



**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ
РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

**Белорусский национальный
технический университет**

Кафедра «Инженерная экономика»

Н. В. Зеленковская

ОСНОВЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Пособие

**Минск
БНТУ
2025**

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ
Белорусский национальный технический университет

Кафедра «Инженерная экономика»

Н. В. Зеленковская

ОСНОВЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Пособие

для студентов направления специальности
1-27 01 01-01 «Экономика и организация производства
(машиностроение)»

*Рекомендовано учебно-методическим управлением по образованию
в области экономики и организации производства*

Минск
БНТУ
2025

УДК 657.92(075.8)

ББК 65.290.5я7

3-48

Р е ц е н з е н т ы:

кафедра «Инноватика и предпринимательская деятельность»
Белорусского государственного университета
(зав. кафедрой, канд. экон. наук, доцент *Л. М. Лапицкая*);
доцент кафедры менеджмента УО «Белорусский государственный
университет информатики и радиоэлектроники»,
канд. экон. наук, доцент *И. В. Насонова*

Зеленковская, Н. В.

3-48 Основы оценочной деятельности : пособие для студентов на-
правления специальности 1-27 01 01-01 «Экономика и организация
производства (машиностроение)» / Н. В. Зеленковская. – Минск :
БНТУ, 2025. – 48 с.

ISBN 978-985-31-0056-3.

Пособие предназначено для закрепления теоретических и практических
знаний по дисциплине «Основы оценочной деятельности» для студентов,
получающих инженерно-экономическое образование. Последовательность
и логика изложения тем позволяют изучить основы, принципы и методики
оценочной деятельности, а затем применять полученные знания в практиче-
ской деятельности.

УДК 657.92(075.8)

ББК 65.290.5я7

ISBN 978-985-31-0056-3

© Зеленковская Н. В., 2025

© Белорусский национальный
технический университет, 2025

СОДЕРЖАНИЕ

1. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	4
2. ОЦЕНКА ФАКТОРОВ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОКРУЖЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ	10
3. КОРРЕКТИРОВКА ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ В ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	13
4. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ	18
5. ОЦЕНКА, ПРОГНОЗИРОВАНИЕ И ДИСКОНТИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА	23
6. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД В ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.....	30
7. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД В ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.....	35
8. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД В ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.....	40
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	45
ПРИЛОЖЕНИЕ	47

1. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Оценочная деятельность – деятельность юридического лица или индивидуального предпринимателя, направленная на оказание услуг по проведению независимой оценки, экспертизы достоверности оценки (внутренней или независимой).

Оценка стоимости – определение стоимости объекта оценки. Стоимость объекта оценки определяется на конкретную дату.

Объекты, стоимость которых подлежит оценке:

- предприятие как имущественный комплекс;
- объекты основных средств (здания, сооружения, земельные участки, машины, оборудование, инвентарь, транспортные средства и др.);
- объекты нематериальных активов (имущественные права, объекты интеллектуальной собственности и др.);
- объекты долгосрочных активов (акции, облигации, доля участия и пр.);
- запасы (материалы, готовая продукция, незавершенное производство и т. д.).

Оценка стоимости предприятия осуществляется для следующих целей:

- 1) продажа организации целиком или частично;
- 2) осуществление инвестиционного проекта развития организации;
- 3) купля-продажа доли (вклада) в уставном капитале организаций;
- 4) купля-продажа акций организаций на рынке ценных бумаг;
- 5) передача всей организации в аренду;
- 6) реорганизация (слияние, присоединение, разделение, выделение, поглощение, преобразование) и ликвидация организации;
- 7) получение кредита под залог всего имущества организации.

Регулирующие и контролирующие органы оценочной деятельности:

Президент Республики Беларусь определяет государственную политику в области оценочной деятельности в Республике Беларусь.

Совет Министров Республики Беларусь:

- реализует государственную политику в области оценочной деятельности, осуществляет контроль за деятельностью республиканских органов государственного управления в данной сфере;

– определяет методы оценки стоимости объектов гражданских прав при осуществлении с ними определенных видов сделок и (или) иных юридически значимых действий в соответствии с законодательными актами.

Государственный комитет по имуществу:

- ведет государственный реестр оценщиков;
- представляет интересы Республики Беларусь в международных организациях по вопросам оценки стоимости объектов гражданских прав;
- принимает нормативные правовые акты в области оценки стоимости объектов гражданских прав;
- обеспечивает взаимодействие и координацию действий республиканских органов государственного управления и иных государственных организаций, подчиненных Правительству Республики Беларусь, в области оценочной деятельности;
- утверждает Правила профессиональной этики оценщика;
- осуществляет иные полномочия в области оценки стоимости объектов гражданских прав в соответствии с законодательством.

Заказчик оценки – юридическое или физическое лицо, заключившее договор с исполнителем оценки на оказание услуг по проведению независимой оценки.

Исполнитель оценки – юридическое лицо или индивидуальный предприниматель, осуществляющие оценочную деятельность.

Оценщик – аттестованное физическое лицо, проводящее независимую оценку лично как индивидуальный предприниматель либо в качестве работника исполнителя оценки.

Государственный реестр оценщиков является государственным информационным ресурсом и входит в состав государственной информационной системы «Государственный реестр оценщиков», владельцем которой является Государственный комитет по имуществу.

Для проведения оценки оценщики подлежат аттестации в порядке, определяемом Советом Министров Республики Беларусь.

Внутренняя оценка – оценка стоимости, проводимая самостоятельно юридическими и физическими лицами, без привлечения исполнителя оценки. По результатам такой оценки составляется акт, в котором отражается величина стоимости объекта оценки. Внутренняя оценка может проводиться юридическими и физическими лицами в отношении принадлежащего им имущества или объектов.

Не может применяться, когда в соответствии с законодательством требуется проведение независимой оценки.

Независимая оценка – оценка стоимости, проводимая исполнителями оценки на основании договоров с соблюдением установленных требований. По результатам такой оценки составляется отчет о независимой оценке, в котором указывается величина стоимости оцениваемого объекта.

Проведению независимой оценки предшествует заключение договора между:

- исполнителем, который в соответствии с заданием в установленные сроки обязуется провести оценку стоимости объекта;
- заказчиком, который обязуется оплатить услугу и предоставить необходимую информацию.

Обязательная оценка – оценка стоимости, обязательность проведения которой установлена законодательством. Может быть внужденной (если иное не прописано в законе) и независимой.

Оценка стоимости объектов оценки является обязательной в отношении имущества:

- выставляемого на торги;
- предоставляемого в качестве обеспечения исполнения обязательств по кредитному договору залога имущества;
- при внесении неденежного вклада в уставный фонд юридического лица.

Экспертиза достоверности – процесс проверки полученных результатов оценки стоимости объекта оценки. Может быть обязательной или инициативной (по решению собственника).

Экспертиза достоверности в обязательном порядке проводится при:

- передаче имущества (капитальных строений, изолированных помещений, незавершенных строений и др.), находящегося в государственной собственности, в ипотеку в качестве обеспечения исполнения обязательств по кредитному договору;
- внесении неденежного вклада в уставный фонд юридического лица;
- совершении сделки возмездного отчуждения имущества (капитальных строений, изолированных помещений, незавершенных строений и др.), находящегося в государственной собственности.

Собственники имущества могут самостоятельно инициировать проведения экспертизы оценки.

Выделяют четыре категории принципов оценочной деятельности:

I. Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования предприятия. В основе – текущее и возможное наиболее эффективное использование объекта оценки, что обеспечивает наивысшую его стоимость на дату оценки.

II. Принцип пользователя предприятием.

Принцип полезности – объект оценки обладает стоимостью, лишь если он может быть полезным потенциальному владельцу.

Принцип замещения – максимальная стоимость объекта оценки определяется наименьшей стоимостью, по которой может быть приобретен аналогичный объект с эквивалентной полезностью.

Принцип ожидания – стоимость объекта оценки связана с ожиданием результата от использования его в будущем.

III. Принципы, связанные с оценкой имущества, составляющего единый имущественный комплекс предприятия.

Принцип вклада – стоимость объекта оценки зависит от улучшений или дополнений к действующим факторам производства.

Принцип оптимального размера (масштаба) – предполагает оптимальный размер факторов производства, обеспечивающий максимальный экономический эффект от функционирования объекта оценки.

Принцип сбалансированности (пропорциональности) предприятия – предполагается оптимальное сочетание факторов производства, обеспечивающее наибольший экономический эффект.

Принцип возрастающей или уменьшающейся отдачи – экономический эффект от наращивания мощности факторов производства увеличивается до определенного момента, после которого он замедляется.

Принцип экономического разделения и соединения имущественных прав собственности – на увеличение стоимости объекта оценки оказывает влияние разделения (соединения) имущественных прав.

