

ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДУ МУЛЬТИПЛІКАТОРІВ ЗА ДОПОМОГОЮ ПОСТКРИЗОВОГО КОЕФІЦІЄНТА

В даній статті розглянуто та пояснено, що собою являє метод мультиплікаторів при визначенні вартості бізнесу. Також досліджено і розраховано значення мультиплікаторів для підприємств різних галузей економіки України і проведено їх порівняння з підприємствами розвинутих країн. Вперше запропоновано і розраховано коефіцієнт, що дозволяє передбачити зміну мультиплікаторів у разі настання кризових явищ.

Ключові слова: визначення вартості бізнесу, метод мультиплікаторів, посткризовий коефіцієнт

В данной статье рассмотрено и объяснено, что собой представляет метод мультипликаторов при определении стоимости бизнеса. Также изучено и рассчитано значение мультипликаторов для предприятий различных отраслей экономики Украины и проведен их сравнительный анализ с предприятиями развитых стран. Впервые предложен и рассчитан коэффициент, который позволяет предусмотреть изменение мультипликаторов в случае наступления кризисных явлений.

Ключевые слова: определение стоимости бизнеса, метод мультипликаторов, посткризисный коэффициент

In this article it is described and explained what is a method of multipliers for comparative approach in estimation of business value. Also the multipliers for Ukrainian enterprises of different industry sectors are analyzed and calculated and their comparative analysis with enterprises of developed countries is conducted. The coefficient allowing to foresee changes in multipliers if crisis phenomena appear is calculated and implemented for the first time.

Keywords: business value estimation, method of multipliers, post-crisis factor

Визначення вартості бізнесу здійснюється за допомогою різних методів, але всім їм, як відомо, притаманні різні ступені припущень та застосування експертних показників [1]. Більшість методів оцінки бізнесу не враховують можливі зміни ринку в залежності від стадії розвитку кризових явищ в економіці, що може привести до значних похибок при здійсненні оцінки [2]. Тому удосконалення відомих методів оцінки з метою урахування можливих коливань економічних показників діяльності підприємств в залежності від ступеня впливу кризових явищ є актуальною науково-прикладною задачею, що потребує вирішення в сучасних умовах.

Існує декілька основних підходів до оцінки, але зосередимося на порівняльному підході. Визначення ринкової вартості підприємства порівняльним підходом засноване на використанні одного з трьох методів: мультиплікаторів, компанії-аналога, операцій [2–3]. Розглянемо далі більш детально саме метод мультиплікаторів. Мультиплікатор – це коефіцієнт, що показує співвідношення між ринковою ціною підприємства і певним фінансовим показником [1–4].

Під ціною у даних мультиплікаторах зазвичай розуміють капіталізацію компаній, адже найбільш часто ці показники розраховуються саме для акціонерних товариств, але це не за-

важає використання отриманих результатів для підприємств з іншою формою власності, потрібно лише ввести деякі поправки, найбільш коректною виглядає – знижка на недостатню ліквідність [2–5].

Для розрахунку мультиплікатора необхідно:
– визначити ціну акцій за всіма компаніями, обраними як аналог, це дасть можливість розрахувати першу складову, що зазначається у чисельнику, а саме ринкову капіталізацію підприємства, шляхом перемноження ціни акції, на загальну кількість акцій;
– обчислити фінансовий показник (прибуток, чистий прибуток, вартість чистих активів і т.д.) або за певний період, або станом на дату оцінки, це дасть змогу розрахувати другу складову, що відображається у знаменнику [3–6].

Зазвичай ринкова ціна акції береться на останню дату, передуючу даті оцінки, при умові що оцінка проводиться у середовищі, в якому не планується чи невідомо про процеси злиття чи поглинання цих об'єктів (адже перед цими процесами ціна акцій необґрунтовано збільшується, що може привести до спотворень результатів оцінки), або вона представляє собою середньозважену ціну акцій за останній довгостроковий період, наприклад рік (у цьому випадку нівелюється вище згаданий ефект).

У ролі фінансового показника повинен виступати показник фінансових результатів за останній звітний рік, або за останні 12 місяців, або середня величина за декілька років, передуючих даті оцінки [7].

