

Лекція 7. Економічний зміст оцінки вартості бізнесу

7.1. Необхідність, завдання та
принципи експертного оцінювання
вартості майна підприємства

7.2. Методи оцінювання вартості
майна

7.3. Звіт про експертне оцінювання
вартості майна

7.1. Необхідність, завдання та принципи експертного оцінювання вартості майна підприємства

Вартість бізнесу — це вартість діючого підприємства або вартість 100 % корпоративних прав у діловому підприємстві.

Вартість бізнесу — це поточна вартість майбутніх благ від володіння бізнесом; сума дисконтованих грошових потоків, що генеруються підприємством

1) Під час інвестиційного аналізу, Ріє йі^επεε			3) У разі банкрутства чи ліквідації			5) У р а з і застави майна			7) Під час приватизац ії
	2) При реорганізації підприємства			4) У разі продажу підприємства			6) В процесі санаційного аудиту		

Вартість об'єкта оцінювання - це еквівалент його цінності, виражений у ймовірній сумі грошей

Необхідність оцінки вартості підприємства виникає в основному у таких випадках:

- під час інвестиційного аналізу у ході прийняття рішень про доцільність інвестування коштів у те чи інше підприємство, у т. ч. при здійсненні операцій *M&A* (поглинання і приєднання);
- у ході реорганізації підприємства (мета оцінки — визначення бази для складання передавального чи розподільного балансу, а також для встановлення пропорцій обміну корпоративних прав);
- у разі банкрутства та ліквідації підприємства (оцінка проводиться з метою визначення вартості ліквідаційної маси);
- у разі продажу підприємства як цілісного майнового комплексу (мета оцінки — визначення реальної ціни продажу майна);
- у разі застави майна та при визначенні кредитоспроможності підприємства (мета оцінки — визначити реальну вартість кредитного забезпечення);
- у процесі санаційного аудиту при визначенні санаційної спроможності (оцінка вартості майна проводиться з метою розрахунку ефективності санації);
- під час приватизації державних підприємств (метою оцінки є визначення початкової ціни продажу об'єкта приватизації).

• *Фактори створення вартості*

– розглядаються як сукупність взаємопов'язаних компонентів, що в кінцевому підсумку формують певну величину економічної доданої вартості, а саме:

- величину інвестованого капіталу та його ціну; прибутковість капіталу, продаж та продуктивність активів;
- величину оборотного капіталу, його ліквідність, швидкість обороту;
- фінансовий, виробничий та ціновий ризики. Систематизація показників вимірювання цінності на основі ресурсів дозволила розробити комплексну систему вимірювання вартості підприємства, побудовану на системі драйверів (факторів), які безпосередньо або опосередковано здійснюють вплив на створення або зміну вартості для власників підприємства, а також можуть слугувати конкретними інструментами поточного та стратегічного управління для менеджерів.

Балансова, внутрішня та ринкова вартість бізнесу

Ринкова вартість - ціна, за якою може бути укладена угода між продавцем і покупцем за умови, що обое діють без примусу, компетентно й до обопільної вигоди. Найчастіше необхідність розрахувати ринкову вартість виникає при укладенні угоди з переходу прав власності на підприємство й коли необхідно визначити ціну його купівлі-продажу.

Ринкову вартість підприємства визначають капіталізацією його цінності (прибутковості, рентабельності), соціально-економічної значимості, унікальності, інноваційності й інтелектуалізації продукції, що випускається, робіт, послуг.

Балансова вартість підприємства не розглядається як стандарт вартості й, як правило, не використовується з метою оцінки бізнесу, тому що включає тільки вартість активів балансу й тому не дає повної вистави про вартість підприємства. •

7.2. Методи оцінювання вартості майна

- Ціна капіталу пов'язана з його віддачею (рентабельністю).
- Остання повинна бути вищою за ціну капіталу, інакше його використання втрачає сенс.
- Ціна капіталу показує мінімально припустимий рівень прибутковості операцій господарюючого суб'єкта.
- Середня вартість капіталу = відношення сумарних обов'язкових витрат капіталу до загальної сумі залученого капіталу .
- Згідно із сучасними тенденціями в теорії і практиці фінансової діяльності вартість капіталу підприємства рекомендується розраховувати на основі використання так званої моделі середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital = WACC). Показує середню дохідність для оцінки капіталоволець:

$$WACC = K_{BK} \frac{BK}{K} + (1 - S) K_{PK} \frac{PK}{K}$$

- Для одних видів капіталу його ціна досить чітко виражена, для інших її необхідно розраховувати.
- Розрахунок вартості ПК - оцінка вартості боргу окремих елементів ПК.
- Розрахунок вартості позичкового капіталу в частині забезпечення наступних витрат і платежів та внутрішньої кредиторської заборгованості:
 - 1) згадані складові позичкового капіталу не враховуються при визначенні WACC, тобто в процесі розрахунків загальна сума капіталу зменшується на ці позиції;
 - 2) урахування зазначених позицій на рівні з іншими фінансовими зобов'язаннями, при цьому

Серед можливих способів розрахунку очікуваної ставки вартості власного капіталу можна розглядати такі:

- 1) модель оцінки капітальних активів (CAPM)

$$CAPM (R_A) = i + (R_M - i) \cdot \beta_A,$$

Де:

- $CAPM (R_A)$ — очікувана інвестором
- i - безризикова процентна ставка на ринку капіталів
- β - бета-коефіцієнт (рівень систематичного ризику, властивого для активу)
- R_M - очікувана середня прибутковість максимально диверсифікованого ринкового портфеля інвестицій

- Основна ідея **SARМ** полягає в тому, що інвестори очікують винагороду за очікування та ризику. Якщо ви інвестували у казначейські зобов'язання Уряду США, то ви отримаєте лише мінімальну дохідність, що є винагородою за ваше очікування. Коли ви інвестуєте ризиковані активи, ви в праві очікувати на додаткову премію за ризик за своє хвилювання. **SARМ** говорить, що премія за ризик дорівнює бета разів на ринкову премію за ризик.
- Очікувана норма доходності, які вимагатимуть інвестори, відповідно до **SARМ**, залежить від 2 речей:
- компенсація за вартість грошей у часі (що виражається безризиковою ставкою доходності);
- премії за ризик, що залежить від β та середньоринкової премії за ризик.