IV. Принципы, связанные с внешней рыночной средой.

Принцип зависимости – оцениваемое предприятие влияет на стоимость окружающих объектов недвижимости и других предприятий.

Принцип соответствия – любое предприятие должно соответствовать рыночным и градостроительным стандартам.

Принцип предложения и спроса – на текущий период стоимость объекта оценки зависит от уровня спроса и предложения.

Принцип конкуренции – уровень конкуренции в отрасли прямо пропорционально влияет на стоимость объекта оценки.

Принцип изменения – стоимость предприятия зависит от наличия внутренних ресурсов и влияния факторов локальной и глобальной внешней среды.

Этапы оценочной деятельности:

1. *Установление объекта оценки.* Является подготовительным этапом и включает характеристику объекта оценки, определение прав собственности, утверждение даты и цели оценки, определение ограничивающих условий.

2. *Заключение договора об оценке стоимости объекта оценки.* На данном этапе осуществляется предварительный осмотр объекта оценки и разрабатывается план проведения оценки, определяются потребность в персонале и требования к нему. Завершается данный этап подписанием договора, который включает задание на оценку стоимости объекта оценки, оговаривает условия оплаты, права и обязанности заказчика и исполнителя.

3. *Сбор и проверка данных.* Для сбора данных могут использоваться как внутренние, так и внешние источники информации. Вся собранная информация должна соответствовать целям оценки, быть полной и достоверной.

4. *Финансовый анализ деятельности предприятия.* Данный этап включает корректировку финансовой отчетности, анализ финансового состояния предприятия (риск банкротства, платежеспособность, ликвидность и финансовая устойчивость, деловая активность и финансовые результаты).

5. *Оценка стоимости объекта оценки.* На этом этапе осуществляется отбор подходов и методов, применяемых для оценки стоимости объекта оценки.

6. *Составление отчета об оценке стоимости объекта оценки.* Отчет об оценке стоимости объекта оценки составляется на текущую дату и включает разделы, отражающие входные данные и результаты оценки.

Контрольные вопросы

1. Организационно-управленческие и правовые аспекты оценочной деятельности.

2. Внутренняя, независимая, обязательная оценка. Экспертиза достоверности оценки.

3. Принципы и этапы оценочной деятельности.

2. ОЦЕНКА ФАКТОРОВ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОКРУЖЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

При оценке экономического окружения предприятия проводится анализ всех аспектов, оказывающих воздействие на результаты его деятельности.

Оценка экономического окружения предприятия направлена на определение состояния и возможностей дальнейшего развития предприятия под влиянием факторов локальной и глобальной среды при сложившейся ситуации на рынке. Выявляются особо опасные и наиболее благоприятные (создающие новые возможности) факторы деятельности предприятия.

Этапы оценки экономического окружения предприятия представлены на рисунке 2.1.

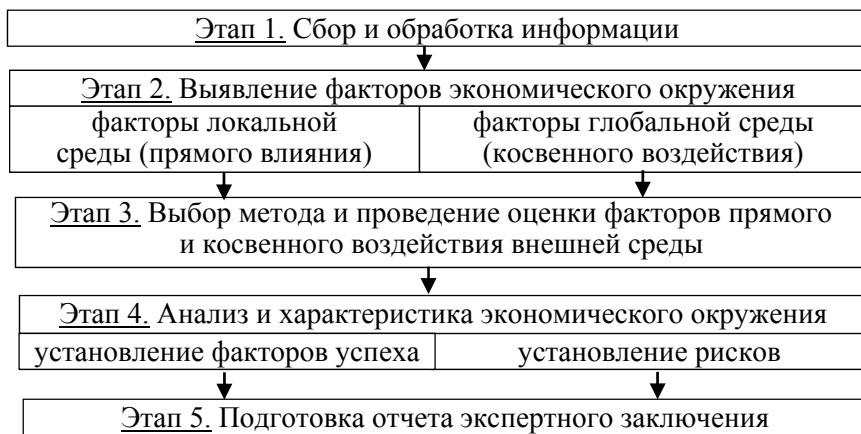


Рис. 2.1. Этапы оценки экономического окружения предприятия

Существует множество методов анализа факторов экономического окружения предприятия. Сравнительная характеристика основных методик оценки экономического окружения предприятия представлена в таблице 2.1.

Сравнительная характеристика методик оценки экономического окружения предприятия

Наименование методики	Характеристика	Достоинства	Недостатки
SWOT-анализ	Определяет сильные и слабые стороны предприятия, выявляет возможности и угрозы окружающей среды	Универсальный для предприятий всех сфер деятельности	Не дает оценку динамики внешней среды и детализации по факторам
PEST-анализ	Оценивает окружающую среду по элементам путем определения степени и вероятности влияния факторов на деятельность предприятия	Позволяет получить детальный анализ внешней среды	Для каждой организации требуется свой набор показателей
Матричный анализ внешних стратегических факторов	Позволяет спрогнозировать влияние факторов на деятельность предприятия	Носит универсальный характер	Носит субъективный характер
Метод взвешивания каждого фактора	Позволяет оценить опасности и возможности предприятия на рынке через установленную шкалу силы воздействия	Позволяет оценить силу воздействия факторов на деятельность предприятия	Требуется дополнительный анализ сильных и слабых сторон деятельности предприятия
Методика анализа угроз и возможностей ЕТОМ макросреды ЕТОМ	Направлена на оценку угроз и опасностей предприятия. Отобранные экспертами факторы оцениваются по силе воздействия и важности	Не требует специальных знаний для выполнения расчетов, универсальный	Ограниченное количество показателей. Носит субъективный характер
Модель пяти конкурентных сил М. Портера	Оценивает силу влияния элементов микросреды и входные барьеры в отрасли	Оценивает уровень конкуренции в отрасли	Не позволяет оценить факторы макросреды

Количественно охарактеризовать факторы внешнего воздействия на деятельность предприятий позволяет методика, в которой:

- экспертным путем выявляются факторы внешней среды за последние 8–10 лет, оказывающие влияние на результаты деятельности предприятия;

- рассчитывается уровень фактора за последние 3 года анализируемого периода как нормализованное значение. Полученное значение изменяется в диапазоне от 0 (наихудшее за рассматриваемый период) до 1 (наилучшее);

- рассчитываются коэффициенты изменения как отношение последующего и предыдущего нормализованного значения фактора за последние 3 года. Сопоставляя коэффициенты изменения, устанавливается динамика факторов;

- рассчитываются коэффициенты вариации, характеризующие каждый фактор по стабильности и возможности прогнозируемости;

- путем сопоставления полученных результатов относительно нормализованного уровня, динамики и отклонения от тенденции изменения, устанавливается каждый фактор по уровню риска (низкий, средний, высокий, критический).

Данная методика позволяет анализировать и учитывать факторы внешней среды, каждый из которых отдельно или в комплексе с другими создает благоприятные условия и возможности для развития либо угрозы, и становится причиной временной, или постоянной несостоятельности предприятий. Полученный результат может учитываться оценщиком при установлении риска деятельности предприятия.

Практическое задание

По данным приложения выполнить SWOT-анализ, PEST-анализ, количественно оценить факторы прямого и косвенного воздействия на деятельность предприятий.

Контрольные вопросы

1. Экономическое окружение предприятия: содержание, факторы экономического окружения.
2. Этапы оценки экономического окружения предприятия.
3. Методы анализа факторов экономического окружения предприятия.

3. КОРРЕКТИРОВКА ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ В ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Характеристика финансовой отчетности включает действия, направленные на внесение поправок в финансовые данные предприятия в соответствии с основной деятельностью, рыночной стоимостью и деятельностью аналогичных субъектов хозяйствования (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Корректировка финансовой отчетности

Основные цели проведения корректировки:

– сопоставление данных, характеризующих деятельность оцениваемого предприятия с аналогичными предприятиями;

– приведение стоимости имущества предприятия к рыночной стоимости;

– корректировка стоимости активов и обязательств предприятия относительно использования в основной деятельности предприятия;

– внесения поправок на доходы и расходы, полученные не от основной хозяйственной деятельности.

Трансформация финансовой отчетности. Включает корректировку счетов для приведения к единым стандартам бухгалтерского учета. Не носит обязательного характера.

Инфляционная корректировка финансовой отчетности. Проводится для приведения данных за разные периоды к сопоставимому виду.

1. Инфляционная корректировка согласно изменению курса рубля относительно более стабильной валюты.

Достоинства – ограниченная потребность в информации.

Недостатки – курсовые соотношения разных валют не совпадают с их покупательной способностью.

Пример 3.1. Корректировка стоимости оборудования на дату проведения оценки согласно изменению курса рубля.

Исходные данные. Стоимость оборудования на 01.01.2023 (дата приобретения) – 40 120 руб. Курс рубля к доллару на 01.01.2023 – 2,12 руб./у.е., на 1.01.2024 – 3,0 руб./у.е.

