

## СОДЕРЖАНИЕ

Вступительное слово	7
<b>Введение в теорию мультипликаторов</b>	<b>11</b>
1.1. Используемая терминология	12
1.2. Понятие «мультипликатор»	14
1.3. Применение метода оценки на основе мультипликаторов	17
1.4. Ограничения метода оценки по мультипликаторам	21
1.5. Место сравнительной оценки в классификации оценочных методов	26
1.6. Недостатки работы с базами данных, содержащими информацию по мультипликаторам	29
1.7. Краткие выводы	31
<b>Что такое мультипликаторы, как они возникли и как применяются</b>	<b>33</b>
2.1. «Сто тысяч почему» о мультипликаторах	33
2.2. Логика мультипликаторов на примере показателя P/E	34
2.3. Краткие выводы	40
<b>Числитель мультипликатора</b>	<b>41</b>
3.1. Цена одной акции или 100% акций?	41
3.2. С опционами или без?	43
3.3. Рыночная капитализация или стоимость бизнеса?	46
3.4. Котировки или цены крупных сделок?	52
3.5. Цены сделок по закрытым или публичным компаниям?	56
3.6. Цены активов	61
3.7. Краткие выводы	62
<b>4 Знаменатель мультипликатора</b>	<b>64</b>
4.1. Какие показатели могут служить знаменателями мультипликатора	64
4.2. Вопросы соответствия числителя мультипликатора его знаменателю	69
4.3. Краткие выводы	70
<b>5 «Доходные» финансовые мультипликаторы</b>	<b>71</b>
5.1. Показатели отчета о прибылях и убытках, используемые для расчета мультипликаторов	71
5.2. Мультипликатор «цена/выручка»	73
5.3. Отношение цены акций к прибыли до уплаты налогов, процентов и амортизации и к операционной марже	76
5.4. Мультипликатор «цена/чистая прибыль»	80
5.5. Показатели, базирующиеся на денежном потоке	83
5.6. Мультипликатор «цена/дивиденды»	86
5.7. Краткие выводы	90
<b>6 Финансовые показатели, базирующиеся на стоимости активов</b>	<b>93</b>
6.1. Виды показателей, базирующихся на стоимости активов	93
6.2. Связь балансовых мультипликаторов с мультипликаторами доходности	98
6.3. Достоинства, недостатки и применимость балансовых показателей	101
6.4. Краткие выводы	105

7	Натуральные показатели	107
7.1.	Применимость натуральных показателей	107
7.2.	Основные виды натуральных показателей	110
7.3.	Краткие выводы	114
8	«Мультипликаторы будущего»	115
8.1.	Мультипликаторы, базирующиеся на текущих ценах акций и будущих финансовых показателях	115
8.2.	Мультипликаторы с использованием темпов роста	119
8.3.	Мультипликаторы, базирующиеся на будущих ценах акций	121
8.4.	Краткие выводы	128
9	Некоторые особые случаи использования мультипликаторов	131
9.1.	Использование мультипликаторов при привлечении кредитного финансирования	131
9.2.	Использование мультипликаторов при расчете остаточной стоимости бизнеса	137
9.3.	Использование мультипликаторов для выражения стоимости бизнеса в виде формулы	145
9.4.	Краткие выводы	147
10	Подбор аналогов	148
10.1.	Ключевые факторы, влияющие на выбор аналогов	148
10.2.	Страновой фактор	149
10.3.	Отраслевой фактор	152
10.4.	Фактор времени	156
10.5.	Другие факторы	161
10.6.	Краткие выводы	165
11	Методы расчета мультипликаторов и их применимость	166
11.1.	Палитра методов расчета мультипликаторов	166
11.2.	Методы расчета среднего значения мультипликатора	167
11.3.	Регрессионное уравнение	169
11.4.	Отраслевая применимость методов	174
11.5.	Краткие выводы	176
12	Расчеты и интерпретации	177
12.1.	Причины разрыва в оценке компаний из разных стран	178
12.2.	Учимся на чужих ошибках	184
12.3.	Вода, вода, кругом вода	187
12.4.	Абсолютное и относительное	194
13	Замечания о применении оценки по мультипликаторам в условиях финансового кризиса	205
14	Вместо заключения	209
	Приложение. Примерные варианты контрольных работ по теме «Мультипликаторы»	212
	Ответы на контрольные вопросы	216
	Список используемых аббревиатур	221