β -коефіцієнт рекомендується розраховувати за таким алгоритмом:

$$\beta_A = \frac{\sigma_A \cdot K(R_A; R_M)}{\sigma_M}$$

Де:

- σ_A - середнє квадратичне (стандартне) відхилення значень рентабельності аналізованого активу (R_A) в окремі періоди від середньої рентабельності активу за досліджуваний період (R_A);
- $K(R_A; R_M)$ - коефіцієнта кореляції, щільності зв'язку між нормою дохідності досліджуваного активу (R_A) та середньою нормою дохідності по ринку в цілому (R_M);
- середньоквадратичне (стандартне) відхилення (σ_M) рентабельності інвестицій (R_M) по ринку в цілому

Значення β -коефіцієнта слід інтерпретувати таким чином:

- якщо $\beta = 1$, то ризик інвестицій в аналізований актив знаходиться на рівні ринкового, а отже, і премія за ризик буде наближеною до середньоринкової ставки дохідності;
- якщо $\beta > 1$, то вкладення в актив вважатимуться такими, яким властивий вищий, ніж середньоринковий рівень ризиковості, а отже, інвестори вимагатимуть більшу, ніж середньоринкову норму дохідності;
- якщо $\beta < 1$, то це свідчить про нижчий за середньоринковий ризик інвестицій в аналізований актив, як наслідок — премія за ризик, на яку сподіватиметься інвестор буде меншою, ніж середньоринкова;
- якщо $\beta = 0$, то це означає, що ризик вкладень в актив становить 0; ідеться про безризикові інвестиції.

Фактори, що впливають на β :

- **чутливість ринку акцій до стану економіки** – чим більший вплив економіки на корпоративний сектор, тим вищою є β . Прикладом може слугувати автомобілебудування, β яких коливається близько 1.
- **структура витрат** – чим вища частка постійних витрат у структурі витрат, тим більшою є точка беззбитковості, а отже грошові потоки є більш волатильними. Компанії, що мають високу частку постійних витрат (наприклад, виробники будматеріалів) мають вищу β , ніж ті, у яких переважають змінні витрати (наприклад, сфера рітейлу)
- **структура капіталу** – чим більше боргове навантаження компанії, тим більші витрати на обслуговування боргу. Такі витрати відносяться до постійних витрат.
- **прозорість компанії** - За інших рівних умов, чим прозоріша компанія та чим надійніша інформація, яку вона оприлюднює, тим нижчою буде β
- **прогнозований ріст доходів** – чим вищий прогнозований ріст доходів, тим вищою буде β . Оскільки вартість фірми залежить від майбутніх грошових потоків, то високою є залежність від точності прогнозу. Чим вищі прогнозовані потоки, тим менша їх точність.

Визначення β за аналоговим підходом:

- Підбір підприємств-аналогів (мінімум 5), акції яких обертаються на організованому фондовому ринку, визначення їх β -факторів.
- 2. Визначення середнього значення β -фактора (при цьому до уваги не беруться крайні значення β обраних підприємств-аналогів)
- При цьому необхідно очистити аналогові β від боргового навантаження...

$$\beta_U = \beta_L / \left[1 + (1 - s) \frac{ПК}{ВК} \right]$$

- ... та скоригувати на чинник операційного ризику:
- Дія 1:

$$\beta_{uo} = \beta_u \cdot \left(1 + \frac{F}{V}\right)$$

- Дія 2:

$$\beta_u = \beta_{uo} / \left[1 + \frac{F}{V}\right],$$

Де.

- F – обсяг постійних витрат підприємства-аналога;
- V – обсяг змінних витрат підприємства-аналога.
- 3. Врахування у β -факторі ризику структури капіталу аналізованого підприємства:

$$\beta_L = \beta_{uo} \cdot \left[1 + (1 - s) \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}}\right]$$

Безризикова ставка

- За визначенням А. Дамодарана, безризикові активи – це активи, рівень дохідності яких точно визначений. (А. Дамодаран)
- Середньоквадратичне відхилення за такими активами дорівнює 0.
- У світі за безризикову ставку беруть дохідність казначейських векселів Уряду США (випускаються строком на 13,26, 52 тижні) або казначейських облігацій (строком від 10 років).
- **ВАЖЛИВО:** Ризик присутній завжди. Так звана «безризикова ставка дохідності» просто уживаний термін. Думати, що ризик можна повністю елімінувати – серйозна помилка для інвестора.

В Україні можливі наступні шляхи визначення безризикової ставки:

- дохідність довгострокових державних єврооблігацій;
- ставка рефінансування НБУ
- ставка за депозитами у державних банках (Ощадбанк, Укрексімбанк)
- **Note:** Строк обігу активі чи депозиту повинен бути наближений до періоду, на який дисконтуються грошові потоки із використанням безризикової ставки.

Премія за ризик країни

Премія за ризик країни показує на скільки необхідно збільшити премію за ризик, щоб компенсувати додаткові ризики інвестування (порівняно з країнами з розвиненим фондовим ринком) для конкретної країни.

Способи розрахунку премії за ризик країни:

- На основі аналізу волатильності фондового ринку
- На основі розрахунку спреда ризику дефолту
- Модифікований метод кредитного рейтингу.

Приклад розрахунку премії за ризик країни на основі аналізу волатильності фондового ринку

- Волатильність фондового ринку США у 2011 р. – 25,4%
- Волатильність фондового ринку України у 2011 р. – 35,11%
- Історична премія за ризик розвинених країн – 6%

Порядок визначення:

- дізнаємося співвідношення волатильності фондових ринків України і США – 1.38
- Премія за ризик країни – 8,28% (коригуємо історичну премію за ризик розвинених країн на поправочний коефіцієнт 1.38)

- Ринкова премія за ризик – різниця між середньо ринковою дохідністю та безризиковою ставкою.

Ринкова премія за ризик може бути визначена двома шляхами:

- На базі майбутньої премії за ризик – базується на майбутніх очікуваннях інвесторів
- На базі історичної премії за ризик – базується на припущення, що минулі показники дохідності дорівнюватимуть майбутнім. Премія за ризик розраховується на основі використання показників дохідності за значний проміжок часу (80-90 років). Цей метод використовується у країнах із розвиненим фондовим ринком.