У практиці оцінки використовуються два типи мультиплікаторів – інтервальні та моментні.

До інтервальних мультиплікаторів належать [7]:

- 1) ціна/прибуток;
- 2) ціна/грошовий потік;
- 3) ціна/дивідендні виплати;
- 4) ціна/виручка від реалізації.

До моментних мультиплікаторів належать [7]:

- 1) ціна/балансова вартість активів;
- 2) ціна/чиста вартість активів.

Мультиплікатори ціна/прибуток P/S, ціна/грошовий потік є найбільш поширеним способом визначення ціни, оскільки інформація про прибуток оцінюваної компанії і підприємств-аналогів є найбільш доступною. Основна вимога – повна ідентичність фінансової бази для аналога і оцінюваної фірми, тобто мультиплікатор, обчислений на основі прибутку до сплати податків, не можна застосовувати до прибутку до сплати відсотків і податків [8].

Цей мультиплікатор істотно залежить від методів бухгалтерського обліку. Тому якщо аналогом виступає зарубіжна компанія, слід привести порядок розподілу прибутку до єдиних стандартів.

Як база для розрахунку мультиплікатора використовується не тільки сума прибутку, отримана в останній рік перед датою оцінки, але так само можна використовувати середньорічну суму прибутку, обчислену, за останні декілька років (але не більше п'яти).

Крупні підприємства краще оцінювати на основі чистого прибутку, а дрібні компанії – на основі прибутку до сплати податків, бо в цьому випадку усувається вплив відмінностей в оподаткуванні.

Мультиплікатор ціна/дивіденди може розраховуватися як на базі фактично виплачених дивідендів, так і на основі потенційних дивідендних виплат. Під потенційними дивідендами розуміються типові дивідендні виплати по групі аналогічних підприємств, обчислені у відсотках до чистого прибутку.

Мультиплікатор ціна/виручка від реалізації використовується рідко, в основному для перевірки об'єктивності результатів, отриманих іншими способами.

Якщо метою оцінки є поглинання компанії, то краще орієнтуватися на мультиплікатор ціна/виручка від реалізації, оскільки він виключає можливість підвищення ціни за рахунок короткочасного зростання прибутку, забезпечуваного зусиллями фінансового менеджменту.

Значення цього мультиплікатора можуть сильно різнитися в залежності від галузі, до якої належить підприємство. Нижче, у табл. 1 наведено результати аналізу значення мультиплікаторів в залежності від галузі їх діяльності. Для коректності розрахованих показників найменше і найбільше значення не враховувались [6].

Як видно із наведеної таблиці, лише у 6 з 40 компаній, що складає 15 %, мультиплікатор збільшився після фінансової кризи. При чому це збільшення складає від 2,41 % для окремих підприємств нафтопереробної галузі до 149,29 % для деяких підприємств промисловості з виробництва труб. У той час, як у більшості компаній (85 % усіх проаналізованих) він скоротився, що свідчить про певну тенденцію. Так, для металургії це середньогалузеве зменшення складає 50,24 %, для машинобудування – 24,58 %, для виробництва труб – 43,00 %, для хімічної промисловості – 46,45 %, для нафтопереробної галузі – 17,80 %. Діапазон, в рамках якого здійснюється все зменшення діяльності складає від 17,80 % до 50,24 %. Для більш зручного аналізу отриманих даних результати оформлено у вигляді табл. 2. Дана інформація, у вигляді залежностей, представляє собою, безсумнівно, певну новизну, адже знання середнього зменшення по кожній із галузей надає можливість у разі настання нових криз передбачати вартість компаній після завершення кризових явищ із певною долею вірогідності. Розраховане значення для кожної галузі пропонується автором у подальшому вводити, як посткризовий коефіцієнт, для країн що розвиваються, під час фінансових криз, для розрахунку вартості підприємств методом мультиплікаторів.

Посткризовий коефіцієнт являє собою середньогалузеву поправку, яка розраховувалася наступним чином – були розраховані мультиплікатори для промислових підприємств різних галузей у останній докризовий період (кінець 2007 р.). Після чого були розраховані мультиплікатори для цих самих підприємств, у перший посткризовий період (кінець 2010 р.). Надалі була розрахована різниця (наскільки змінилось значення мультиплікатора у посткризовий період у порівнянні з до кризовим періодом) по кожному з підприємств.

