

Методические  
указания



Форма  
Ф СО ПГУ 7.18.2/06

Қазақстан Республикасының білім және ғылым министрлігі  
С. Торайғыров атындағы Павлодар мемлекеттік университеті  
Кәсіпорындағы экономика және басқару кафедрасы

# **ДӘРІСТЕРДІҢ НЕГІЗГІ КОСПЕКТІСІ**

Құнды бағалау пәнінен

Павлодар



**БЕКІТЕМІН**  
Қаржы-экономика факультетінің  
деканы \_\_\_\_\_ Эрназаров Т.Я.  
«    »        200 ж \_\_\_\_\_

Құрастырған: аға оқытушы \_\_\_\_\_ Аленова Н.М.

Кәсіпорындағы экономика және басқару кафедрасы

### **Дәрістердің негізгі коспектісі**

Құнды бағалау пәнінен

050511 «Маркетинг», 050506 «Экономика» мамандықтарына арналған

Кафедра отырысында ұсынылған 200\_\_ ж. \_\_\_\_\_ № хаттама

Кафедра меңгерушісі \_\_\_\_\_ С. Қ. Қунязова

Қаржы және экономика факультетінің оқу әдістемелік кеңесінде мақұланған  
200\_\_ ж «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ № \_\_\_\_\_ хаттамасы

ОӘБ төрағасы \_\_\_\_\_ Л.А. Сидорова

## Тема 1 Теоретические основы оценки стоимости

*Оценка* – это 1) научно обоснованное мнение эксперта-оценщика о стоимости оцениваемого объекта; 2) процесс определения стоимости объекта.

*Оценка стоимости действующего предприятия* – это процесс оценки стоимости предприятия как единого функционирующего комплекса, приносящего прибыль; включает обоснованную оценку основных фондов и оборотных средств, материальных и нематериальных активов, текущих и будущих доходов предприятия на определенный момент времени.

Для того чтобы оценка была достоверной и точной, необходимо соблюдать технологию оценки.

*Технология оценки* – это определенная Едиными профессиональными стандартами оценки последовательность процесса оценки стоимости предприятия, включающая:

- определение объекта, предмета, цели и функции оценки;
- разработку плана оценки;
- определение наилучшего и наиболее эффективного использования оцениваемого предприятия;
- сбор и анализ необходимой информации;
- оценку стоимости предприятия с использованием различных методик;
- сопоставление стоимостей, полученных различными методиками, и установление наиболее вероятной стоимости оцениваемого предприятия;
- составление отчета и заключения об оценке стоимости предприятия.

*Подход к оценке стоимости* – общий способ определения стоимости, в рамках которого используется один или более методов оценки.

*Метод оценки стоимости* – способ определения стоимости, который варьируется в зависимости от подхода к оценке стоимости.

*Единые профессиональные стандарты оценки (ЕПСО)* – это современные требования к профессии эксперта-оценщика, включающие этические правила поведения эксперта-оценщика, основные требования к оценке, регламентирующие технологию оценки и содержащие нормы подготовки и проверки отчетов об оценке.

Стандарты необходимы для поддержания высокого уровня профессиональной практики оценки. Все эксперты-оценщики обязаны их соблюдать.

*Эксперт-оценщик* — гражданин, прошедший соответствующее профессиональное обучение, получивший аттестат, лицензию и осуществляющий оценку.

Эксперт-оценщик должен работать компетентно, соблюдать Единые профессиональные стандарты оценки, не допускать в своем поведении противозаконных, неэтичных или неквалифицированных действий, исполнять заказ беспристрастно, объективно, без внесения в оценку своих личных интересов.

*Оценочная фирма* — юридическое лицо, зарегистрированное как предприятие, созданное в целях осуществления оценочной деятельности,

имеющее любую организационно-правовую форму, предусмотренную законодательством РК, обладающее соответствующей лицензией.

*Предмет оценки бизнеса* понимается двояко:

□ оценка фирм, которая может основываться (но не обязательно) на оценке их имущества;

□ оценка «бизнес-линий» как совокупности прав собственности, нематериальных активов, обеспечивающих ожидаемые с некоторой вероятностью будущие доходы.

*Цели оценки бизнеса* можно классифицировать в зависимости от субъектов оценки (таблица 1).