- 2) суб'єктивна оцінка: проценти за довгостроковими облігаціями або депозитними вкладками плюс надбавка за специфічні ризики, характерні для даного підприємства (галузі);
- 3) використання показника, оберненого до відношення ринкового курсу до чистого прибутку на одну акцію (price earnings ratio, PER)
(наприклад, якщо $PER = 5/1$, то $K_{вк} = 1/PER = 1/5 = 0,2$, або 20 %);
- 4) модель приросту дивідендів (модель Гордона), згідно з якою ціна залучення власного капіталу визначається як відношення прогнозованої суми дивідендів на наступний рік (D_1) до курсу акцій ($КА$), скоригованого на величину приросту дивідендів (g):
$$K_{вк} = D_1/КА + g.$$
- **Нерозподілений прибуток.** Ціна капіталу, що формується за рахунок нерозподіленого прибутку, - це дохідність, яку акціонери вимагають від звичайних акцій підприємства. Підприємство має заробити на нерозподіленому прибутку стільки ж, скільки її

Методи оцінки вартості майна

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ	МЕТОДИ ОЦІНКИ
Витратний (майновий) підхід	Метод прямого відтворення
	Метод заміщення
	Усереднений (швейцарський) метод
Дохідний підхід	Пряма капіталізація доходу
	Дисконтування грошового потоку (DCF)
	Дисконтування економічної доданої вартості (EVA)
Ринковий (порівняльний) підхід	Метод мультиплікаторів середньозваженої вартості продажу корпоративних прав (trading multiples).
	метод мультиплікаторів трансакцій (transaction multiples)

Брутто та нетто вартість компанії

Методом капіталізації доходів передбачено використання брутто- та нетто-підходів.

За нетто-підходу вартість підприємства визначається як відношення чистого прибутку до ставки капіталізації

За брутто-підходу вартість підприємства встановлюється як різниця частки від ділення прибутку до сплати процентів на середньозважену вартість капіталу та суми позичкового капіталу.

Приклад

Визначимо вартість підприємства методом капіталізації його доходів, якщо:

фактична та прогнозна структура капіталу підприємства становить 3:7;

власний капітал — 300 тис. грн ; позичковий капітал — 700 тис. грн ;

стабільний прогнозований обсяг чистого прибутку — 57 тис. грн;

плата за користування позичковим капіталом — 15% річних = 105 тис. грн;

інвестор готовий вкласти кошти в корпоративні права підприємства за мінімальної ставки дохідності в 19%.

Якщо абстрагуватись від впливу податкового фактора, то середньозважена вартість капіталу підприємства (WACC) знаходиться на рівні 16,2 % .

Вартість підприємства за методом розрахунку капіталізованого доходу складатиме близько 300 тис. грн (57 000 / 0,19).

Для перевірки використаємо брутто-підхід: $=162000/16,2 - 700=300$. Таким чином, у цьому прикладі вартість підприємства відповідає величині його власного

Витратний (майновий) підхід

Оцінка вартості окремих об'єктів за цим підходом заснована на врахуванні принципів корисності і заміщення, що передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінки з подальшим коригуванням їх на суму зносу (знецінення).

- Вартість підприємства розраховується як сума вартостей всіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Основні методи витратного підходу:
- **метод прямого відтворення** - визначення вартості відтворення з подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення).
- **метод заміщення** - визначення вартості заміщення з подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення).

Різниця між методами полягає в тому, що в першому оцінюється вартість відтворення аналогової копії об'єкта оцінки. В другому - оцінюється вартість заміщення об'єкта оцінки об'єктом з подібними параметрами.

Методи майнового підходу базуються на показниках первісної вартості активів, величини їх зносу та індексації.

Вартість відтворення - визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінки. Відновна вартість визначається шляхом множення первісної вартості активів на коефіцієнт індексації.

Витратний (майновий) підхід

Згідно з майновим підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Основним джерелом інформації за даного підходу є баланс підприємства.

Оцінка вартості підприємства на базі активів заснована на так званому принципі субституції, згідно з яким вартість активу не повинна перевищувати ціни заміщення всіх його складових. У рамках цього підходу розрізняють такі основні методи:

- оцінка за відновною вартістю активів (витратний підхід);
- метод розрахунку чистих активів;
- розрахунок ліквідаційної вартості.

Методи доходного підходу

- Базується на врахуванні принципів найбільш ефективного використання та очікування.
- Вартість об'єкта оцінки визначається як поточна вартість очікуваних доходів від найбільш ефективного використання об'єкта оцінки, включаючи дохід від його можливого перепродажу.

Методи:

- пряма капіталізація доходів;
- непряма капіталізація доходу (дисконтування грошового потоку);
- дисконтування EVA.

Методи, засновані на оцінці потенційних грошових потоків (доходів) підприємства: метод дисконтування чистих грошових потоків (DCF); метод капіталізації доходів.

- **Методи дисконтування грошових потоків (DCF).** Дана група методів враховує зміну грошового потоку з часом, якщо характер вказаних змін відомий. Так, наприклад, якщо протягом періоду, на який прогнозується розмір грошового потоку, оцінюване майно буде потребувати певного ремонту або вдосконалення для забезпечення дієздатності, то ці витрати повинні враховуватись як відхилення від звичайного рівня.
- **Методи капіталізації доходів від бізнесу.** Застосовуються, якщо в періоді, за який буде визначатися розмір доходу, не очікується його значних відхилень від сучасного (або базового) рівня.