Значення мультиплікатора P/S, підприємств України за галузями у 2007 р. та 2010 р.

№	Назва компанії	Кількість акцій 2007 р.	Середньозважена вартість акцій за 2007 р.	Капіталізація компанії 2007 р.	Кількість акцій 2010 р.	Середньозважена вартість акцій за 2010 р.	Капіталізація компанії 2010 р.	Дохід 2007 р.	Дохід 2010 р.	P/S 2007 р.	P/S 2010 р.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Металургія											
1	ВАТ «Запорізький металургійний комбінат «Запоріжсталь»	843 681 779	3,02	2 547 918 972,58	2 643 681 779	3,84	10 151 738 031,36	8 573 205 000,00	14 368 243 000,00	0,29720	0,70654
2	ВАТ «Донецький металургійний завод»	571 764 100	0,25	142 941 025,00	571 764 100	0,30	171 529 230,00	355 258 000,00	509 850 000,00	0,40236	0,33643
3	ВАТ «Алчевський металургійний комбінат»	10 775 254 803	0,34	3 663 586 633,02	25 775 254 803	0,20	5 196 291 368,28	6 756 905 000,00	12 208 402 000,00	0,54220	0,42563
4	ПАТ «Свраз – ДМЗ ім. Петровського» (Дніпропетровський металургійний завод ім. Петровського)	849 350 440	2,04	1 732 674 897,60	849 350 440	0,40	339 740 176,00	2 925 642 000,00	3 883 597 000,00	0,59224	0,08748
5	ВАТ «Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Дзержинського»	2 376 544 000	1,94	4 610 495 360,00	2 376 544 000	0,64	1 520 988 160,00	6 459 296 000,00	12 574 025 000,00	0,71378	0,12096
6	ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»	3 351 712 480	4,63	15 518 428 782,40	3 351 712 480	2,31	7 750 835 110,00	15 107 730 000,00	26 175 080 000,00	1,02718	0,29612
7	ВАТ «Електрометалургійний завод «Дніпропеталь» ім. А.М.Кузьміна»	1 075 030	3 259,47	3 504 028 034,10	1 075 030	1 683,33	1 809 630 249,90	2 676 609 000,00	4 373 132 000,00	1,30913	0,41381
8	ВАТ МК Азовсталь	5 621 805 013	4,08	22 936 964 453,04	4 204 000 000	3,11	13 084 950 000,00	15 165 494 100,00	35 786 308 000,00	1,51244	0,36564
9	ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»	3 859 533 000	10,99	42 416 267 670,00	3 859 533 000	9,35	36 086 633 550,00	15 085 511 000,00	24 280 132 000,00	2,81172	1,48626
10	ПАТ «Дружківський завод металевих виробів»	6 453 976	0,85	5 485 879,60	6 453 976	0,80	5 163 180,80	274 039 800,00	459 082 000,00	0,02002	0,01125
Середнє значення по галузі											
Машинобудування											
11	ПАТ «Дніпроважмаш»	3 562 306	13,25	47 200 554,50	3 562 306	20,20	71 958 581,20	324 561 000,00	433 448 000,00	0,14543	0,16601
12	ПАТ «Старокраматорський машинобудівний завод»	42 155 320	1,00	42 155 320,00	42 155 320	1,00	42 155 320,00	158 350 900,00	583 184 000,00	0,26621	0,07228