Решение:

1. Определение стоимости оборудования на дату приобретения – на 01.01.2023: $40\,120 / 2,12 = 18\,925$ руб.

2. Определение стоимости оборудования на дату оценки – на 1.01.2024: $3,0 \cdot 18\,925 = 56\,773$ руб.

2. Инфляционная корректировка согласно колебаниям уровней товарных цен.

Достоинства – применим для пересчета отдельных статей баланса как в целом, так групп и отдельных единиц имущества.

Недостатки – трудоемкий метод, требует большого объема детализированной информации.

Пример 3.2. Переоценка статьи баланса «Материалы» на 01.01.2024 согласно колебаниям уровней товарных цен.

Исходные данные. Цена и количество материалов представлены в таблице 3.1.

Таблица 3.1

Исходные данные

Наименование материалов	Количество, шт.	Стоимость материалов на 01.01.2023, руб.	Цена материалов на 01.01.2024, руб.
А	800	35 200	67
Б	1050	15 750	34
В	320	35 200	145
Итого	—	86 150	

Решение:

1. Переоценка стоимости материалов на 01.01.2024:

материал А = $67 \cdot 800 = 53\,600$ руб.;

материал Б = $34 \cdot 1\,050 = 35\,700$ руб.;

материал В = $145 \cdot 320 = 46\,400$ руб.;

итого по всем материалам = $53\,600 + 35\,700 + 46\,400 = 135\,700$ руб.

3. Инфляционная корректировка согласно изменению общего уровня цен. Статьи финансовых отчетов могут рассчитываться в денежных единицах одинаковой покупательной силы с помощью:

- индекса динамики валового национального продукта;
- индекса потребительских цен.

Достоинства – повышает реалистичность анализа.

Недостатки – не учитывает разную степень изменения стоимости отдельных активов.

Пример 3.3. Корректировка стоимости запасов на 01.01.2024 с помощью индекса ВВП.

Исходные данные. ВВП составил за 2022 г. – 122 320 млрд. руб., за 2023 г. – 131 952 млрд. руб. Стоимость запасов на 31.12.2022: материалы – 9 693 тыс. руб., незавершенное производство – 1 372 тыс. руб., готовая продукция – 7 074 тыс. руб., товары отгруженные – 4 562 тыс. руб.

Решение.

1. Индекс ВВП = $131\,952 / 122\,320 = 1,079$.

2. Корректировка стоимости запасов на 01.01.2024 (представлена в табл. 3.2).

Таблица 3.2

Корректировка стоимости запасов на 01.01.2024

Запасы	Стоимость запасов на 01.01.2024 в ценах 2023 г.	
	расчет	сумма, тыс. руб.
Материалы	$9\,693 \cdot 1,079$	10 456
Незавершенное производство	$1\,372 \cdot 1,079$	1 480
Готовая продукция	$7\,074 \cdot 1,079$	7 631
Товары отгруженные	$4\,562 \cdot 1,079$	4 921
Итого	–	24 489

Нормализация финансовой отчетности. Предполагает корректировку отчетности на основе определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса.

Включает:

1) корректировку на разовые, нетипичные доходы и расходы, не относящиеся к основному виду деятельности предприятия.

Проводится путем исключения из финансовых отчетов:

- излишних или непроизводственных затрат предприятия;
- единовременных доходов и расходов, не связанных с деятельностью предприятия;
- доходов и расходов по избыточным активам (производственным, непроизводственным, нефункционирующим);
- личных доходов и расходов владельца предприятия и его родственников, прочие;

2) корректировку метода учета операций.

На величину прибыли и денежных потоков влияют:

- методы учета запасов (по средней себестоимости, по себестоимости первых по времени закупок (ФИФО) – первым получен, первым отгружен, по себестоимости последних по времени закупок (ЛИФО) – последним получен, первым отгружен;
- методы начисления амортизации основных средств и нематериальных активов (линейный, метод суммы чисел лет, ускоренный метод амортизации и т. д.);

3) корректировка отчетности с целью определения рыночной стоимости активов. Все балансовые показатели учитываются по их рыночной стоимости на дату оценки.

Практическое задание

Рассчитать стоимость отпущенного на изготовление продукции материала методами средней себестоимости, ФИФО, ЛИФО, учета отклонений фактической стоимости от учетной цены материала (табл. 3.3).

Таблица 3.3

Движение материала за июнь

Показатель	Количество, ед.	Цена, тыс. руб.	Стоимость, тыс. руб.	
			по учетным ценам	фактическая
Остаток на начало июня	100	110	11 000	11 000
Поступило за июнь	600	—	77 000	
в том числе:				
1-я партия	200	120	24 000	24 000
2-я партия	300	130	39 000	39 000
3-я партия	100	140	14 000	14 000
Израсходовано за июнь	500	—	—	

Контрольные вопросы

Этапы и особенности корректировки финансовой отчетности в оценочной деятельности.

4. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

Анализ финансового состояния – этап оценочной деятельности, направленный на оценку внутренних ресурсов предприятия, формирующих его стоимость. Этапы подготовки и анализа финансовой отчетности в оценочной деятельности представлены на рисунке 4.1.

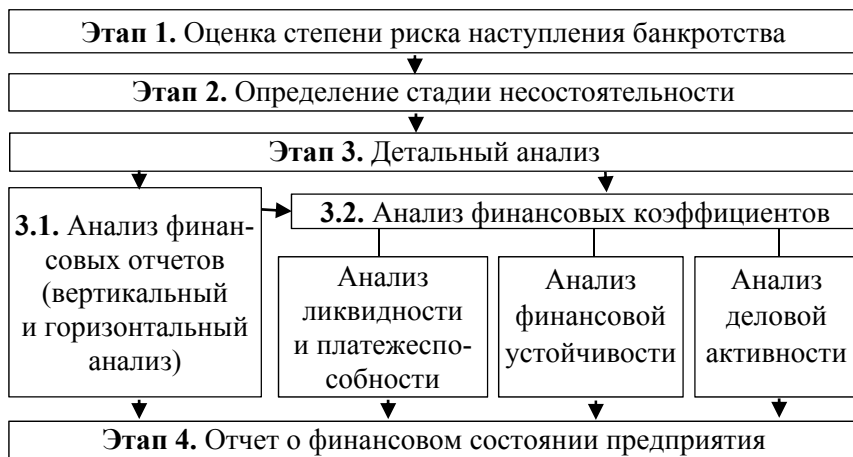


Рис. 4.1 Этапы анализа финансовой отчетности

Оценка степени риска наступления банкротства. Для этих целей выполняется расчет двух финансовых показателей:

– коэффициента обеспеченности обязательств имуществом, который определяется путем соотношения обязательств и имущества должника:

$$K_{\text{оои}} = O/I, \quad (1)$$

где O – общая сумма обязательств;

I – стоимость имущества;

– коэффициента просроченных обязательств, который рассчитывается путем соотношения просроченных обязательств и общей суммы обязательств должника:

$$K_{по} = O_{п}/O, \quad (2)$$

где $O_{п}$ – сумма просроченных обязательств (срок исполнения которых наступил).

Путем сопоставления полученных результатов определяется степень риска банкротства (рис. 4.2).

		Коэффициент обеспеченности обязательств имуществом			
		не более 0,5	более 0,5, но не более 0,7	более 0,7, но не более 0,9	более 0,9
Коэффициент просроченных обязательств	не более 0,01				
	более 0,01, но не более 0,1				
	более 0,1, но не более 0,2				
	более 0,2				

Рис. 4.2. Матрица выбора риска банкротства

По результатам оценки приведенных показателей и установленных границ определяется риск наступления банкротства.

Определение уровня состоятельности направлено на выявление у предприятия наличия признаков несостоятельности и установление ее стадии. Включает расчет:

- степени риска наступления банкротства (с учетом рыночной стоимости имущества и обязательств);
- уровня покрытия предстоящих постоянных затрат. Уровень покрытия предстоящих постоянных затрат рассчитывается по формуле

$$Y_{ппз} = \frac{BP_{б/кн} - C_{пер} \cdot K_k - H_{пр}}{C_{предпост}}, \quad (3)$$

где $BP_{б/кн}$ – сумма выручки от реализации продукции за минусом косвенных налогов;

$H_{пр}$ – налоги и сборы, исчисляемые из прибыли (налогооблагаемая база – прибыль от реализации);

$C_{\text{предпост}}$ – предстоящие постоянные затраты на производство и реализацию продукции;

$C_{\text{пер}}$ – переменные (прямые) затраты;

K_k – корректирующий коэффициент, характеризующий взаимосвязь между переменными затратами и запланированным объемом производства продукции.

Значение данного показателя может быть больше, равным или меньше единицы. Полученных денежных средств достаточно для организации нового производственно-сбытового цикла, если $Y_{\text{ппз}} \geq 1$; недостаточно – если $Y_{\text{ппз}} < 1$.