Пряма капіталізація доходів

- Застосовується у разі, коли прогнозується постійний за величиною (або стабільний приріст) у періоді прогнозування дохід, отримання якого не обмежується у часі.
- *Нетто підхід (equity-approach)*: вартість підприємства визначається шляхом ділення чистого прибутку на ставку капіталізації (формула так званої довічної ренти):

$$\text{ВПК} = \text{ЧП} / \text{Квк}$$

- Якщо передбачаються стабільні темпи приросту (g) доходів підприємства, то суму капіталізації рекомендується розраховувати за такою формулою:

$$\text{ВПК} = \text{ЧП} / (\text{Квк} - g)$$

- *Брутто підхід (entity-approach)*: вартість підприємства визначається виходячи з прибутку підприємства після оподаткування та до сплати відсотків (NOPAT) або FCF, середньозваженої вартості капіталу та суми позичкового капіталу:

$$\text{ВПК} = (\text{NOPAT} / \text{WACCs}) - \text{ПК}$$

Пряма капіталізація доходів (на базі EVA та DCF)

$$ВП_{DCF} = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + WACC_s)^t} + ЗВП_{DCF} + НА - ПК$$

$$ЗВП_{DCF} = \frac{FCF_{T+1}}{WACC_s \cdot (1 + WACC_s)^T} = \frac{NOPAT_{T+1}}{WACC_s \cdot (1 + WACC_s)^T}$$

$$ВП_{EVA} = IK_0 + \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1 + WACC_s)^t} + ЗВП_{EVA} - ПК$$

$$ЗВП_{EVA} = \frac{NOPAT_{T+1} - (WACC_s \cdot IK_T)}{WACC_s \cdot (1 + WACC_s)^T}$$

$ВП_{DCF}$; $ВП_{EVA}$ - вартість підприємства, оцінена з використанням методів DCF та EVA;
 $ЗВП_{DCF}$; $ЗВП_{EVA}$ - теперішня вартість залишкової вартості підприємства за DCF та EVA;

$WACC_s$ - коефіцієнт, що характеризує ставку дисконтування.

$$EVA = ЧП - K * WACC = \left(\frac{ЧП}{K} - WACC \right) * K$$

$$r_{\text{кап.}} = \frac{ЧП}{K}$$

$$r_{\text{прод.}} = \frac{ЧП}{BP}$$

×

$$W_{\text{кап.}} = \frac{BP}{K}$$

$$K_{\text{обор.}} = \frac{BP}{Об.к.}$$

×

$$w_{\text{об.к.}} = \frac{Об.к.}{K}$$

$$k_{\text{пот.лікв.}} = \frac{Об.к.}{Кор.ПК}$$

×

$$w_{\text{кор.ПК}} = \frac{Кор.ПК}{K}$$

$$k_{\text{фін.лів.}} = \frac{ПК}{K}$$

×

$$w_{\text{кор.ПК}} = \frac{Кор.ПК}{ПК}$$

$$k_{\text{стр.кап.}} = \frac{ПК}{BK}$$

×

$$k_{\text{авт.}} = \frac{BK}{K}$$

Умовні позначення:

EVA – економічна додана вартість;

ЧП – чистий прибуток;

$K_{\text{обор.}}$ – коефіцієнт оборотності оборотного капіталу

K – інвестований (функціонуючий) капітал

$w_{\text{об.к.}}$ – частка оборотного капіталу у загальній його величині

WACC – середньозважена вартість капіталу;

$k_{\text{пот.лікв.}}$ – коефіцієнт поточної ліквідності

$r_{\text{кап.}}$ – коефіцієнт рентабельності капіталу, який розрахований за чистим прибутком;

$w_{\text{кор.ПК}}$ – частка короткострокового позикового капіталу у загальній величині позикового капіталу

$r_{\text{прод.}}$ – коефіцієнт рентабельності продажу

$k_{\text{фін.лів.}}$ – коефіцієнт фінансового лівереджу

BP – виручка від реалізації;

$k_{\text{стр.кап.}}$ – коефіцієнт структури капіталу;

$W_{\text{кап.}}$ – продуктивність капіталу (активів)

Об.к. – оборотний капітал;

ПК – позиковий капітал;

$k_{\text{авт.}}$ – коефіцієнт автономії;

Кор.ПК – короткостроковий позиковий капітал;

BK – власний капітал

Метод дисконтування Cash-flow (DCF)

Чотири кроки оцінки:

- 1.Визначення прогнозного періоду;
- 2.Розрахунок ставки дисконтування
- 3.Прогнозування величини FCF у розрізі окремих періодів;
- 4.Визначення залишкової вартості

1) Прогнозний період:

- період корисної експлуатації об'єкта інвестицій (оцінки);
- період, на який кошти планується інвестувати в активи;
- період до моменту стабілізації діяльності та доходів підприємства.

2) **Ставка дисконтування:** Характеризує ставку відсотка (норму прибутку), за якою майбутні грошові потоки приводяться до теперішньої вартості. Залежить від існуючого на ринку капіталів рівня доходності та ризику інвестування в конкретний актив (підприємство, проект).

Рекомендація: використовувати в якості ставки дисконтування величину середньозваженої вартості капіталу (WACC).

Метод DCF: прогнозування FCF в окремих періодах

- Для прогнозних розрахунків грошових потоків на практиці рекомендується використовувати показник Free Cash Flow (FCF)
- FCF розраховується як сума чистого руху коштів від операційної та від інвестиційної діяльності.
- **Схема розрахунку FCF:**
 - (+) Чистий прибуток від операційної діяльності
 - (+) Витрати, не пов'язані з грошовими видатками
 - (-) збільшення; (+) зменшення оборотних активів
 - (-) зменшення; (+) збільшення поточних зобов'язань
 - = Cash-flow операційний (скоригований)**
 - (+) Cash-flow інвестиційний
 - = FCF (вільний грошовий потік)**

Позиція звітності	КЛЮЧОВІ АБСОЛЮТНІ ФІНАНСОВІ ПОКАЗНИКИ	Значення
Ф2.р.170-175 Ф2.р.140.	Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування + фінансові витрати (нараховані відсотки)	110 +20
ЕВІТ	= Прибуток (збиток) від звичайної діяльності перед оподаткуванням та сплатою відсотків	130
Ф2.р.180	(-) податок на прибуток від звичайної діяльності	-24
NOPAT	= Прибуток перед сплатою відсотків та після оподаткування (NOPAT)	106
Ф2.р.260	+ амортизація необоротних активів	+60
Ф1.р.430 (4-3)	± збільшення (зменшення) забезпечень	+10
Ф3.р.040	± збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	-
Ф3.р.050	± прибуток (збиток) від неопераційної діяльності	-30
CF (B)	= Прибуток (збиток) від операційної діяльності після сплати податків та до зміни в чистих оборотних активах (Cash-flow бруто)	146
Ф3.р.080	(-) збільшення; (+) зменшення оборотних активів	-70
Ф3.р.100	(-) зменшення; (+) збільшення поточних зобов'язань	-
Ф3.р.130	(-) сплачені відсотки	-15
CF (o)	Чистий рух коштів від операційної діяльності (Cash-flow операційний)	61
Ф3.р.180-200	+ надходження від реалізації фінансових інвестицій та необоротних активів	+50
Ф3.р.240-260	(-) видатки на придбання фінансових інвестицій та необоротних активів	-245
Ф3.р.210-220	± доходи (збитки) від інвестиційної діяльності	+30
Free Cash flow (вільний грошовий потік до залучення фінансових ресурсів із ззовні)		-104