І	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	ВАТ «Дніпровагонмаш»	16 635 800	11,48	190 978 984,00	16 635 800	52,81	878 480 036,28	512 254 800,00	2 646 314 000,00	0,37282	0,33196
14	ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе»	17 400 280	10,67	185 660 987,60	17 400 280	3,00	52 200 840,00	443 363 300,00	379 428 000,00	0,41876	0,13758
15	ПАТ «Маріупольський завод важкого машинобудування»	15 387 464	94,41	1 452 730 476,24	15 387 464	24,01	369 437 623,18	2 903 325 000,00	3 106 883 000,00	0,50037	0,11891
16	ПАТ «Азовстальмаш»	46 504 000	34,48	1 603 457 920,00	46 504 000	15,77	733 393 192,16	1 903 180 000,00	6 171 775 000,00	0,84252	0,11883
17	ВАТ «Полтавський турбомеханічний завод»	147 037 000	1,49	219 085 130,00	147 037 000	0,87	128 216 264,00	186 733 700,00	202 266 000,00	1,17325	0,63390
18	ПАТ «Запоріжтрансформатор»	1 768 200 000	0,78	1 379 196 000,00	2 210 250 000	2,70	5 967 675 000,00	1 085 011 800,00	2 345 675 000,00	1,27113	2,54412
19	ПАТ «Дружківський машинобудівний завод»	207 535 684	3,43	711 847 396,12	207 535 684	2,50	519 565 584,89	516 811 600,00	1 383 934 000,00	1,37738	0,37543
20	Холдингова компанія «АвтотКрАЗ» у виді ВАТ	1 062 969 820	0,87	924 783 743,40	1 062 969 820	0,18	187 720 470,21	624 177 900,00	625 009 000,00	1,48160	0,30035
21	ВАТ «Мотор Січ»	2 077 990	974,17	2 024 315 518,30	2 077 990	2 284,06	4 746 249 683,42	1 278 964 000,00	5 106 758 000,00	1,58278	0,92941
22	ВАТ «Ясинуватський машинобудівний завод»	22 785 888	10,97	249 961 191,36	22 785 888	0,30	6 906 402,65	141 097 800,00	214 491 000,00	1,77155	0,03220
23	ПАТ «Кроківський вагонобудівний завод»	114 679 552	27,32	3 133 045 360,64	114 679 552	28,41	3 257 931 392,77	1 209 199 000,00	4 623 634 000,00	2,59101	0,70463
Середнє значення по галузі											
Виробництво труб											
24	ПАТ «Харківський трубний завод»	548 800 000	2,77	1 520 176 000,00	2 598 495 120	1,34	3 475 487 223,00	3 219 372 500,00	2 952 429 000,00	0,47220	1,17716
25	ВАТ «Дніпропетровський трубний завод»	1 055 718	724,78	765 163 292,04	1 055 718	133,33	140 758 880,94	882 105 100,00	735 112 000,00	0,86743	0,19148
26	ВАТ «Інтерпайп Новомосковський трубний завод»	12 000 000	94,85	1 138 200 000,00	200 000 000	2,93	585 800 000,00	941 222 200,00	1 289 974 000,00	1,20928	0,45412
27	ВАТ «ІНТЕРПАЙП Нижньодніпровський трубно-прокатний завод»	53 885 000	156,41	8 428 152 850,00	400 000 000	10,17	4 067 640 000,00	4 115 223 000,00	5 101 615 000,00	2,04804	0,79732
Середнє значення по галузі											
Хімічна промисловість											
28	ПАТ «Ясинівський коксохімічний завод»	136 672 000	4,13	564 455 360,00	273 598 680	3,96	1 082 520 537,29	1 635 275 000,00	4 163 875 000,00	0,34517	0,25998
29	ВАТ «Рівнеазот»	340 376 120	1,06	360 798 687,20	340 376 120	0,70	238 263 284,00	741 235 000,00	1 879 014 000,00	0,48675	0,12680
30	ПАТ «Запорожжкокс»	119 325 280	8,35	996 366 088,00	119 325 280	3,11	371 459 596,64	1 922 016 000,00	3 425 014 000,00	0,51840	0,10845
31	ПАТ «Бром»	35 559 536	1,15	40 893 466,40	35 559 536	0,33	11 556 849,20	62 692 700,00	99 204 000,00	0,65228	0,11650