Такой подход позволяет выделить две зоны: первая – зона экономической состоятельности, в которую попадают платежеспособные предприятия, с наличием способности к простому воспроизводству промышленного процесса; вторая – зона экономической несостоятельности, в которой выделяются четыре стадии.

Стадия экономической несостоятельности предприятия устанавливается путем сопоставления уточненной степени риска наступления банкротства и уровня покрытия предстоящих постоянных затрат (табл. 4.1).

Таблица 4.1

Определения стадии экономической несостоятельности

Экономическая состоятельность / несостоятельность	Коэффициент покрытия постоянных затрат	Уточненная степень риска наступления банкротства
1. Зона экономической состоятельности	≥ 1	низкая
2. Зона экономической несостоятельности		
2.1 скрытая экономическая несостоятельность	≥ 1	средняя
	< 1	низкая
2.2 начальная экономическая несостоятельность	≥ 1	высокая
	< 1	средняя
2.3 абсолютная экономическая несостоятельность	≥ 1	критическая
	< 1	высокая
2.4 потенциальное банкротство	< 1	критическая

Путем сопоставления темпов изменения показателей, характеризующих эффективность и интенсивность использования имеющихся факторов производства, оценивается динамика изменения и выявляются проблемные направления деятельности предприятия (табл. 4.2).

Таблица 4.2

Направления и условия экспресс-анализа внутренних ресурсов
промышленных предприятий

Направления экспресс-анализа	Условие	Номер условия
1. Оценка стабильного развития предприятия в будущем	$100 \% < T_A < T_{РП} < T_{ПР}$	(1)
2. Оценка эффективности использования финансовых ресурсов и капитала предприятия		
– источников финансирования	$T_{КО} < T_{ДО} < T_{СК}$	(2)
– динамики уровня платежеспособности	$T_{КО} < T_{КА} < T_{СОС}$	(3)
3. Оценка хозяйственной деятельности предприятия		
– интенсивности использования трудовых ресурсов	$T_{ЧР} < T_{ПТ} > T_{ЗП}$	(4)
– производственно-сбытовой деятельности	$T_{ПП} \leq T_{РП} > T_{ДЗ}$	(5)
– эффективности производства и реализации продукции	$T_C < T_{ПП} \leq T_{РП} < T_{ПР}$	(6)
– эффективности использования основных средств	$T_{Уаос} > T_{ОС} < T_{КОос} < T_{Урп} < T_{РОС}$	(7)
– эффективности использования оборотных средств	$T_{КО} < T_{ОБ} < T_{РОБ}$	(8)

Примечание: Т – темп изменения; ЧР – численность работников; РП – объем реализованной продукции; ПТ – производительность труда; ПП – объем производства продукции; ДЗ – дебиторская задолженность; ПР – прибыль от реализации продукции; ОС – основные средства; КА – краткосрочные активы; ЗП – заработная плата; ДО – долгосрочные обязательства; С – себестоимость продукции; КО – краткосрочные обязательства; РОС – рентабельность основных средств; РОБ – рентабельность оборотных средств; КОос – капиталотдача основных средств; СК – собственный капитал; Урп – удельный вес реализованной продукции; Уаос – удельный вес активной части основных средств; СОС – собственные оборотные средства.

Условия разработаны для каждой стадии экономической несостоятельности, позволяют оценить динамику изменения и выявить проблемные направления деятельности предприятия (табл. 4.3).

Таблица 4.3

Распределение условий экспресс-анализа внутренних ресурсов по стадиям экономической несостоятельности

Стадия экономической несостоятельности	Номер условия
Скрытая	(1), (3), (6)
Начальная	Если $Уппз \geq 1$, то (1), (2), (3) Если $Уппз < 1$, то (1), (4), (5), (6), (7), (8)
Абсолютная	Если $Уппз \geq 1$, то (2), (3), (5), (8) Если $Уппз < 1$, то (3), (4), (5), (6), (7), (8)
Потенциальное банкротство	(2), (3), (4), (5), (6), (7), (8)

Детальный анализ деятельности предприятия – комплексная оценка имущественного и финансового состояния, возможностей и перспектив развития предприятия. Проводится в два этапа:

- анализ финансовых отчетов (вертикальный анализ направлен на определение структуры средств предприятия и их источников; горизонтальный анализ выявляет базисные темпы роста за ряд лет);
- анализ финансовых коэффициентов (показателей). Включает анализ ликвидности и платежеспособности, финансовой устойчивости, деловой активности, рентабельности.

Практическое задание

По данным приложения провести оценку степени риска наступления банкротства; установить стадию экономической несостоятельности; выполнить экспресс-анализа внутренних ресурсов предприятия.

Контрольные вопросы

1. Оценка степени риска наступления банкротства и стадии несостоятельности.
2. Экспресс-анализ внутренних ресурсов промышленных предприятий.

5. ОЦЕНКА, ПРОГНОЗИРОВАНИЕ И ДИСКОНТИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА

Денежный поток – разница между притоками и оттоками средств на предприятии.

В оценочной деятельности применяется одна из двух моделей денежного потока:

1. Денежный поток для собственных источников (капитала) применяется, если прибыль предприятия формируется за счет собственных средств. Последовательность расчета данного вида денежного потока представлена на рисунке 5.1.

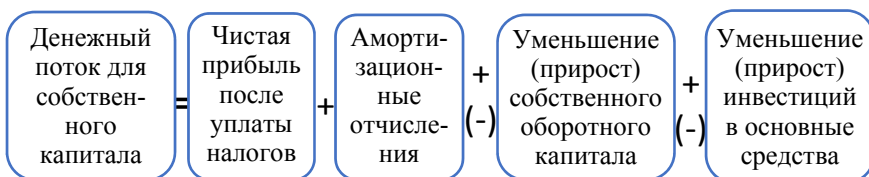


Рис. 5.1. Расчет денежного потока для собственного капитала

2. Бездолговой денежный поток применяется, если прибыль предприятия формируется за счет собственных и заемных средств. Схема расчета совокупного денежного потока представлена на рисунке 5.2.

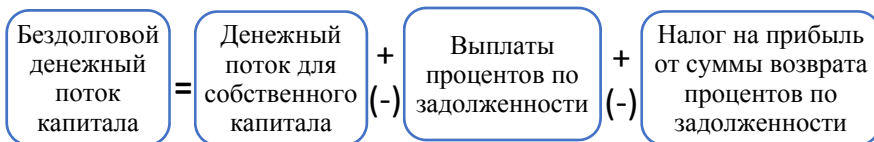


Рис. 5.2. Расчет бездолгового денежного потока

Для расчета величины денежного потока применяются:

- *прямой метод*, в основе анализ движения денежных средств по статьям прихода и расхода, т. е. по бухгалтерским счетам;
- *косвенный метод*, анализирующий движение денежных средств по направлениям деятельности.

Прогнозирование предполагает определение уровня денежного потока в прогнозный период. Прогноз может выполняться:

- в целом на всю длительность установленного периода (прогнозируется величина денежного потока за предшествующие 3–5 лет);
- по элементам денежного потока (прогнозируется каждая составляющая в индивидуальном порядке).

Приведение будущего денежного потока в текущую стоимость на дату оценки путем дисконтирования по определенной ставке дисконтирования:

$$PV = CF / (1 + r)^i, \quad (4)$$

где i – номер года;

r – ставка дисконтирования;

CF – стоимость будущего денежного потока.

Выбор метода определения ставки дисконтирования зависит от вида денежного потока.

Основное назначение ставки дисконтирования – учет возможности альтернативных вложений инвестора. Помимо учета рисков, позволяющих выбрать наиболее подходящий проект среди альтернативных, в ставке дисконтирования должны быть учтены вероятность и последствия от наступления того или иного события.

Метод кумулятивного построения (в отношении денежного потока для собственного капитала). Ставка дисконтирования определяется путем суммирования безрисковой ставки дохода и надбавок (премий) за риск инвестирования в оцениваемое предприятие:

$$r = r_0 + \sum_{i=1}^n p_i, \quad (5)$$

где r – ставка дисконтирования;

r_0 – безрисковая ставка дохода (ставка по вкладам с минимальным риском на данном рынке);

p_i – премия за i -й вид риска;

n – количество премий за риск.

Применение данного метода обусловлено тем, что риски оцениваемого предприятия вызваны прежде всего несистематическими, т. е. внутренними рисками предприятия. Признаком этого является непостоянство доходов предприятия по годам.

Безрисковыми считаются вложения средств, доходности по которым определены, т. е. такие вложения, по которым можно гарантированно получить обещанный доход.

Пример 5.1. Определение ставки дисконтирования.

Исходные данные. В качестве нормы дохода по безрисковым вложениям принята ставка доходности по долгосрочным облигациям (табл. 5.1).