Залишкова вартість (вартість реверсії)

- *Вартість реверсії* - вартість об'єкта оцінки, яка прогнозується на період, що настає за прогнозом. Величина чистого грошового потоку, який можна отримати в результаті ліквідації (чи продажу) об'єкта оцінки.
- Способи розрахунку залишкової вартості:
 - на основі визначення *ліквідаційної вартості* підприємства (вірогідної ціни, за яку може бути проданий на ринку цілісний майновий комплекс підприємства або сукупність його майнових активів, включених в ліквідаційну масу);
 - на основі співвідношення між ринковим курсом корпоративних прав та прибутком на одну акцію. Залишкова вартість за цим підходом розраховується як добуток чистого прибутку підприємства в кінці прогнозного періоду та коефіцієнта, який характеризує співвідношення ринкового курсу та прибутку на акцію;
 - за формулою довічної ренти: як відношення FCF в постпрогнозний період до коефіцієнта, який характеризує ставку дисконтування.

Value-Based Management: менеджмент на базі управління вартістю

VBM – концепція управління фінансами (прогресивний фінансовий менеджмент), за якої оптимізація фінансових рішень досягається в результаті аналізу ключових факторів зростання вартості підприємства

Основна ідея VBM – визначення фінансових параметрів діяльності підприємства на основі оцінки зміни його вартості

На передових європейських підприємствах VBM відноситься до першорядних завдань керівництва.

VBM концентрується на таких питаннях:

-Як краще можна оцінити внутрішню вартість підприємства ? (DCF, SVA, EVA)

-Які заходи слід реалізувати для зростання вартості підприємства ?

-Яким чином можна примусити (стимулювати) менеджмент до вжиття заходів, спрямованих на зростання вартості ? („What you measure is what you get!“)

оцінці та управлінні вартістю

DCF: дисконтування Cash-flow (Раппапорт, Коупленд, McKinsey)	Cash-flow-ROI (Boston Consulting Group), Cash Value Added (CVA)	Economic Value Added, EVA[®] (Stern/Stewart)
<ul style="list-style-type: none"> ■ поділ на прогнозний та залишковий період; ■ планування Cash-flow; ■ розрахунок показника Free Cash-flow (FCF); ■ застосування формули "довічної ренти" для розрахунку залишкової вартості; ■ орієнтація на ринок капіталів при визначення вартості капіталу та ставки дисконтування 	<ul style="list-style-type: none"> ■ розрахунок показника рентабельності інвестицій на базі Cash-flow (CFROI); ■ $CFROI = (\text{валовий CF} - \text{амортизація}) / \text{валовий обсяг інвестицій}$; ■ $CVA = (CFROI - WACC) \times \text{валовий обсяг інвестицій}$; ■ орієнтація на ринок капіталів при визначення вартості капіталу 	<ul style="list-style-type: none"> ■ розрахунок показника NOPAT (прибуток підприємства перед сплатою відсотків за кредити та після оподаткування); ■ коригуючі проводки; ■ коригування WACC на податковий мультиплікатор; ■ орієнтація на ринок капіталів при визначення вартості капіталу

Десять принципів створення вартості для

власників за А. Раппапортом

1. Не слід захоплюватися прогнозуванням показників прибутку, інвесторам слід скептично ставитися до таких прогнозів
2. Менеджменту при прийнятті фінансових рішень слід орієнтуватися на прогнози майбутніх чистих грошових потоків (cash-flow)
3. Інвестування коштів у майбутнє
4. необхідно утримувати лише ті активи, які здатні максимізувати вартість компанії
5. Якщо відсутні можливості нарощування вартості, то інвестовані кошти та відповідний прибуток слід повертати власникам
6. Винагороду топ-менеджменту компаній слід установлювати за довгострокові успіхи
7. Створення дієвих систем матеріального стимулювання для керівників структурних підрозділів компанії
8. Реалізуючи стратегію зростання вартості керівництву підприємства не слід забувати про рядовий персонал
9. Ризики топ-менеджерів і акціонерів мають бути однаковими
10. Ефективна комунікація компанії з її інвесторами

Використання „сигналів” з ринку капіталів для прийняття фінансових рішень

- Ринкова ціна акцій - критерій оцінки ринком, інвесторами ефективності діяльності менеджменту підприємства
- Правильно інтерпретуючи ринкові сигнали, менеджмент може порівняти свої плани та очікування з ринковими
- Ринкова капіталізація характеризує довгострокові очікування інвесторів щодо майбутніх чистих грошових потоків, які генеруватиме компанія (включаючи залишкову вартість підприємства) за заданого ринком рівня ризику (знаходить своє втілення у ставці дисконтування)
- Якщо зростання курсу акцій відповідає надто високим темпам зростання грошових потоків, які підприємство не в змозі забезпечити, то це може означати, що ринок очікує поглинання підприємства іншими суб'єктами та відповідну зміну менеджменту
- Очікування менеджменту щодо рентабельності інвестицій (ROI) як правило є вищими, ніж очікування інвесторів щодо рентабельності власного капіталу (дивіденди плюс зростання курсу)
- Доходність інвесторів перевищуватиме вартість капіталу підприємства, якщо результати діяльності будуть кращими, ніж ринкові очікування, що знайшли свій вираз в курсі акцій на момент їх придбання

Постановка системи управління фінансами компанії

на базі EVA[®] (економічна додана вартість)

- **Проблема:** окремі види продукції (проекти, структурні одиниці) характеризуються операційним прибутком, однак не генерують додаткової вартості.
- Управління на базі EVA означає орієнтацію на додану вартість при прийнятті всіх фінансових рішень: при здійсненні інвестицій, виробничої діяльності, в рамках стратегічного та оперативного управління.
- EVA – ключовий елемент бюджету основних фінансово-економічних показників.
- Розрахунок EVA в цілому по підприємству та у розрізі окремих груп продукції, видів діяльності, окремих структурних підрозділів, проектів.
- Для прийняття стратегічних рішень слід враховувати теперішню вартість EVA по виробництву окремого продукту протягом очікуваного життєвого циклу продукції.
- Вартість капіталу має визначати мінімальні цільові значення рентабельності підприємства (проекта, продукту тощо) і є з'єднуючою ланкою у всій системі управління вартістю.
- Аналіз досягнення цільових показників EVA при здійсненні репортингу.