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
32	ПАТ «Дніпроазот»	35 158 375 000	0,02	703 167 500,00	35 158 375 000	0,02	703 167 500,00	1 113 087 500,00	3 002 935 000,00	0,63173	0,23416
33	ВАТ «Алчевський коксохімічний завод»	3 001 960 000	0,76	2 281 489 600,00	3 001 960 000	0,39	1 180 670 868,00	2 558 175 000,00	7 088 468 000,00	0,89184	0,16656
34	ВАТ «Дніпродзержинський коксохімічний завод»	682 337 284	1,80	1 228 207 111,20	682 337 284	0,75	511 752 963,00	834 150 800,00	1 554 257 000,00	1,47240	0,32926
35	ПАТ ПВП «Кривбасвибух-пром»	97 022 000	8,25	800 431 500,00	97 022 000	3,46	335 958 079,40	472 444 000,00	303 369 000,00	1,69424	1,10742
36	ПАТ «Концерн Стірол»	27 125 280	135,70	3 680 900 496,00	27 125 280	81,48	2 210 121 701,42	3 998 019 000,00	2 203 292 000,00	0,92068	1,00310
Середнє значення по галузі											
Нафтопереробка											
37	ВАТ «Укрнафта» 231	54 228 550	398,00	21 582 962 900,00	54 228 550	595,85	32 312 081 517,50	13 609 002 700,00	27 871 834 000,00	1,58593	1,15931
38	ВАТ «НПК – ГАЛІЧИНА»	870 674 950	0,85	736 155 670,23	870 674 950	0,25	213 315 362,75	2 217 421 400,00	3 666 988 000,00	0,33199	0,05817
39	ВАТ «Нафтохімік Прикарпаття»	13 121 008	25,00	328 025 200,00	13 121 008	5,00	65 605 040,00	2 494 339 000,00	4 519 287 000,00	0,13151	0,01452
40	ПАТ «ЛУКОЙЛ – Одеський НПЗ»	18 252 898 550	1,00	18 252 898 550,00	18 252 898 550	1,00	18 252 898 550,00	8 146 133 000,00	7 954 393 000,00	2,24068	2,29469
Середнє значення по галузі											
1,07253 0,88167											

Таблиця 2

Значення галузевого посткризового коефіцієнта

№№ з/п	Галузь	Граничні значення по окремих підприємствах		Посткризовий коефіцієнт (середньогалузева зміна мультиплікатора), %
		min, %	max, %	
1.	Металургія	- 91,590	137,736	- 50,243
2.	Машинобудування	- 98,182	190,341	- 24,576
3.	Гірничодобувна промисловість	- 66,640	149,390	- 57,159
4.	Виробництво труб	- 77,926	149,295	- 43,004
5.	Виробництво феросплавів	- 66,236	59,032	- 39,882
6.	Хімічна промисловість	- 86,170	71,429	- 46,450
7.	Будівництво та будівельні матеріали	- 69,415	90,731	- 16,282
8.	Нафтопереробка	- 88,961	2,410	- 17,795

Дані наведені в таблиці, розраховано на основі повного масиву мультиплікаторів і переліку підприємств, що включає 93 підприємства України, у даній статті в Табл. 1 наведена лише частина цих результатів.

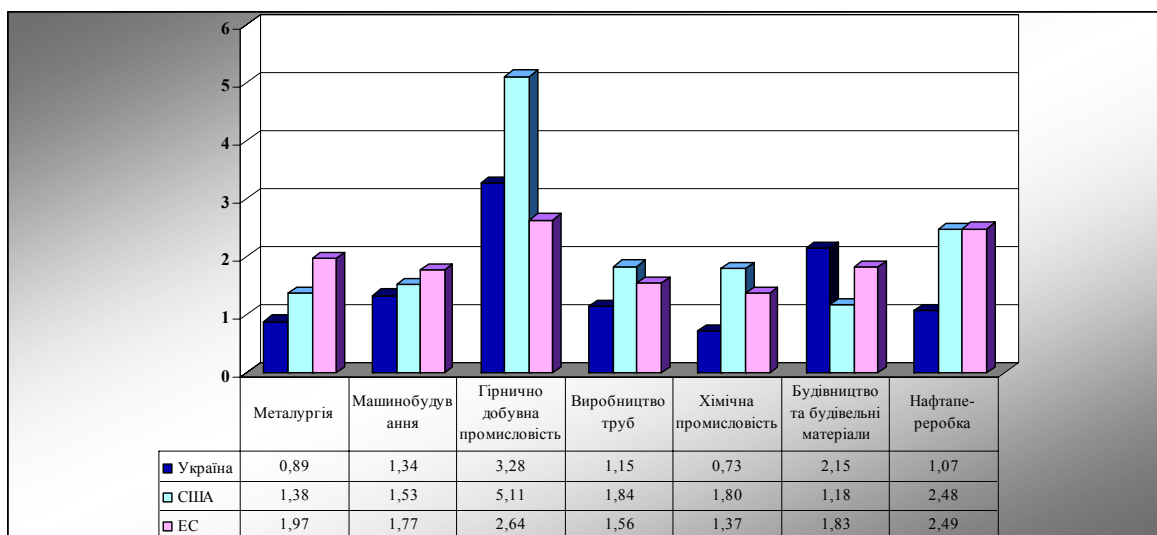
Для коректності даних, найбільші та найменші значення при розрахунку посткризового коефіцієнту (середньогалузева зміна мультиплікатора) участі не брали.