Таблица 1 – Классификация существующих целей оценки бизнеса со стороны различных субъектов

Субъект оценки	Цели оценки
Предприятие как юридическое лицо	Обеспечение экономической безопасности
	Разработка планов развития предприятия
	Выпуск акций
	Оценка эффективности менеджмента
Собственник	Выбор варианта распоряжения собственностью
	Составление объединительных и разделительных балансов при реструктуризации
	Обоснование цены купли-продажи предприятия или его доли
	Установление размера выручки при упорядоченной ликвидации предприятия
Кредитные учреждения	Проверка финансовой дееспособности заемщика
	Определение размера ссуды, выдаваемой под залог
Страховые компании	Установление размера страхового взноса
	Определение суммы страховых выплат
Фондовые биржи	Расчет конъюнктурных характеристик
	Проверка обоснованности котировок ценных бумаг
Инвесторы	Проверка целесообразности инвестиционных вложений
	Определения допустимой цены покупки предприятия с целью включения его в инвестиционный проект
Государственные органы	Подготовка предприятия к приватизации
	Определение облагаемой базы для различных видов налогов
	Установление выручки от принудительной ликвидации через процедуру банкротства
	Оценка для судебных целей

## **Тема 2 Виды стоимости и основные принципы оценки стоимости предприятия**

В зависимости от цели проводимой оценки, количества и подбора учитываемых факторов оценщик рассчитывает различные виды стоимости.

*Стоимость* – это денежный эквивалент, который покупатель готов обменять на какой-либо предмет или объект. Стоимость отличается от цены и затрат.

По степени рыночности различают рыночную стоимость и нормативно рассчитываемую стоимость.

*Рыночная стоимость* – это наиболее вероятная цена при осуществлении сделки между типичным покупателем и продавцом. Определение отражает тот факт, что рыночная стоимость рассчитывается исходя из ситуации на рынке на конкретную дату, поэтому при изменении рыночных условий рыночная стоимость будет меняться. На покупателя и продавца не оказывается внешнее давление, и обе стороны достаточно информированы о сущности и характеристике продаваемого имущества.

*Нормативно рассчитываемая стоимость* – это стоимость объекта собственности, рассчитываемая на основе методик и нормативов, утвержденных соответствующими органами (Госкомимуществом, Госкомстатом). При этом применяются единые шкалы нормативов.

С точки зрения оценки различают рыночную, инвестиционную, страховую, налогооблагаемую, утилизационную стоимости.

При оценке собственности как объекта продажи на открытом рынке используется рыночная стоимость.

*Инвестиционная стоимость* – стоимость собственности для конкретного инвестора при определенных целях инвестирования.

*Страховая стоимость* – стоимость собственности, определяемая положениями страхового контракта или полиса.

*Налогооблагаемая стоимость* – стоимость, рассчитываемая на базе определений, содержащихся в соответствующих нормативных документах, относящихся к налогообложению собственности.

*Утилизационная (скраповая) стоимость* – стоимость объекта собственности (за исключением земельного участка), рассматриваемая как совокупная стоимость материалов, содержащихся в нем, без дополнительного ремонта.

В зависимости от характера аналога различают стоимость воспроизводства и стоимость замещения.

*Стоимость воспроизводства* – это стоимость объекта собственности, создаваемой по той же планировке и из тех же материалов, что и оцениваемая, но по ныне действующим ценам.

*Стоимость замещения* – это стоимость близкого аналога оцениваемого объекта.

В бухгалтерском учете различают балансовую стоимость и остаточную стоимость.

*Балансовая стоимость* – затраты на строительство или приобретение объекта собственности. Балансовая стоимость бывает первоначальной и

восстановительной. Первоначальная стоимость отражается в бухгалтерских документах на момент ввода в эксплуатацию.

Восстановительная стоимость – стоимость воспроизводства ранее созданных основных средств в современных условиях; определяется в процессе переоценки основных фондов.

В зависимости от перспектив развития предприятия различают стоимость действующего предприятия и ликвидационную стоимость.

Стоимость действующего предприятия – это стоимость сформировавшегося предприятия как единого целого, а не какой-либо его составной части. Стоимость отдельных активов или компонентов действующего предприятия определяется на основе их вклада в данный бизнес и рассматривается как их потребительная стоимость для конкретного предприятия и его владельца.