Value-Based Management: Economic Value Added

- Метод EVA полягає в оцінці вартості, яка створена понад очікування капіталодавців. Алгоритм розрахунку EVA:

$$EVA_t = NOPAT_t - (WACC_s \cdot IK_t)$$

- NOPAT_t (Net Operating Profit After Tax) – прибуток підприємства в періоді t перед сплатою відсотків за кредити та після оподаткування (чистий прибуток + проценти за кредит);
- WACC_s – середньозважена вартість капіталу, скоригована на податковий мультиплікатор (s);
- IK_t – сума інвестованого капіталу підприємства в періоді t (за вирахуванням елементів позичкового капіталу на які не нараховуються відсотки).

$$EVA_t = (ROCE_t - WACC_s) \cdot \text{Capital Employed}$$

- ROCE_t – рентабельність вкладеного капіталу.

ПРИБУТОК ПІДПРИЄМСТВА
ПІСЛЯ ОПОДАТКУВАННЯ
ТА
ДО СПЛАТИ ВІДСОТКІВ ЗА
ПОЗИКАМИ

EVA®
(ЕКОНОМІЧНА ДОДАНА
ВАРТІСТЬ)

ВАРТІСТЬ
КАПІТАЛУ
ПІДПРИЄМСТВА

$EVA^{\circledR} = \text{ПРИБУТОК ПІСЛЯ ОПОДАТКУВАННЯ ТА СПЛАТИ ВІДСОТКІВ} - \text{ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ}$

Структурно-логічна схема формування економічної доданої вартості (EVA)

Return on Capital Employed (ROCE)

Рентабельність вкладеного (замороженого капіталу)

- $ROCE = NOPAT / Capital\ Employed$
- $ROCE = EBIT / Capital\ Employed$

Capital Employed => різниця між загальною величиною капіталу підприємства та короткостроковими зобов'язаннями і монетарними оборотними активами.

ПОКАЗНИК ЕКОНОМІЧНОЇ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ В УПРАВЛІННІ ФІНАНСАМИ

Практичне використання:

- оцінка ефективності інвестиційного проекту;
- оцінка ефективності діяльності підприємства, центрів прибутковості, виробництва окремих видів продукції;
- інструмент мотивації та критерій винагороди менеджерів (заробітна плата, премії, бонуси) за результати діяльності;
- управління портфелем продукції (робіт, послуг);
- оцінка вартості підприємства, Due Diligence;
- оцінка кредитоспроможності.

Переваги перед іншими методами:

- комплексна оцінка діяльності та гнучкість у використанні;
- врахування чинника NPV;
- використовується для оцінки ефективності діяльності як у короткостроковому, так і в довгостроковому періодах;
- менший обсяг прогнозних розрахунків, а отже, менша ймовірність помилкової оцінки;
- спрощується план-факт порівняння;
- передбачає врахування вартості капіталу при визначенні затрат на окремі види продукції, структурні підрозділи тощо.

EVA: АНАЛІТИЧНА СИТУАЦІЯ (ПРИКЛАД)

Використовуючи інформацію, яка міститься у балансі підприємства та у звіті про фінансові результати, розрахувати показник економічної доданої вартості. Середньозважена вартість капіталу (з урахуванням податкового мультиплікатора) складає 18,42%. Порівняти EVA з іншими показниками оцінки ефективності діяльності підприємства.

Рекомендований порядок рішення:

• Розрахунок NOPAT:	
• Фінансові результати від операційної діяльності (прибуток)	100
• + інші фінансові доходи	30
• (-) податок на прибуток	24
• = Прибуток перед сплатою відсотків та після оподаткування (NOPAT)	106
<hr/>	
• Розрахунок обсягу інвестованого капіталу ІКt	
• Сума активів підприємства на кінець попереднього періоду	1365
• (-) забезпечення наступних витрат і платежів	50
• (-) кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	120
• (-) поточні зобов'язання за розрахунками	80
• (-) інші зобов'язання, на які не нараховуються відсотки за їх користування	5
• = інвестований капітал	1110

АНАЛІТИЧНА СИТУАЦІЯ (ПРИКЛАД): EVA в системі показників ефективності діяльності підприємства

НАЗВА ПОКАЗНИКА	ФОРМУЛА РОЗРАХУНКУ	Значення
1. Рентабельність власного капіталу (ROE = Return on Equity)	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}} \times 100\%$	11%
2. Операційна рентабельність продажу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чиста виручка від реалізації}} \times 100\%$	7,2%
3. Рентабельність інвестицій (ROI)	$\frac{\text{Чистий прибуток} + \text{проценти за кредит}}{\text{Інвестований капітал (брутто)}} \times 100\%$	7,76%
4. Рентабельність активів по Cash-flow	$\frac{\text{Cash-flow (операційний)}}{\text{Сума активів}} \times 100\%$	4,5%
5. Рентабельність інвестованого капіталу (ROIC = Return on Invested Capital)	$\frac{\text{NOPAT}}{\text{IC}} \times 100\%$	9,55%
6. Рентабельність інвестицій по Cash-flow (CFROI)	$\frac{\text{BCF} - A}{\text{BI}} \times 100\%$	8%
7. Рентабельність власного капіталу по Cash-flow (CFROE)	$\frac{\text{Cash-flow (операційний)}}{\text{Власний капітал}}$	7,8%
8. Додана вартість чистого грошового потоку (CVA)	$\text{BCF}_t - A_t - \text{WACC}_s \cdot \text{BI}_t = (\text{CFROI}_t - \text{WACC}_s) \cdot \text{BI}_t$	-112
9. Економічна додана вартість (EVA)	$\text{NOPAT}_t - (\text{WACC}_s \cdot \text{IK}_t) = (\text{ROIC} - \text{WACC}_s) \times \text{IK}_t$	- 98,5

VALUE-BASED MANAGEMENT: CASH VALUE ADDED (CVA) – ДОДАНА ВАРТІСТЬ ЧИСТОГО ГРОШОВОГО ПОТОКУ

- Метод розрахунку CVA вважається альтернативою до методу EVA.
- Показує різницю між **фактичним (плановим)** обсягом операційного CF та **очікуваним** капіталодавцями (за якого можливе надання капіталу).
- Алгоритм розрахунку:

$$CVA_t = BCF_t - A_t - WACC_s \cdot BIt$$

- BCF_t – величина Cash-flow (брутто) в періоді t ;
- A_t – нарахована амортизація;
- BIt – валовий обсяг інвестицій.

$$CVA_t = (CFROI_t - WACC_s) \cdot BIt$$

- CFROI - показник рентабельності інвестицій на базі Cash-flow;
- $CFROI = (\text{валовий CF} - \text{амортизація}) / \text{валовий обсяг інвестицій}$.