Таблица 5.1

Ставка доходности по долгосрочным облигациям

Дата	01.02.2023	01.04.2023	01.07.2023	01.10.2023	01.01.2024
Доходность, %	7,13	7,24	7,54	7,20	7,28

Решение:

1. Определение средней ставка доходности – 7,28 %.
2. Расчет ставки дисконтирования (табл. 5.2).

Таблица 5.2

Расчет ставки дисконтирования

Фактор риска	Значение, %	Примечание
Безрисковая ставка	7,28	Доходность. Источник Банк РБ
R1 – премия за размер предприятия	0,1	Среднее предприятие
R2 – премия за финансовую структуру	0,3	Средняя финансовая устойчивость
R3 – прогнозируемость доходов	0,2	Тенденции рынка промышленности положительны
R4 – территориальная диверсификация	0,4	Предприятие работает на всей территории РФ и РБ
R5 – клиентская диверсификация	0,2	Потребители продукции – крупные предприятия
R7 – прочие риски	0,1	Низкий уровень финансирования НИР и НИОКР
Итого	8,58	$(7,28+0,1+0,3+0,2+0,4+0,2+0,1)$

Метод средневзвешенной процентной ставки (применяется для денежного потока всего инвестированного капитала). Ставка дисконтирования – средневзвешенная процентная ставка:

$$WACC = w_{зк} \cdot P_{зк} + w_{ск} \cdot R_{ск}(1 - h_{пр}), \quad (6)$$

где $w_{зк}$ – доля заемного капитала;

$P_{зк}$ – проценты по заемному капиталу, %;

$w_{ск}$ – доля собственного капитала;

$R_{ск}$ – стоимость привлечения собственного капитала, %;

$h_{пр}$ – ставка налога на прибыль предприятия.

Пример 5.2. Определение средневзвешенной процентной ставки.

Исходные данные. За анализируемый период чистая прибыль предприятия – 12 031 тыс. руб., среднегодовая стоимость собственного капитала – 419 207 тыс. руб., проценты к уплате – 1 200 тыс. руб., среднегодовая стоимость заемных средств – 915 723 тыс. руб., рентабельность собственного капитала – составляет 5,4 %, проценты по заемному капиталу – 12 %. Налог на прибыль – 20 %.

Решение. Определение средневзвешенной процентной ставки (табл. 5.3).

Таблица 5.3

Определение средневзвешенной процентной ставки

Показатель	Расчет	Значения
Стоимость собственного капитала	$12\,031 + 419\,207 =$	431 238
Стоимость заемного капитала	$1\,200 + 915\,723 =$	916 923
Процентная ставка налога на прибыль, %	–	20
Вес акционерного (собственного) капитала, %	$431\,238 / (431\,238 + 916\,923) \cdot 100 =$	32
Вес заемного капитала, %	$916\,923 / (431\,238 + 916\,923) =$	68
WACC	$0,32 \cdot 12 + 0,68 \cdot 5,4 \cdot (1 - 0,20) =$	6,78

Метод оценки капитальных активов (в отношении денежного потока для собственного капитала). Ставка дисконтирования определяется с учетом безрисковой ставки, средней ставки дохода для рассматриваемого сегмента рынка, коэффициента бета, введен для учета фактора чувствительности в рыночной премии.

Ставка дисконтирования определяется по формуле
– для открытого акционерного общества:

$$r = r_0 + \beta(r_m - r_0), \quad (7)$$

где r_m – доходность рыночного портфеля;

β – коэффициент бета;

– для закрытого акционерного общества:

$$r = r_0 + \beta(r_m - r_0) + S_1 + S_2 + C, \quad (8)$$

где C – страховой риск;

S_1 – премия для малых предприятий;

S_2 – премия за риск для отдельного предприятия.

Коэффициент бета отражает колебания общей доходности акций конкретной компании по сравнению с общей доходностью фондового рынка в целом. Может определяться:

– *расчетным методом* – опирается на статистические данные, характеризующие динамику акций на фондовом рынке:

$$\beta_i = \frac{\sum_{i=1}^n (k_i - \hat{k}) \cdot (p_i - \hat{p})}{\sum_{i=1}^n (p_i - \hat{p})^2}, \quad (9)$$

где k_i – доходность ценной бумаги в i -м периоде;

$\hat{k}$ – ожидаемая (средняя) доходность ценной бумаги;

p_i – доходность портфеля в i -м периоде;

$\hat{p}$ – ожидаемая (средняя) доходность портфеля;

n – количество наблюдений.

Если $\beta > 1$, риск выше, чем в среднем на данном рынке, если $\beta < 1$, риск меньше, чем в среднем на данном рынке;

– *экспертный метод* – ставка дисконтирования устанавливается на основании мнения экспертов о состоянии отрасли и экономики в целом, об особенностях оцениваемого предприятия.

Пример 5.3. Определение ожидаемой нормы доходности акций.

Исходные данные. Безрисковая процентная ставка составляет 1,5 %. Доходность акций и доходность рыночного портфеля представлена в таблице 5.4.

Таблица 5.4

Доходность акций и рыночного портфеля

Год	1	2	3	4	5	6
Доходность акций предприятия, %	4,93	5,65	5,01	6,37	5,66	6,37
Доходность рыночного портфеля, %	2,25	2,43	2,74	3,21	3,04	3,37

Решение.

1. Оценка средней доходности акций предприятия:

$$Da_{cp} = (4,93 + 5,65 + 5,01 + 6,37 + 5,66) / 6 = 5,7.$$

2. Оценка ожидаемой доходности рыночного портфеля:

$$Rm = (2,25 + 2,43 + 2,74 + 3,21 + 3,04 + 3,37) / 6 = 2,84 \text{ \%}.$$

3. Оценка бета-коэффициента акций предприятия:

$$\begin{aligned} \beta = & ((4,93-5,7) \cdot (2,25-2,84) + (5,65-5,7) \cdot (2,43-2,84) + (5,01-5,7) \times \\ & \times (2,74-2,84) + (6,37-5,7) \cdot (3,21-2,84) + (5,66-5,7) \cdot (3,04-2,84) + \\ & + (6,37-5,7) \cdot (3,37-2,84) / ((2,25-2,84)^2 + (2,43-2,84)^2 + (2,74-2,84)^2 + \\ & + (3,21-2,84)^2 + (3,04-2,84)^2 + (3,37-2,84)^2 + (4,01-2,84)^2) = 1,868. \end{aligned}$$

Так как $1,86 > 1$, риск инвестирования относительно высокий.

4. Оценка ожидаемой нормы доходности акций предприятия:

$$Hд = (1,5 + 1,868 \cdot (2,84 - 1,5)) = 4,00 \text{ \%}.$$

Практическое задание

По данным приложения оценить и спрогнозировать денежный поток предприятия в прогнозный и постпрогнозный периоды; рассчитать ставку дисконтирования методом кумулятивного построения; привести будущий денежный поток в текущую стоимость на дату оценки.

Контрольные вопросы

1. Назовите виды денежного потока и область их применения.
2. Приведения будущего денежного потока в текущую стоимость.
3. Назовите методы определения ставки дисконтирования.

6. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД В ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Доходный подход основан на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. Применяется, когда суммирование рыночных стоимостей активов предприятия не позволяет отразить реальную стоимость предприятия и, в случае, если можно обоснованно определить будущие денежные доходы оцениваемого предприятия.

Преимущества доходного подхода:

- учитывается доходность предприятия;
- учитываются перспективы развития предприятия.

Основные недостатки доходного подхода:

- высокая вероятность неточности результата;
- сложность расчета ставок капитализации и дисконтирования;
- опирается на различные допущения и ограничения;
- влияние факторов риска на прогнозируемый доход.

Основные методы доходного подхода:

- метод капитализации дохода;
- метод дисконтирования денежных потоков.

Метод капитализации дохода применяется для оценки стоимости предприятий, работающих длительное время, накопивших активы и получающих стабильный доход.

Предполагает оценку имущества на основе капитализации дохода за первый прогнозный год при предположении, что величина дохода будет такой же и в последующие прогнозные годы.

В основе метода капитализации дохода – взаимосвязь будущего дохода и текущей стоимости оцениваемого объекта.

Оценка стоимости предприятия осуществляется по формуле

$$V = I / R, \quad (10)$$

где V – стоимость предприятия;

R – ставка капитализации;

I – ожидаемый доход за один год после даты оценки.

Этапы оценки стоимости предприятия методом капитализации дохода представлены на рисунке 6.1.



Рис. 6.1. Этапы оценки стоимости предприятия методом капитализации доходов

Оценщиком ставка капитализация может быть установлена на основе изучения отрасли.

Ограничение применения. Имеет ограниченную практическую значимость, так как предприятия подвержены влиянию большого количества факторов (внешней и внутренней среды), что отрицательно отражается на стабильности их деятельности.

Метод дисконтирования денежных потоков. В основе оценки – определение и дисконтирование денежного дохода в будущем периоде. Этапы оценки предприятия методом дисконтирования денежных потоков представлены на рисунке 6.2.