Ликвидационная стоимость, или стоимость вынужденной продажи, – денежная сумма, которая реально может быть получена от продажи собственности в срок, слишком короткий для проведения адекватного маркетинга. При ее определении необходимо учитывать все расходы, связанные с ликвидацией предприятия (комиссионные, административные издержки по поддержанию работы предприятия до его ликвидации, расходы на юридические и бухгалтерские услуги). Разность между выручкой, которую можно получить от продажи активов предприятия на рынке, и издержками на ликвидацию дает ликвидационную стоимость предприятия.

Эффективная стоимость – стоимость активов, равная большей из двух величин – потребительной стоимости активов для данного владельца и стоимости их реализации.

Любой вид стоимости, рассчитанный оценщиком, является не историческим фактом, а оценкой конкретного объекта собственности в данный момент в соответствии с выбранной целью (таблица 2).

Таблица 2 – Взаимосвязь между целью оценки и видами стоимости, используемыми для оценки

Цель оценки	Виды стоимости
Помочь потенциальному покупателю (продавцу) определить предполагаемую цену	Рыночная
Определить целесообразность инвестиций	Инвестиционная
Обеспечить заявки на получение ссуды	Залоговая
Имущественная оценка	Рыночная или иная стоимость, признаваемая налоговым законодательством
Определить суммы покрытия по страховому договору или сформулировать требования в связи с потерей или повреждением застрахованных активов	Страховая
Возможная ликвидация (частичная или полная) действующего предприятия	Ликвидационная

Основными факторами, определяющими оценочную стоимость, являются:

- спрос;
- настоящая и будущая прибыль оцениваемого бизнеса;
- затраты на создание аналогичных предприятий;
- соотношение спроса и предложения на аналогичные объекты;
- риск получения доходов;
- степень контроля над бизнесом и степенью ликвидности активов.

Теоретической базой процесса оценки предприятия является набор оценочных принципов. Принципы оценки предприятия можно дифференцировать на четыре категории (рисунок 1).

Как показано на рисунке 1, эти принципы взаимосвязаны. При анализе финансово-хозяйственной деятельности и оценке предприятия должны быть задействованы все принципы оценки, однако они могут быть использованы с разной степенью значимости. Степень значимости каждого принципа оценки определяется конкретной ситуацией, складывающейся при оценке того или иного предприятия.



Рисунок 1 – Взаимосвязь принципов оценки стоимости предприятия  
**Тема 3 Правовая основа оценки стоимости предприятия в Казахстане**

Правовые условия, регламентирующие порядок деятельности оценщика: Гражданский кодекс РК (ст. 59, 257, 307, 319), Закон РК «О земле в РК» 2001 г., Указ Президента, имеющий силу закона от 23.12.95 г. №2723 «Об ипотеке недвижимого имущества». Постановление Правительства РК от 15.08.97 г. №1261 «О преобразовании учреждений и предприятий по оценке и регистрации недвижимого имущества в государственные предприятия «Центры по недвижимости и юридических лиц», Закон РК «Об оценочной деятельности в РК» от 30.11.2000 г., Правила лицензирования деятельности по оценке имущества от 2.10.2001 г.

Закон РК «Об оценочной деятельности в РК» от 30.11.2000 г. регулирует отношения, возникающие при осуществлении оценочной деятельности с целью установления рыночной или иной стоимости объектов оценки, определяет права и обязанности субъектов оценочной деятельности независимо от их форм собственности.

*Нормативные правовые акты в области оценочной деятельности* – акты по применению субъектами оценочной деятельности требований к качеству выполнения работ по оценке, используемым принципам и методам оценки, содержанию и форме отчетов по оценке и другие нормативы, разрабатываемые и утверждаемые государственными органами, уполномоченными на это Правительством Республики Казахстан.

*Уполномоченные органы* - государственные органы, осуществляющие лицензирование и контрольные функции, а также руководство в области оценочной деятельности.

Виды оценки:

*Обязательная оценка* в соответствии с законодательными актами Республики Казахстан проводится:

- для налогообложения;
- для приватизации, передачи в доверительное управление либо в аренду (аренду с последующим выкупом);
- для ипотечного кредитования;
- для выкупа и изъятия имущества у собственника для государственных нужд;
- для определения стоимости имущества должника, когда он или взыскатель возражают против произведенной судебным исполнителем оценки;
- в иных случаях.