CVA: техніка розрахунку

- Показник валового Cash-flow (BCFt) розраховується за такою схемою:

Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування

+ амортизація необоротних активів

± збільшення (зменшення) забезпечень

± збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць

± прибуток (збиток) від неопераційної діяльності

+ витрати на сплату відсотків

- податок на прибуток

= Cash-flow (брутто)

- Показник валового обсягу інвестицій (ВІ) використовуються в розрахунках як «фіктивна» сума початкових інвестицій і обчислюється за такою схемою:

Оборотні активи

- зобов'язання на які не нараховуються відсотки за їх користування;

+ балансова вартість необоротних активів (за вирахуванням гудвілу)

+ сума зносу основних засобів (наростаючим підсумком)

= ВІ

- Строк корисного використання активів (n):** відношення первісної вартості активів, які підлягають зносу до річної суми амортизації. Розрахований період відповідатиме кількості періодів за які розраховується теперішня вартість CF

Додана вартість грошового потоку (CVA)

Метод грошової доданої вартості дає змогу оцінити, чи покривають доходи від бізнесу поточні витрати на обслуговування джерел фінансування бізнесу:

$$CVA = OCF - OCFD$$

де OCF – операційний грошовий потік;

OCFD – необхідний (для обслуговування всього капіталу) грошовий потік.

Формулу розрахунку CVA можна розкласти на кілька складових:

- 1. Продаж – Витрати = Операційний прибуток.
- 2. Операційний прибуток +/- Зміни оборотного капіталу – Нестратегічні інвестиції = Операційний грошовий потік.
- 3. Операційний грошовий потік – Необхідний грошовий потік = CVA.

Позитивна величина CVA свідчить про достатність коштів, що їх заробляє банк для своєї поточної діяльності.

СВА має дві ознаки – майбутніх доходів і нематеріальних активів (гудвілу). Результат розрахунку СВА за суттю є прибутком після виплат на капітал (зовнішнім та внутрішнім власникам капіталу). Як видно, СВА є активом, оскільки здатний приносити реальний дохід. З іншого боку, СВА є пасивом – доходом майбутніх періодів, що його принесе нематеріальний актив у вигляді гудвілу.

Ураховуючи зазначене, грошова додана вартість є повноцінним економічним поняттям. Тому поняття грошова додана вартість є доречним для показника, який використовується у фінансовому аналізі. Для включення в баланс можна використовувати наступні рахунки: у класі 4, у розділі 43 – групу 433 «Гудвіл, що виник в результаті діяльності»; у класі 3, у розділі 36 – групу 368 «Доходи від створення доданої вартості»; у класі 6, у розділі 65 – групу 650 «Позитивний результат від гудвілу».

•

•

Ринковий підхід

- ґрунтується на врахуванні принципів заміщення та попиту і пропозиції. Передбачає використання в процесі оцінки ринкової інформації про купівлю-продаж аналогічних об'єктів (*comparable transactions*) чи про ринковий курс корпоративних прав порівнюваних підприємств.
- метод мультиплікаторів трансакцій (*transaction multiples*);
- метод мультиплікаторів середньозваженої вартості продажу корпоративних прав (*trading multiples*).

Вартість підприємства визначається за таким алгоритмом:

$$\text{ВПм} = \text{По} \times \text{М}$$

$$\text{М} = \text{ВПп} / \text{Поа}$$

де ВПм - вартість підприємства, розрахована на основі зіставлення мультиплікаторів;

- ВПп – вартість підприємств, що є аналогами;
- М - мультиплікатор (розраховується з використанням даних підприємств-аналогів).
- Поа - значення показників зіставності по підприємствах, що є аналогами
- По - значення показника, що зіставляється (чиста виручка, прибуток, ЕВІТ, CF тощо) на оцінюваному підприємстві;

Ринковий (порівняльний) підхід в оцінці вартості бізнесу: зіставлення мультиплікаторів та порівняння трансакцій

Ринковий підхід дає змогу визначити ціну, яку інвестори за наявних економічних і політичних обставин готові заплатити нинішнім акціонерам за оцінюване підприємство, при цьому загальну його вартість установлюють як сукупну ринкову вартість акцій (ринкова капіталізація) на основі порівняння оцінюваного підприємства з аналогом або середньогалузевим рівнем.

У межах ринкового підходу найпоширенішими методами вважаються такі:

- зіставлення мультиплікаторів;
- порівняння продажів (трансакцій).



Метод порівняння продажів (транзакцій)

базується на оцінюванні вартості підприємства, виходячи з ціни продажу аналогічних об'єктів. Він передбачає, що суб'єкти ринку здійснюють операції купівлі-продажу майна за цінами, які були встановлені при купівлі-продажу аналогічних об'єктів. Оскільки абсолютних аналогів практично немає, ціни продажу порівнюваних підприємств коригуються на спеціально обчислені поправочні коефіцієнти, які характеризують рівень відмінності об'єкта оцінювання та його аналога.

З метою забезпечення об'єктивності оцінювання визначену згідно з ринковим підходом порівняльну вартість коригують на відповідні поправки, що характеризують ризиковість об'єкта оцінювання, відмінності в правах власності на нього, рівень мобільності корпоративних прав тощо.