Рис. 6.2. Этапы оценки стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков

На основе выбранной модели денежного потока устанавливается величина денежного потока на прогнозный (точный прогноз) и постпрогнозный период (усредненный прогноз).

Стоимость предприятия первого постпрогнозного года устанавливается с помощью модели Гордона:

$$FV = CF_{n+1} / (r - T_p), \quad (12)$$

где FV – ожидаемая стоимость в постпрогнозный период;

CF_{n+1} – денежный поток доходов за первый год постпрогнозного периода;

r – ставка дисконтирования;

T_p – долгосрочные темпы роста денежного потока.

При отсутствии темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконтирования.

Для оценки стоимости предприятия определяется текущая стоимость денежных потоков в течение всего прогнозного периода и в постпрогнозный период.

После определения текущей стоимости денежных потоков реверсии иногда требуется внести заключительные поправки. Виды основных корректировок:

- на величину стоимости нефункционирующих активов (стоимость активов, не занятых непосредственно в производстве, в том числе находящихся на консервации, прибавляется к стоимости, полученной при дисконтировании денежного потока);

- на величину собственного оборотного капитала (избыток собственного оборотного капитала прибавляется, а дефицит – вычитается);

- на величину долгосрочной задолженности.

Пример 6.1. Оценка стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков.

Исходные данные. В таблице 6.1.

Решение:

1. Оценка текущей стоимости предприятия (табл. 6.1).

2. Корректировка стоимости предприятия (табл. 6.2).

Таблица 6.1

Оценка текущей стоимости предприятия

Наименование показателя	2020	2021	2022	Постпрогнозный период
Чистая прибыль, тыс. руб.	56 179	59 988	64 055	68 398
Амортизация, тыс. руб.	18 500	28 500	28 500	28 500
Прирост (сокращение) капитальных вложений, тыс. руб.	1 145	1 721	1 838	1 963

Окончание табл. 6.1

Наименование показателя	2020	2021	2022	Постпрогнозный период
Прирост (сокращение) собственного оборотного капитала, тыс. руб.	3 932	4 198	4 483	4 787
Прирост (сокращение) долгосрочной задолженности, тыс. руб.	14 500	33 820	38 450	46 000
Денежный поток, тыс. руб.	84 102	116 389	124 685	136 149
Темп роста денежного потока, %	—	1,38	1,07	1,09
Стоимость бизнеса в постпрогнозный период, тыс. руб.	—	—	—	2 000 638
Ставка дисконта, %	0,160			
Коэффициент дисконтирования	0,86	0,74	0,64	0,55
Текущая стоимость денежного потока, тыс. руб.	72 502	86 496	79 880	1 104 935

Таблица 6.2

Корректировка стоимости предприятия

Наименование показателя	Величина
Рыночная стоимость предприятия, тыс. руб.	1 343 812
Корректировка на дефицит собственного оборотного капитала, тыс. руб.	–16 999
Корректировка на нефункционирующие активы, тыс. руб.	–5 360
Итоговая рыночная стоимость предприятия, тыс. руб.	1 321 453

Практическое задание

По данным приложения оценить стоимость предприятия методом дисконтирования денежных потоков.

Контрольные вопросы

1. Доходный подход в оценочной деятельности: сущность, достоинства и недостатки.
2. Оценка стоимости предприятия методом капитализации.
3. Оценка стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков.

7. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД В ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Затратный подход основывается на принципе замещения: актив стоит не больше, чем составили бы затраты на замещение всех его составных частей.

Применяется, если выполняется оценка:

- всего предприятия как имущественного комплекса;
- контрольного пакета акций со значительной долей материальных активов;
- вновь создаваемых предприятий;
- ликвидируемого предприятия.

Преимущества затратного подхода:

- применяется при низких и нестабильных темпах роста доходов;
- не требует большого количества внешней информации.

Недостатки затратного подхода:

- не учитывается доходность предприятия;
- не учитывает перспективы развития предприятия.

Затратный подход реализуется путем использования следующих основных методов:

- чистых активов;
- ликвидационной стоимости.

Метод чистых активов. Стоимость предприятия соответствует величине чистых активов, которая определяется, исходя из суммарной рыночной стоимости активов и текущей стоимости обязательств.

Такой подход требует корректировки баланса, в процессе которой стоимость имущества, а также величина всех обязательств предприятия устанавливаются, исходя из рыночной стоимости.

Рыночная стоимость предприятия определяется путем оценки его рыночной стоимости собственного капитала:

$$C_{\text{пр}} = A_{\text{рын}} - O_{\text{тек}}, \quad (13)$$

где $C_{\text{пр}}$ – стоимость предприятия;

$A_{\text{рын}}$ – рыночная стоимость активов;

$O_{\text{тек}}$ – текущая стоимость обязательств.

Этапы оценки предприятия методом чистых активов представлены на рисунке 7.1.

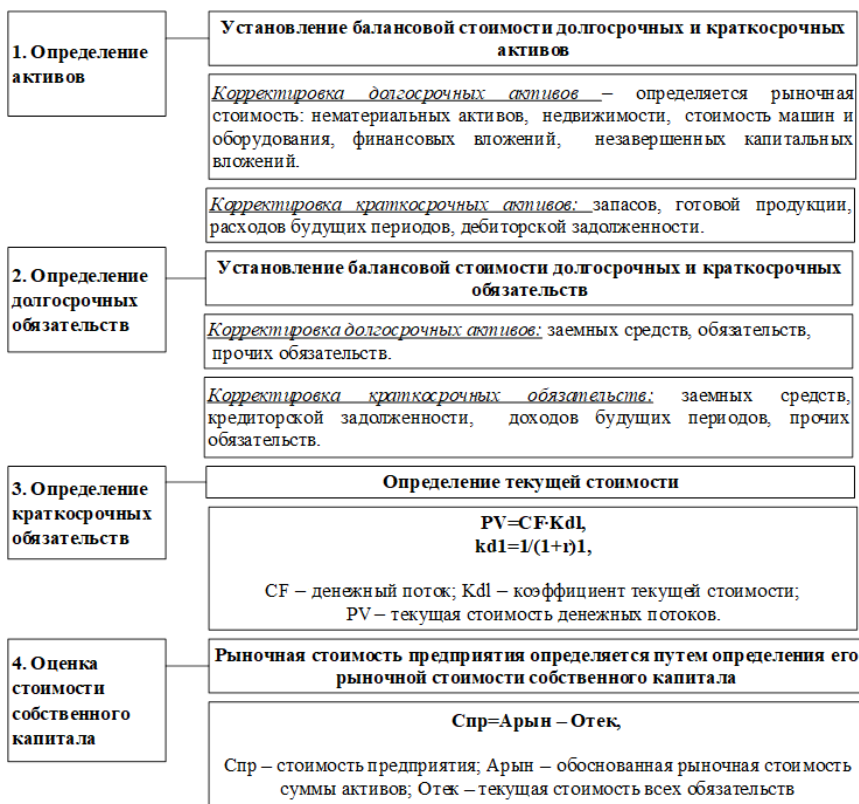


Рис. 7.1. Этапы оценки предприятия методом чистых активов

Пример 7.1. Оценка стоимости предприятия методом чистых активов.

Таблица 7.1

Оценка стоимости предприятия методом чистых активов

Наименование показателя	Данные по балансу	Поправки	Скорректированная стоимость
1	2	3	4
АКТИВЫ			
1. Основные средства	1 180 512	–20 406	1 160 106
2. Незавершенное строительство	252 403	–	252 403

Окончание табл. 7.1

1	2	3	4
3. Отложенные налоговые активы	86	–	86
4. Запасы	640 598	10120	650 718
5. Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1016	–	1 016
6. Дебиторская задолженность	610 000	–8210	601 790
7. Денежные средства	40 795	–	40 795
Итого активы	2 725 410	–18 496	2 706 914
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
8. Краткосрочные обязательства	766 268	–	766 268
9. Кредиторская задолженность	308 225	–	308 225
Итого обязательства	1 074 493	–	1 074 493
СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ	1 650 917	–18 496	1 632 421

Метод ликвидационной стоимости. Применяется в отношении предприятий, находящихся в процедуре ликвидации. Основан на определении разности между стоимостью имущества, которую собственник предприятия может получить при ликвидации, и расходами, связанными с ликвидацией предприятия (комиссионные и административные издержки по поддержанию работы предприятия до его ликвидации, расходы на юридические и бухгалтерские услуги). Необходимость в определении ликвидационной стоимости появляется, если прибыль предприятия от производственной деятельности меньше стоимости его чистых активов или, если предприятие ликвидируется. Этапы оценки предприятия методом ликвидационной стоимости представлены на рисунке 7.2.