*Инициативная оценка* проводится на основании волеизъявления заказчика по проведению оценщиком оценки любого принадлежащего заказчику объекта оценки.

Право на проведение оценки объекта оценки является безусловным и не зависит от установленного законодательством порядка осуществления государственного статистического учета и бухгалтерского учета и отчетности.

Данное право распространяется и на проведение повторной оценки объекта оценки. Результаты проведения оценки объекта оценки могут быть использованы для корректировки данных бухгалтерского учета и отчетности.



Основанием для проведения оценки является договор на проведение оценки, заключенный между оценщиком и заказчиком в соответствии с гражданским законодательством Республики Казахстан.

В случаях, предусмотренных законодательными актами, оценка объекта, в том числе повторная, может быть произведена на основании решения суда или уполномоченного государственного органа.

*Договор на проведение оценки* должен содержать следующие обязательные требования:

- наименование заказчика и оценщика, их юридические адреса;
- наименование оцениваемого объекта (объектов) оценки, его (их) местонахождение;
- цель заключения договора на проведение оценки;
- вид оценки;
- вид объекта оценки;
- сроки и даты проведения оценки;
- условия, порядок и размер оплаты за оказываемые услуги;
- ответственность сторон;
- реквизиты документа, подтверждающего право собственности заказчика на объект оценки, либо иные основания, предоставляющие право заказчику на заключение договора об оценке;
- сведения о наличии у оценщика лицензии на осуществление оценочной деятельности с указанием номера лицензии либо регистрационного номера лицензии, даты выдачи и органа, выдавшего лицензию.

По результатам проведенной оценки составляется *отчет об оценке* в двух экземплярах, один из которых хранится у заказчика, второй – у оценщика. В отчете об оценке отражаются цель проведения оценки, результаты, область применения оценки, дата оценки, используемые при оценке методы, а также иные сведения, необходимые для полного и однозначного толкования результатов проведения оценки.

Функции уполномоченных государственных органов в области оценочной деятельности:

- разработка и утверждение нормативных правовых актов в области оценочной деятельности;
- контроль за осуществлением оценочной деятельности;
- взаимодействие с государственными органами по вопросам оценочной деятельности;
- согласование перечня требований, предъявляемых к образовательным учреждениям, осуществляющим профессиональную подготовку оценщиков;
- осуществление иных функций в области оценочной деятельности в соответствии с законодательством Республики Казахстан.

Создание стоимости акционерного капитала — это предельное выражение успешной инвестиционной, производственной и финансовой деятельности, осуществляемой менеджерами в рамках экономической сферы. На рисунке 2 представлена концепция управления созданием стоимости акционерного капитала.

Все стадии оценки предприятия связаны с анализом собранной информации. Информация, используемая в процессе оценки, должна отвечать требованиям:

- достоверности;
- точности;
- комплексности.

В зависимости от источников оценочную информацию можно подразделить на внешнюю и внутреннюю.

К внешней информации относятся макроэкономические и региональные данные по отраслям, в которых действуют оцениваемые предприятия, и данные о сопоставимых предприятиях.

К внутренней информации относятся данные об оценочном предприятии. Они содержатся в основном в бухгалтерских документах: балансе предприятия и отчете о финансовых результатах, а также в других отчетно-аналитических документах.

В основе анализа всех информационных блоков лежит следующая последовательность инвестиционного анализа:

макроэкономика → отрасль → фирма.

Существует несколько десятков методик оценки стоимости предприятий, обычно группируемых специалистами в рамках затратного, доходного и сравнительного подходов (рисунок 3).