Після чого для кожної галузі було розраховано середнє значення, шляхом розрахунку середньої арифметичної вартості зміни усіх підприємств цієї галузі.

Отже на основі виконаних теоретичних досліджень сформульовано алгоритм визначення та розраховано величину посткризового коефіцієнта для основних галузей економіки України. Наявність отриманих результатів дозволяє прогнозувати значення мультиплікатора, та, як наслідок, дозволяє визначати вартість підприємства станом на закінчення наступної хвилі Світової фінансової кризи, яку зараз так активно прогнозують більшість світових експертів з економіки. Звичайно, ці показники не можуть бути використані для прогнозування значення мультиплікатора, а значить і вартості підприємства, у розвинених країнах, без попередніх досліджень, адже розрахунок виконувався для

підприємств країн, що розвиваються. Цей показник є новим і вживається вперше у практиці оціночної діяльності та пропонується для подальшого використання, тому що цей коефіцієнт є впливовим інструментом при прогнозуванні вартості підприємства з урахуванням кризових явищ в економіці певної держави.

Варто відзначити, що середньогалузеве значення мультиплікатора P/S у різних країнах дуже різниться, що пояснюється відмінностями в державному регулюванні країн, ступенем розвитку їх економік та чутливістю до кризових явищ. Як видно з діаграм на рис. 1 та 2, де наведено порівняння зазначеного мультиплікатора для України, США та держав ЄС, що некоректно використовувати запропоновані у даному дослідженні посткризові коефіцієнти для країн з розвинутою економікою.



Наведені в таблиці дані розраховано на основі повного масиву мультиплікаторів і переліку підприємств, що включає 93 підприємства України, у статті у Табл. 1 наведена лише частина цих результатів.

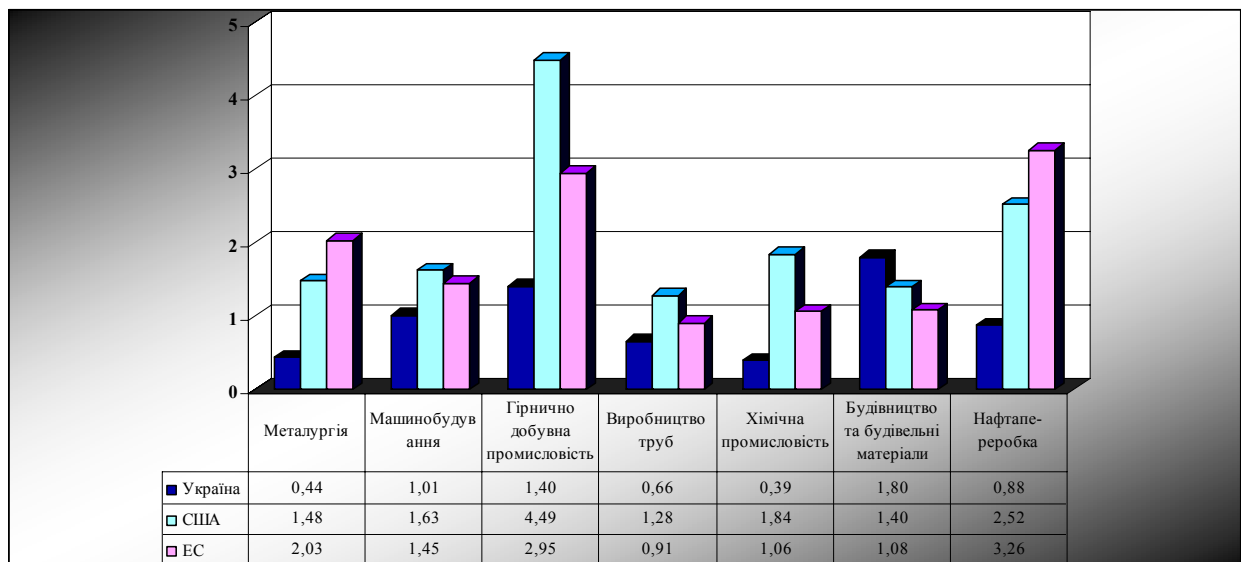
Рис. 1. Галузеве значення мультиплікатора в США, Європі (ЄС) [9] та Україні, станом на кінець 2007 р.