Стоимость активов корректируется на величину накладных расходов по их реализации, а ставка дисконтирования повышается на величину риска продаж соответствующих активов при их ликвидации.



Рис. 7.2. Этапы оценки методом ликвидационной стоимости предприятия

Дебиторскую задолженность по должникам, чьи обязательства на рынке долгов не котируются, не следует учитывать в расчетах по определению ликвидационной стоимости.

Оценка ликвидационной стоимости дебиторской задолженности конкретных дебиторов проводится как вероятная выручка от продажи их задолженности, установленная на уровне величины соответствующего долга, уменьшенной на принятый на вексельном рынке (либо рынке контрактных цессий) дисконт, который зависит от того, чей долг продается и когда наступает срок его погашения.

При ускоренной ликвидации продажа активов должна произойти в короткие сроки. В этом случае, для оценки ликвидационной стоимости, применяют формулу

$$C_{лик} = C_{рын} \cdot (1 - K_{вын}), \quad (14)$$

где $C_{\text{лик}}$ – ликвидационная стоимость недвижимости;

$C_{\text{рын}}$ – рыночная стоимость оцениваемого объекта;

$K_{\text{вын}}$ – корректировка на вынужденность продажи, $0 < K_{\text{вын}} < 1$.

При длительной ликвидации предприятия величина ликвидационной стоимости предприятия определяется по формуле

$$C_{\text{пр}} = A_{\text{ск}} - O, \quad (15)$$

где $C_{\text{пр}}$ – стоимость предприятия;

$A_{\text{ск}}$ – скорректированная стоимость активов;

O – обязательства предприятия.

Стоимость активов корректируется с учетом графика их продажи, дисконтируется на дату оценки по ставке дисконтирования с учетом риска, связанного с этой продажей. Прибавляется (или вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода.

Практическое задание

По данным приложения оценить стоимость предприятия методом чистых активов.

Контрольные вопросы

1. Затратный подход в оценочной деятельности: сущность, достоинства и недостатки.
2. Оценка стоимости предприятия методом чистых активов.
3. Оценка предприятия методом ликвидационной стоимости.

8. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД В ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Основан на сравнении оцениваемого предприятия с аналогами, уже купленными недавно или акции которых свободно обращаются на финансовых рынках. При реализации сравнительного подхода изучают соответствующий сегмент рынка и выбирают конкурирующие с оцениваемым бизнесом объекты, проводится соответствующая корректировка данных для последующего сравнения.

Сравнительный подход реализуется посредством трех методов:

- метод рынка капитала;
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов.

Метод рынка капитала основан на реальных ценах на единичную акцию открытых предприятий, сложившихся на фондовом рынке. Базой для сравнения служит цена на единичную акцию акционерного общества. Используется для оценки неконтрольного пакета акций. Этапы оценки предприятия методом рынка капитала представлены на рисунке 8.1.

Первоначально в качестве базы сравнения отбираются предприятия-аналоги идентичной отрасли, отвечающие заданным критериям соответствия по номенклатуре продукции, размеру, финансовым характеристикам, географической близости и т. д.

Путем сопоставления цены предприятий-аналогов и финансовых показателей определяются мультипликаторы по формуле

$$M = C_a / \Phi П_a, \quad (16)$$

где M – мультипликатор;

C – цена предприятия-аналога;

$\Phi П_a$ – финансовый показатель предприятия-аналога.

В оценке бизнеса обычно используют мультипликаторы, представленные в таблице 8.1.

Из всех возможных применяется мультипликатор максимально соответствующий информации об оцениваемом предприятии.

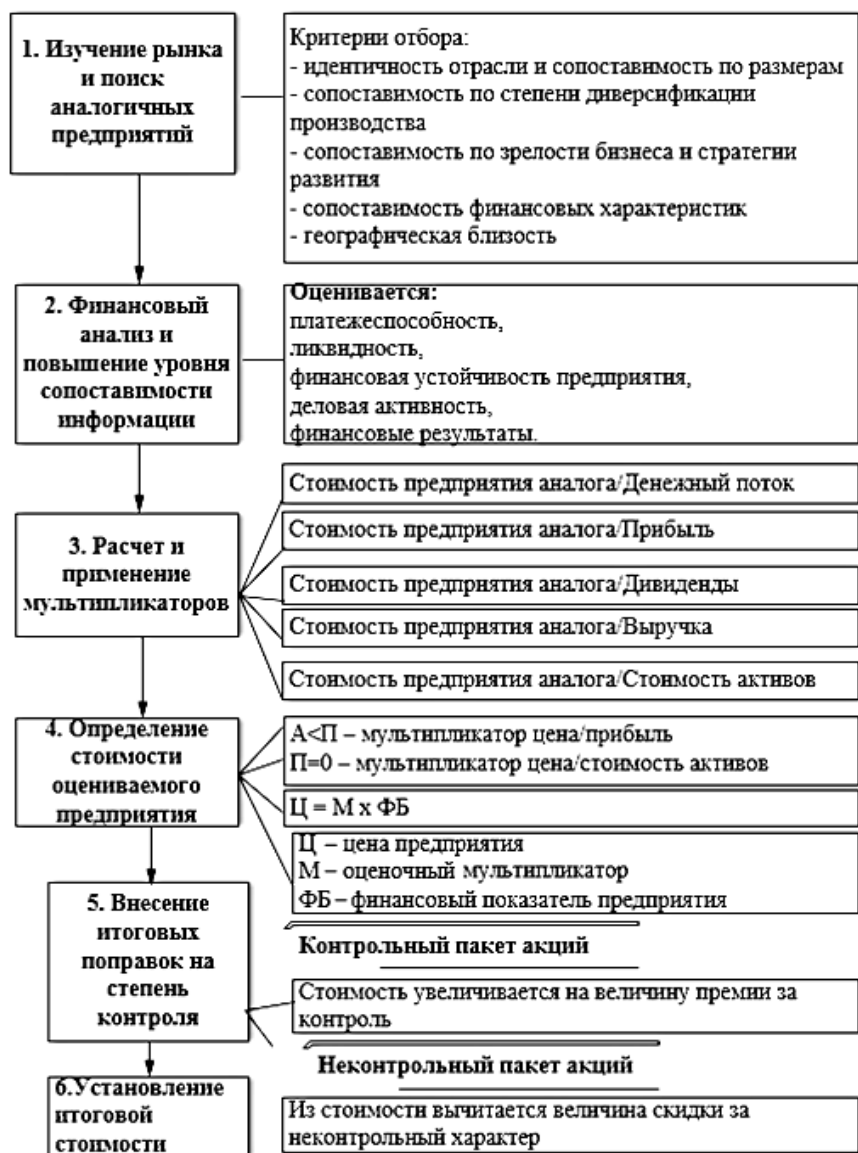


Рис. 8.1. Этапы оценки стоимости предприятия методом рынка капитала

Таблица 8.1

Мультипликаторы в оценочной деятельности

Мультипликатор	Условия применения
Цена/денежный поток	несоразмерное изменение стоимости балансовой и рыночной стоимости активов
Цена/прибыль	в активах преобладает быстро устаревающее оборудование
Цена/дивиденды	дивиденды выплачиваются стабильно
Цена/выручка от реализации	в сфере услуг
Цена/стоимость активов	при оценке предприятий объединений (холдингов)

Цена предприятия оценивается по формуле

$$Ц = М \cdot \text{ФПп}, \quad (17)$$

где М – мультипликатор;

Ц – цена предприятия;

ФПп – финансовый показатель предприятия.

Пример 8.1. Оценить стоимость предприятия методом рынка капитала.

Исходные данные. Представлены в таблице 8.2.

Таблица 8.2

Исходные данные

Наименование предприятия	Средняя цена единицы акции, руб.	Количество акций, шт.	Балансовая стоимость акций, руб.	Чистая прибыль, руб.	Прибыль до налогообложения, руб.	Стоимость предприятия, руб.
Аналог 1	40	15 000	600 000	120 450	240 320	1 480 500
Аналог 2	65	12 600	819 000	490 120	610 800	1 890 620
Аналог 3	80	9 450	756 000	750 140	940 000	2 450 120
ОАО «Василек»	75	10 200	765 000	510 000	740 580	0

Решение.

Оценка мультипликатора (табл. 8.3).

Таблица 8.3

Оценка мультипликатора

Наименование предприятия	Чистая прибыль на одну акцию, руб.	Прибыль до налогообложения на одну акцию, руб.	Мультипликатор		
			Цена/Чистая прибыль на одну акцию	Цена/Прибыль до налогообложения	Цена/Балансовую стоимость акций
Аналог 1	80	160	18 437	9 241	2
Аналог 2	39	48	48 604	39 001	2
Аналог 3	79	99	30 866	24 632	3
ОАО «Василек»	50	73	—	—	—
Среднее арифметическое значение	—	—	32 636	24 291	3

Расчет стоимости предприятия на основе трех мультипликаторов (табл. 8.4).