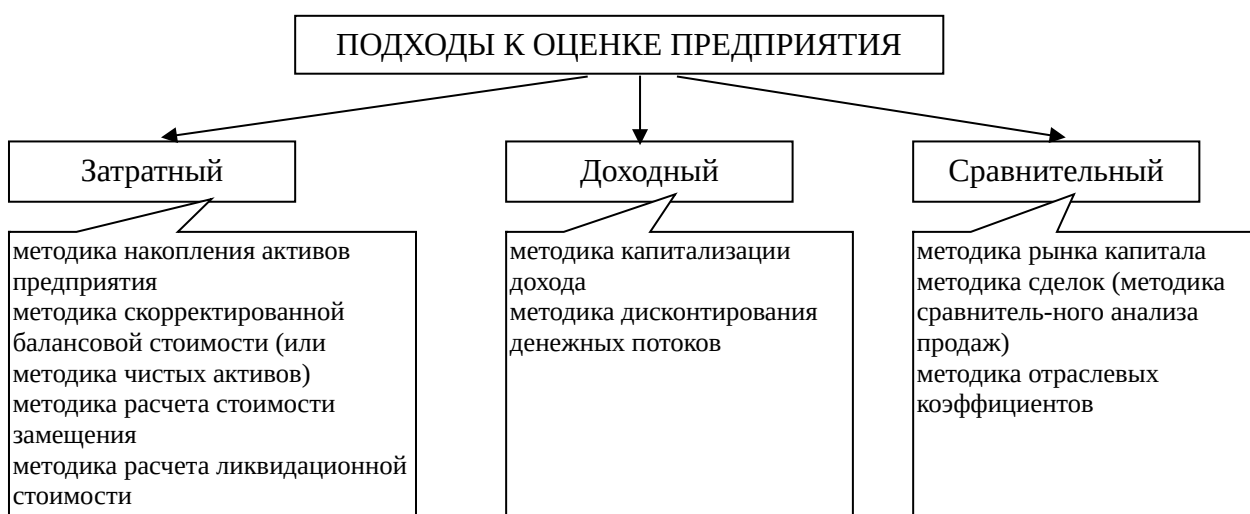


Рисунок 3 – Подходы к оценке предприятия



Рисунок 2 – Процесс создания стоимости акционерного капитала

## Тема 6 Затратный метод оценки стоимости предприятия

*Область применения* затратного (имущественного) подхода: для оценки объектов специального назначения, а также нового строительства, для определения варианта наилучшего и наиболее эффективного использования земли, а также в целях страхования. Собираемая информация включает данные о ценах на землю, строительные спецификации, данные об уровне зарплаты, стоимости материалов, расходах на оборудование, о прибыли и накладных расходах строителей на местном рынке и т.п. Необходимая информация зависит от специфики оцениваемого объекта. Данный подход сложно применять при оценке уникальных объектов, обладающих исторической ценностью, эстетическими характеристиками, или устаревших объектов.

*Принципы* затратного подхода: замещения, наилучшего и наиболее эффективного использования, сбалансированности, экономической величины и экономического разделения.

*Методики* затратного подхода:

- накопления активов предприятия;
- скорректированной балансовой стоимости (или методика чистых активов);
- расчета стоимости замещения;
- расчета ликвидационной стоимости.

*Методика накопления активов* применяется для расчета стоимости действующих предприятий, обладающих значительными активами, когда имеются возможность и необходимость в оценке нематериальных активов предприятия, холдинговых или инвестиционных компаний (которые сами не создают массу чистого дохода), когда у предприятия отсутствуют ретроспективные данные о производственно-хозяйственной деятельности (например, недавно созданное предприятие), когда благополучие предприятия в значительной степени зависит от контрактов (например, строительные организации), или у предприятия отсутствуют постоянные заказчики, или, наконец, значительную часть активов предприятия составляют финансовые активы (денежные средства, дебиторская задолженность, ликвидные ценные бумаги и пр.).

*Методика скорректированной балансовой стоимости (или методика чистых активов)* в настоящее время чаще используется в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий. Эта методика менее трудоемкая, чем методика накопления активов, но дает и менее достоверный результат уровня стоимости предприятия.

Расчет стоимости по данной методике включает несколько этапов:

1. Оценивается недвижимое имущество предприятия по обоснованно рыночной стоимости.
2. Определяется обоснованная рыночная стоимость машин и оборудования.
3. Выявляются и оцениваются нематериальные активы.
4. Определяется рыночная стоимость финансовых вложений, как долгосрочных, так и краткосрочных.

5. Товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость.
6. Оценивается дебиторская задолженность.
7. Оцениваются расходы будущих периодов.
8. Обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость.
9. Определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств.