Як видно із наведених діаграм значення мультиплікаторів у країнах ЄС та США у всіх галузях більші ніж значення цих мультиплікаторів для українських компаній. Ця різниця коливається від 14% для машинобудівної галузі до 145% для гірничодобувної промисловості у 2007 р., у 2010 р. діапазон коливань складає – від 39% для виробництва труб до 368% для хімічної промисловості.

Виняток становить лише будівельна галузь, у якій значення мультиплікатора українських компаній перевищує значення мультиплікаторів цієї галузі у США та ЄС. У 2007 р. це перевищення складало 45% та 15% для США і ЄС відповідно, а у 2010 р. 22% та 40% відповідно.

Поясненням цієї особливості може бути штучне, надмірне завищення цін на об'єкти нерухомості в Україні, що спостерігається останнім часом, це й призводить до таких необ'єктивних значень мультиплікаторів.

Дані аналізу посткризового коефіцієнта (табл. 2), в першу чергу свідчать про те, що вартість іноземних компаній у декілька разів перевищує їх річний прибуток, у той же час як в Україні лише гірничодобувна та будівельна промисловість мають такі особливості. Це пояснюється тим, що іноземні компанії є більш капіталомісткими, а також свідчить про більшу стійкість іноземних компаній до втрат пов'язаних із зменшенням обсягів продажу.



Наведені в таблиці дані розраховано на основі повного масиву мультиплікаторів і переліку підприємств, що включає 93 підприємства України, у статті у Табл. 1 наведена лише частина цих результатів.

Рис. 2. Галузеве значення мультиплікатора в США, Європі (ЄС) [9] та Україні, станом на кінець 2010 р.

Не менш показовою є також тенденція того, що в Україні після світової фінансової кризи усі середньогалузеві мультиплікатори зменшилися, як вже згадувалося вище, у той час як у США та країнах ЄС, ця тенденція не простежується. Так, у США зменшилися середньогалузеві мультиплікатори лише у гірничодобувній промисловості та у виробництві труб, у ЄС зменшилися показники наступних галузей: машинобудування, виробництва труб, хімічної промисловості та будівництва. Це ще раз підтверджує висновок, що посткризовий коефіцієнт є дієвим для країн, які розвиваються, але не може бути використаний для розвинутих країн без проведення попередніх досліджень. Те що не відбулося зменшення середньогалузевих мультиплікаторів у більшості галузей США та країнах ЄС, на думку автора може бути пояснено наступними факторами:

- Наявність висококваліфікованого менеджменту у американських та європейських підприємствах;
- Ефективне впровадження антикризових заходів;
- Висока капіталомісткість компаній, що дозволяє їм маневрувати при недоотриманні прибутку;
- Цільова державна підтримка національних підприємств;
- Застосування науково-обґрунтованих підходів при формуванні антикризових заходів;

- Ефективне використання процесів глобалізації.

Далі розглянемо моментні мультиплікатори.

Мультиплікатор ціна/балансова вартість, чиста вартість активів. У якості фінансового показника для розрахунку використовуються балансова вартість або чиста вартість активів аналогічних компаній на дату оцінки або на останню звітну дату. Ці мультиплікатори відносяться до так званих моментних показників, оскільки вживається інформація про стан на конкретну дату, а не за певний відрізок часу.