Таблица 8.4

Оценка стоимости предприятия

Показатель	Вес	Оценка стоимости предприятия, руб.
Цена/Чистая прибыль на одну акцию	0,4	$32\,636 \cdot 0,4 = 13\,054\,4$
Цена/Прибыль до налогообложения	0,3	$24\,291 \cdot 0,3 = 7\,287\,3$
Цена/Балансовую стоимость акций	0,3	$3\,765\,000 \cdot 0,3 = 1\,129\,500$
Средневзвешенная стоимость	-	3 505 175

Метод сделок основан на прямом сравнении оцениваемого предприятия с аналогичными, в отношении которых известна цена контрольного пакета или предприятия целиком.

Этапы оценки предприятия методом сделок аналогичны методу рынка капитала.

Метод отраслевых соотношений позволяет определить ориентировочную стоимость предприятия с использованием соотношений

или показателей, основанных на данных о продажах компаний по отраслям и отражающих их конкретную специфику. Отраслевые коэффициенты или соотношения рассчитываются на основе статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами.

Ограничением применения данного метода является необходимость наличия базы данных о реальных ценах сделок купли-продажи субъектов хозяйствования за длительный период наблюдения.

Практическое задание

По данным приложения оценить стоимость предприятия методом рынка капитала.

Контрольные вопросы

1. Сравнительный подход в оценочной деятельности: сущность, достоинства и недостатки.
2. Мультипликаторы в оценочной деятельности.
3. Метод рынка капиталов.
4. Метод сделок.
5. Метод отраслевых соотношений.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Васильева, Л. С. Оценка бизнеса : учеб. пособие / Л. С. Васильева. – М. : КноРус, 2019. – 320 с.
2. Жданов, И. Ю. Инвестиционная оценка проектов и бизнеса : учеб. пособие / И. Ю. Жданов, В. Ю. Жданов. – М., 2019. – 120 с.
3. Зеленковская, Н. В. Оценочная деятельность в условиях экономической несостоятельности (банкротство) / Н. В. Зеленковская // Наука – образованию, производству, экономике : сборник материалов 19-й Международной научно-технической конференции «Наука – образованию, производству, экономике» / Белорусский национальный технический университет ; редкол.: О. А. Лавренова, А. В. Плясунков, Т. А. Сахнович. – Минск : БНТУ, 2022. – С. 59–63.
4. О вопросах проведения оценки стоимости объектов гражданских прав : постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 23 марта 2018 г., № 213 с изменениями и дополнениями // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2016. – № 1/31368.
5. О методах оценки стоимости объектов гражданских прав при осуществлении с ними определенных видов сделок и (или) иных юридически значимых действий : постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 7 мая 2007 г. № 562 с изменениями и дополнениями // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2020. – № 1/18974.
6. Об оценочной деятельности в Республике Беларусь : указ Президента Респ. Беларусь, 13 октября 2006 г., № 615 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2006. – № 1/7999.
7. Об утверждении Правил профессиональной этики оценщика : постановление Государственного комитета по имуществу Респ. Беларусь, 6 октября 2016 г., № 19 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 20016. – № 8/16527.
8. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности: учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика» (квалификация (степень) «бакалавр») / М. А. Федотова [и др.] ; под ред. М. А. Федотовой, О. В. Лосевой. – Финансовый ун-т при Правительстве Рос. Федерации, 2020. – 357 с.
9. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова. – М. : Омега-Л, 2006. – 288 с.

10. Просветов, Г. И. Оценка бизнеса: задачи и решения : учеб.-метод. пособие / Г. И. Просветов. – М. : Альфа-Пресс, 2017. – 237 с.
11. Спиридонова, Е. А. Оценка и управление стоимостью бизнеса : учебник и практикум для вузов / Е. А. Спиридонова. – М. : Издательство Юрайт, 2024. – 257 с.
12. Трифонов, Н. Ю. Теория оценки стоимости : учеб.-метод. пособие / Н. Ю. Трифонов ; под общ. ред. Р. Б. Ивутя. – Минск : БНТУ, 2012. – 122 с.
13. Чеботарев, Н. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : учебник для бакалавров / Н. Ф. Чеботарев. – М. : Дашков и К, 2020. – 252 с.
14. Шиманский, К. А. Оценка стоимости объектов собственности : учеб. пособие [Электронный ресурс] / К. А. Шиманский. – Минск : БГЭУ, 2008. – 110 с.
15. Эванс, Ф. Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях : учеб. пособие / Ф. Ч. Эванс, Д. М. Бишоп, А. Шматов. – М. : Альпина Пабл., 2016. – 332 с.

ПРИЛОЖЕНИЕ

ОАО «МашПромСтан» – предприятие машиностроения, которое более 20 лет осуществляет производство и ремонт нестандартного оборудования для обработки металла. Дополнительно оказывает услуги по металлообработке, резке металла, нарезке резьбы; выполняет сварочные, сварочные, фрезерные и токарные работы. Предприятие выполняет заказы любого объема и сложности. Численность работников – 1 520 человек.

Данные, характеризующие деятельность оцениваемого предприятия и предприятий-аналогов, представлены в таблицах 1–5.

Таблица 1

Динамика изменения финансовых результатов

Наименование показателей	Сумма, тыс. руб.		
	2021	2022	2023
Выручка от реализации продукции	338 767	369 543	411 338
Себестоимость реализованной продукции	171 444	285 229	320 492
в том числе постоянные затраты	58 291	91 273	112 172
Расходы на реализацию	17 398	18 452	19 698
Управленческие расходы	24 189	38 613	40 915
Прочие доходы от текущей деятельности	67 070	105 641	121 702
Прочие расходы от текущей деятельности	67 727	102 614	118 829
Прибыль (убыток) от инвестиционной и финансовой деятельности	–13 084	–13 991	–13 950
Амортизация	55 410	64 718	74 254

Таблица 2

Прогноз динамики изменения начисленной амортизации и суммы капитальных вложений

Наименование показателя	2024	2025	2026	Постпрогнозный период
Начисление амортизации по существующим основным средствам, тыс. руб.	64 120	50 740	40 250	30 800
Капитальные вложения, тыс. руб.	1 045	4 700	1 820	1850
Нормативный срок эксплуатации, лет	10	8	5	4

Таблица 3

Динамика активов и обязательств предприятия, тыс. руб.

Показатель	на 31.12.		
	2021	2022	2023
I. ДОЛГОСРОЧНЫЕ АКТИВЫ			
Основные средства	454 107	667 128	721 300
Вложения в долгосрочные активы	1 330 535	1 633 866	2 179 676
II. КРАТКОСРОЧНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы и затраты	138 709	153 642	226 261
Расходы будущих периодов	19 294	17 285	18 636
НДС по приобретенным товарам	47 768	47 407	48 693
Краткосрочная дебиторская задолженность	46 257	73 528	12 271
Денежные средства	2 716	1 179	1 086
Прочие краткосрочные активы	1 532	1 813	336
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Долгосрочные кредиты и займы	1 293 160	1 422 570	1 655 530
Долгосрочные обязательства по лизинговым платежам	9 393	8 464	6 958
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Краткосрочные кредиты и займы	258 682	322 951	215 121
Краткосрочная кредиторская задолженность	104 019	268 098	211 602
Просроченные краткосрочные обязательства	46 779	165 824	77 784

Таблица 4

Характеристика предприятий-аналогов за 2023 г.

Наименование предприятия	Выручка от реализации продукции, тыс. руб.	Чистая прибыль, руб.	Прибыль до налогообложения, руб.	Стоимость предприятия, руб.
Аналог 1	310 450	12 403	14 295	756 043
Аналог 2	490 120	13 054	15 045	682 071
Аналог 3	650 140	14 400	16 597	700 060

Таблица 5

Характеристика предприятий-аналогов за 2023 г.

Наименование предприятия	Средняя цена единицы акции, руб.	Количество акций, шт.
Аналог 1	14	20 000
Аналог 2	15	18 600
Аналог 3	27	19 450
ОАО «МашПромСтан»	25	24 100

Учебное издание

ЗЕЛЕНКОВСКАЯ Наталия Владимировна

ОСНОВЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Пособие

для студентов направления специальности

1-27 01 01-01 «Экономика и организация производства
(машиностроение)»

Редактор *Е. О. Германович*

Компьютерная верстка *Н. А. Школьниковой*

Подписано в печать 12.06.2025. Формат 60×84 ¹/₁₆. Бумага офсетная. Ризография.

Усл. печ. л. 2,85. Уч.-изд. л. 1,50. Тираж 100. Заказ 364.

Издатель и полиграфическое исполнение: Белорусский национальный технический университет.
Свидетельство о государственной регистрации издателя, изготовителя, распространителя
печатных изданий № 1/173 от 12.02.2014. Пр. Независимости, 65. 220013, г. Минск.