Суть *методики расчета стоимости замещения* заключается в определении текущей удельной или полной стоимости предприятия-аналога, базирующейся на определении текущих удельных или полных затрат на строительство современного предприятия, аналогичного оцениваемому. При реализации данной методики эксперты-оценщики часто затрудняются определить степень износа внеоборотных активов оцениваемого предприятия.

*Методика расчета ликвидационной стоимости* используется для ликвидируемых предприятий, а также когда текущие и прогнозируемые денежные потоки от производственной деятельности предприятия невелики по сравнению со стоимостью его чистых активов (доход на активы низкий или отрицательный) или когда стоимость предприятия при ликвидации может быть выше, чем при продолжении его деятельности, а также в других случаях.

Ликвидационная стоимость предприятия рассчитывается путем вычитания из скорректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также величины всех обязательств.

Основное преимущество использования методик в рамках имущественного подхода в том, что они базируются на реально существующих активах и затратах. В то же время эти методики «статичны» и не учитывают перспективы развития предприятия, его будущую доходность.

Затратный подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед оценщиком встает задача проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия.

Базовой формулой в имущественном (затратном) подходе является:

$$\text{Собственный капитал} = \text{Активы} - \text{Обязательства.}$$

## Тема 7 Доходный метод оценки стоимости предприятия

*Доходный подход* – это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности и возможной дальнейшей ее продажи. В данном случае применяется оценочный принцип ожидания.

*Методики* в рамках доходного подхода к оценке предприятий:

- методика дисконтирования денежных потоков;
- методика капитализации дохода.

Метод дисконтированных денежных потоков.

*Экономическая сущность:* определение стоимости бизнеса методом дисконтированных денежных потоков основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. В результате взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

Данный метод оценки считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т.д., а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние. С этой точки зрения, все предприятия, к каким бы отраслям экономики они не принадлежали, производят всего один вид товарной продукции – деньги.

*Область применения:* применение данного метода наиболее обосновано для оценки предприятий, имеющих определенную историю хозяйственной деятельности (желательно прибыльной) и находящихся на стадии роста или стабильного экономического развития. Данный метод в меньшей степени применим к оценке предприятий, терпящих систематические убытки (хотя и отрицательная величина стоимости бизнеса может быть фактом для принятия управленческих решений).

*Основные этапы применения метода:*

1. Выбор модели денежного потока.
2. Определение длительности прогнозного периода.
3. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации.
4. Анализ и прогноз расходов.
5. Анализ и прогноз инвестиций.
6. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.
7. Определение ставки дисконта.
8. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
9. Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.
10. Внесение итоговых поправок.

### Метод капитализации прибыли.

*Экономическое содержание:* метод капитализации прибыли является одним из вариантов доходного подхода к оценке бизнеса действующего предприятия. Как и другие варианты доходного подхода, он основан на базовой посылке, в соответствии с которой стоимость доли собственности в предприятии равна текущей стоимости будущих доходов, которые принесет эта собственность. Сущность данного метода выражается формулой:

$$\text{Оцененная стоимость} = \frac{\text{Чистый доход}}{\text{Ставка капитализации}}$$

*Область применения:* метод капитализации прибыли в наибольшей степени подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли (или темпы ее роста будут постоянными).

В отличие от оценки недвижимости в оценке бизнеса данный метод применяется довольно редко из-за значительных колебаний величин прибылей или денежных потоков по годам, характерных для большинства оцениваемых предприятий.

*Основные этапы применения метода:*

1. Анализ финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости).
2. Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.
3. Расчет адекватной ставки капитализации.
4. Определение предварительной величины стоимости.
5. Проведение поправок на наличие нефункционирующих активов (если таковые имеются).
6. Проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности (если они необходимы).

Преимущество методик доходного подхода состоит в учете будущих условий деятельности предприятия: условий формирования цен на продукцию, будущих капитальных вложений, условий рынка, на котором функционирует предприятие, и прочих факторов.

Главный недостаток этих методик — их умозрительность, порой основанная на недостоверной информации.

## Тема 8 Метод сравнительного анализа продаж

Сравнительный подход является одним из трех подходов, используемых в оценочной практике. Оценщик использует в качестве ориентира реально сложившиеся на рынке цены на сходные предприятия (акции). Важнейшим условием применения сравнительного подхода является наличие развитого фондового рынка.