Розглянемо, як здійснюється формування підсумкової величини вартості.

Процес формування підсумкової величини вартості складається з трьох основних етапів:

- вибору величини мультиплікатора;
- зважування проміжних результатів;
- внесення підсумкових коректувань.

Підсумкова величина вартості, яка отримана в результаті застосування мультиплікаторів, повинна бути відкоригована залежно від конкретних обставин, найбільш типовими є наступні поправки [10].

Портфельна знижка надається за наявності непривабливого для покупця характеру диверсифікації виробництва. Якщо в процесі фінансового аналізу виявлені або недостатність власного оборотного капіталу, або екстрена потреба в капітальних вкладеннях, отриману величину необхідно відняти. В деяких випадках вноситься поправка у вигляді премії за пакети акцій, що надають інвесторові елементи контролю.

Висновки

Таким чином, порівняльний підхід, не дивлячись на достатню складність розрахунків і аналізу, є невід'ємним прийомом визначення обґрунтованої ринкової вартості. Результати, що отримані у такий спосіб, мають хорошу об'єктивну основу, рівень якої залежить від можливості залучення широкого кола компаній-аналогів.

Запропоновано порядок обчислення та виконано розрахунки посткризового коефіцієнта за галузями промисловості, що є підґрунтям для подальшої оцінки бізнесу при виникненні кризових явищ. Такий підхід максимально зменшить похибку оцінки та наблизить вартісну оцінку до реальної ринкової вартості підприємства. Він може бути використаний для оцінки підприємств не тільки країн з економікою, що розвивається, а й для оцінки бізнесу в розвинених державах з виконанням відповідних досліджень для розрахунку посткризового коефіцієнта. При цьому залишається основний принцип порівняльного підходу, лише змінюються критерії та їх абсолютні показники.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Абдуллаева, Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст] : учеб. пособие для студ. вузов / Н. А. Абдуллаева, Н. А. Колайко. – М.: ЭКМОС, 2000. – 52 с.
2. Сычева, Г. И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст] : учеб. пособие для проф. оценщиков / Г.И. Сычева, Е. Б. Колбачев, В. А. Сычев. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2004. – С. 380-382.
3. Кошкина, В. И. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса) [Текст] : учебник / В. И. Кошкина. – М., 2002. – С. 193-198.

4. Федотова, М. А. Оценка недвижимости и бизнеса [Текст] : учебник / М. А. Федотова, Э. А. Уткин. – М.: Ассоциация авторов и издателей «Тандем», ЭКМОС, 2000. – С. 201-205.
5. Zhyzhko, K. V. An analysis of main methods for determining the value of enterprises [Text] / K. V. Zhyzhko // Proc. of the 6th Int'l Sci. Conf. «Transbaltica 2009» (Vilnius: VGTU, Lithuania. – 22.04-23.04.2009). – P. 263-266.
6. Грязнова, А. Г. Оценка бизнеса [Текст]. – Изд 2-е, перераб. и доп. / А. Г. Грязнова, М. А. Федотова. – М.: Финансы и статистика, 2008. – С. 80-221.
7. Зайцева, А. В. Оценка бизнеса [Электрон. ресурс] : электрон. учеб. курс / А. В. Зайцев. – М.: ФГОУ ВПО «КубГАУ», 2005. – Режим доступа: <http://ozenka-biznesa.narod.ru/glava6.htm>
8. Жижко, К. В. Оцінка промислових об'єктів для здійснення іноземного інвестування до України [Текст] / К. В. Жижко // Зб. наук. пр. до 90-річчя ДНУ ім. О. Гончара «Економіка: проблеми теорії та практики». – Т. 1. – Д.: ДНУ ім. О. Гончара, 2009. – С. 92-99.
9. Значення мультиплікаторів для США та країн ЄС [Електрон. ресурс] : електрон. щорічний звіт – USA: NYU Stern (Leonard N. Stern School of Business), 2011. – Режим доступу: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html?pagewanted=all
10. Козодаев, М. А. Оценка и бизнес [Текст] / М. А. Козодаев, М. В. Пылов. – М., 2003. – С. 45-51.

Надійшла до редколегії 26.11.2010.

Прийнята до друку 29.11.2010.