 4-е изд., доп. и перераб. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 416с. [↑](#footnote-ref-4)
5. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Ленская С.А. и др. Оценка бизнеса: Учеб. для вузов по экон. спец. / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 509с. [↑](#footnote-ref-5)
6. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Ленская С.А. и др. Оценка бизнеса: Учеб. для вузов по экон. спец. / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 509с. [↑](#footnote-ref-6)
7. Ковалев В.В. Ведение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2008. – 768с. [↑](#footnote-ref-7)
8. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Ленская С.А. и др. Оценка бизнеса: Учеб. для вузов по экон. спец. / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 509с. [↑](#footnote-ref-8)
9. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. – 4-е изд., доп. и перераб. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 416с. [↑](#footnote-ref-9)
10. Черкашина Т.А. Оценка собственности: Учебно-методический комплекс. – Ростов н/Д: РГЭУ, 2001. [↑](#footnote-ref-10)
11. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. – 4-е изд., доп. и перераб. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 416с. [↑](#footnote-ref-11)
12. Черкашина Т.А. Оценка собственности: Учебно-методический комплекс. – Ростов н/Д: РГЭУ, 2001. [↑](#footnote-ref-12)
13. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. – 4-е изд., доп. и перераб. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 416с. [↑](#footnote-ref-13)
14. Богатин Ю.В., Швандар В.А. Оценка эффективности бизнеса и инвестиций: Учеб. пособие для вузов по экон. спец. – М.: ЮНИТИ; ФИНАНСЫ, 2009. – 254с. [↑](#footnote-ref-14)
15. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятий. – М.: ИНФРА-М, 2001. [↑](#footnote-ref-15)
16. Бердикова Т.Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 348с. [↑](#footnote-ref-16)
17. Бердикова Т.Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 348с. [↑](#footnote-ref-17)
18. Таль Г.К. и др. Оценка предприятий: Доходный подход / Таль Г.К., Григорьев В.В., Бадаев Н.Д., Гусев В.И., Юн Г.Б. – М., 2007. [↑](#footnote-ref-18)
19. Федотова М.А. Сколько стоит бизнес (Методы оценки). – М.: Перспектива, 2006. – 217с. [↑](#footnote-ref-19)
20. Федотова М.А. Сколько стоит бизнес (Методы оценки). – М.: Перспектива, 2006. – 217с. [↑](#footnote-ref-20)
21. Федотова М.А. Сколько стоит бизнес (Методы оценки). – М.: Перспектива, 2006. – 217с. [↑](#footnote-ref-21)
22. Богатин Ю.В., Швандар В.А. Оценка эффективности бизнеса и инвестиций: Учеб. пособие для вузов по экон. спец. – М.: ЮНИТИ; ФИНАНСЫ, 2009. – 254с. [↑](#footnote-ref-22)