На рисунке 4 представлены базовые положения, достоинства и недостатки сравнительного подхода.

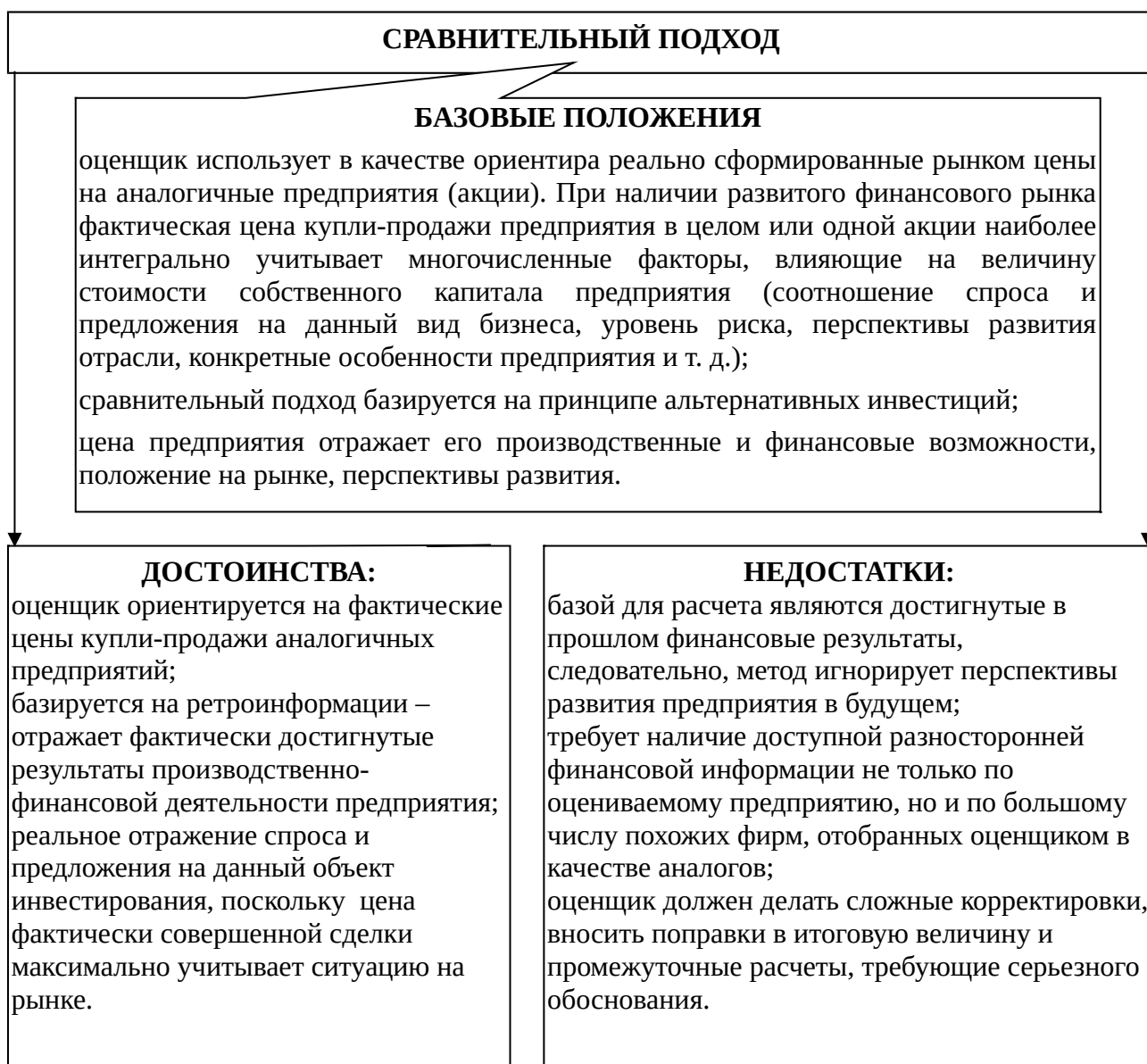


Рисунок 4 – Сравнительный подход к оценке предприятия

Сравнительный подход включает следующие *методики*:

- рынка капитала;
- сделок (методика сравнительного анализа продаж);
- отраслевых коэффициентов.

*Методика рынка капитала* основана на рыночных ценах акций предприятий, сходных с оцениваемым предприятием. Действуя по принципу



замещения, инвестор может инвестировать либо в аналогичное предприятие, либо в оцениваемое предприятие. Поэтому данные о стоимости акций сопоставимых аналогичных предприятий при соответствующих корректировках могут послужить ориентирами для определения стоимости акций оцениваемого предприятия. Преимущество этой методики заключается в использовании фактической информации, имеющейся на фондовом рынке, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность, как в случае применения методик доходного подхода. Для реализации методики рынка капитала необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий.

*Методика сделок (или методика сравнительного анализа продаж)* – частный случай методики рынка капитала и основана на анализе цен приобретения контрольных пакетов акций сопоставимых предприятий или предприятия целиком. В данном случае анализируется информация не с фондового рынка, а с рынка слияний и поглощений.

В рамках этой методики рассчитываются различные мультипликаторы: цена/балансовая прибыль; цена/чистая прибыль; цена/текущий денежный поток; цена/чистый денежный поток; цена/валовая выручка; цена/действительная выручка и пр.

Основное преимущество данной методики в том, что она отражает текущую реальную практику хозяйствования; основной недостаток в том, что она основана на прошлых событиях и не принимает в расчет будущие условия хозяйствования предприятия.

Главное отличие методики сделок от методики рынка капитала в том, что первая определяет уровень стоимости контрольного пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием, тогда как вторая определяет стоимость предприятия на уровне неконтрольного пакета.

*Методику отраслевых коэффициентов (или отраслевых соотношений)* применяют для ориентировочных оценок стоимости предприятий. Опыт западных оценочных фирм свидетельствует:

- бухгалтерские фирмы и рекламные агентства продаются соответственно за 0,5 и 0,7 годовой выручки;
- рестораны и туристические агентства — соответственно за 0,25-0,5 и 0,04-0,1 валовой выручки;
- автозаправочные станции — за 1,2-2,0 месячной выручки;
- предприятия розничной торговли — за 0,75-1,5 суммы (чистый доход + оборудование + запасы);
- машиностроительные предприятия — за 1,5-2,5 суммы (чистый доход + запасы) и пр.

«Золотое правило» оценки для некоторых отраслей экономики гласит: покупатель не заплатит за предприятие более 4-кратной величины среднегодовой прибыли до налогообложения.

## Литература

### Основная

1. Закон РК «Об акционерных обществах» от 10.07.1998 г. № 281
2. Закон РК «Об изменениях и дополнениях в некоторые законодательные акты по банкротству» / «Казахстанская правда» от 3.08.2001 г.
3. Закон РК «Об оценочной деятельности в Республике Казахстан» от 30.11.2000 г.
4. Методические указания по оценке стоимости объекта приватизации. Министерство финансов РК, 18.10. 1993 г.
5. Правила лицензирования деятельности по оценке имущества / Постановление Правительства РК от 2.10.2001 г. № 1389
6. Григорьев В.В., Островкин И.М. Оценка предприятий: Имущественный подход. – М.: Дело, 2000
7. Григорьев В.В., Федотова М.А. Оценка предприятий: теория и практика / Под ред. В.В. Григорьева. – М.: ИНФРА-М, 1997
8. Самоукин А., Шишов А. Теория и практика бизнеса. – М.: Русская деловая литература, 1997
9. Хелферт Э. Техника финансового анализа / Под ред. Л.П. Белых. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996
10. Шеннон П. Оценка бизнеса / Под ред. В.Н. Лаврентьева. – М., 1995

### Дополнительная

1. Богатко А.Н. Основы экономического анализа хозяйствующего субъекта. – М.: Финансы и статистика, 1999
2. «Казахстан в цифрах». Статистический ежегодник / Агентство РК по статистике
3. Региональный статистический ежегодник / Агентство РК по статистике
4. Попов Г.В. Основы оценки недвижимости. – М.: РОО, 1998
5. Рутгайзер В.М. Оценочная деятельность. – М.: Академия оценки, 1998
6. Статистический бюллетень Министерства финансов Республики Казахстан (ежемесячник)
7. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: Перспектива, 1998
8. Финансовое управление компанией / Под ред. В.В. Кузнецова. – М.: Правовая литература, 1996