Ринкові мультиплікатори

Мультиплікатор	Розрахунок порівнюваного параметра	Коментар
ВП/ Чиста виручка від реалізації продукції	Виручка від реалізації (-) податок на додану вартість (-)Акцизний збір = чиста виручка від реалізації	Використовується досить часто, у тому числі у разі оцінки збитковий підприємств
ВП/ EBITDA	Чиста виручка від реалізації (-) витрати на виробництво та реалізацію продукції (не включаючи амортизацію та відсотки) = EBITDA	Набуває все більшого поширення при здійсненні операцій типу M&A. Оперативні фінансові результати не викривляються у разі застосування різних типів амортизаційної політики
ВП/ EBIT	EBITDA (-) амортизація = EBIT	Широко використовується в практиці оцінки вартості підприємств за ринковим підходом
ВП/ NOPAT	EBIT (-) податки на прибуток = NOPAT	Широко використовується в практиці оцінки, однак результати можуть бути дещо викривленими в результаті дії фактора оподаткування
ВМ/ Cash-flow	Чистий рух коштів від операційної діяльності	Проблема адекватного розрахунку Cash-flow

Мультиплікатори середньозваженої вартості продажу акцій

Типові мультиплікатори

- відношення ціни корпоративних прав до чистого прибутку підприємства (Price/ Earning Ratio);
- відношення ціни корпоративних прав до суми дивідендів (Price/ Dividend Ratio);
- відношення ринкового курсу корпоративних прав до їх балансової вартості (Price/ Book Ratio).
- Показники курсу корпоративних прав переводяться у ринкову капіталізацію.

Коефіцієнт адаптації

- знижка за низьку мобільність корпоративних прав підприємства-об'єкта оцінки, оскільки зазначені права на мають обігу на організованому фондовому ринку. Величина цієї знижки як правило сягає 30-40 %;
- премія за розмір підприємства (може досягати 10 %);
- премія за корпоративний контроль: у разі придбання контролю над підприємством, що є об'єктом оцінки інвестор досягає додаткових переваг, які можуть не відобразитися у вартості корпоративних прав підприємств-аналогів. Премія за корпоративний контроль визначається експертним шляхом і може досягати 40 відсотків від ринкової вартості.

Специфічні мультиплікатори

- Приклад:
- Готелі - відношення ринкової вартості підприємства до кількості ліжок
- Підприємства телекомунікації – відношення ринкової вартості до кількості абонентів
- Консалтингові фірми – відношення ринкової вартості до кількості професійних консультантів, що працюють на фірмі
- Інтернетпровайдери – відношення вартості до кількості користувачів
- Управління активами – assets under Management

Особливості оцінки вартості збиткових компаній

Кризове становище збиткових підприємств зумовлено такими чинниками, як значна питома вага збиткових підприємств, низький рівень фінансової стійкості, обмеженість власних фінансових ресурсів, порушення структури капіталу тощо.

Обставини застосування майнового підходу:

- інформаційною базою оцінки вартості підприємства є бухгалтерська звітність;
- достовірність оцінки вартості забезпечується можливістю використання різних методів оцінки вартості активів;
- можливе внесення корегувань у розрахунки вартості підприємства, пов'язаних з технічними помилками та з необхідністю переоцінки активів з урахуванням інфляції, можливостей економічного зростання або фінансово-економічного потенціалу підприємства

Оцінка вартості новостворених фірм

Ринковий метод найкраще застосовувати для оцінки нових підприємств, адже у новоствореного підприємства відсутні показники фінансової діяльності за минулі роки. Однак ринковий метод може застосовуватися лише за умов добре розвиненого фондового ринку, відсутності проблеми ефективності ринку (market efficiency problem: в силу різних причин, наприклад інсайдерської інформації, ціна на фінансові активи певних підприємств не відображає реальну вартість підприємства), наявності підприємства-аналога.

7.3. Звіт про експертне оцінювання вартості майна

Оцінка вартості підприємства включає такі етапи:

1. Укладання договору на проведення оцінки вартості підприємства.
2. Збір вихідної інформації про об'єкт оцінки
3. Вибір та обґрунтування методології оцінки.
4. Застосування методичних підходів, методів та оцінних процедур.
5. Проведення аудиторської перевірки та інвентаризації майна.
6. Узгодження результатів оцінки.
7. Складання звіту про оцінку підприємства та висновку про вартість об'єкта оцінки на дату оцінки.
8. Затвердження результатів оцінки.
9. Рецензування звіту про оцінку.

Звіт про оцінку вартості підприємства містить такі позиції:

- опис об'єкта оцінки;
- відомості про мету оцінки та обґрунтування відповідної бази оцінки;
- перелік обмежень щодо застосування результатів оцінки;
- викладення всіх припущень, у межах яких проводилася оцінка;
- опис та аналіз зібраних і використаних вихідних даних під час виконання оцінки;
- висновки щодо найефективнішого використання об'єкта оцінки;
- викладення змісту використаних методичних підходів, методів та оцінних процедур;
- розрахунки, на основі яких зроблено висновок про вартість об'єкта оцінки;
- висновок про вартість об'єкта оцінки;
- додатки, що включають копії всіх необхідних документів, а також інші інформаційні джерела, які роз'яснюють та підтверджують припущення і проведені розрахунки;
- терміни дії звіту та висновку про вартість об'єкта оцінки.

Звіт про експертне оцінювання має складатися з п'яти розділів.

- 1. Вступ. Подається інформація про юридичні підстави експертного оцінювання об'єкта (посилання на договір про експертне оцінювання об'єкта) та його мету; дата експертного оцінювання, дата впорядкування звіту; перелік нормативно-законодавчих документів, на які посилається експерт у процесі експертного оцінювання; опис і обґрунтування всіх істотних припущень, що впливають на вартість оцінюваного майна і процес експертного оцінювання; перелік майна, яке підлягає оцінюванню.
- 2. Методика оцінювання та її обґрунтування. Методику експерт подає стисло, обґрунтовуючи застосування всіх відомих методів експертного оцінювання щодо оцінювання даного об'єкта. Неможливість скористатися тим чи іншим методом експерт має неодмінно обґрунтувати. Для оцінювання специфічних видів майна (незавершеного будівництва, устаткування, нематеріальних активів) застосовуються спеціальні методи й технічні прийоми, про що обов'язково зазначається у звіті. У разі застосування методу капіталізованої вартості у звіті наводяться конкретні розрахунки:
 - валового і чистого прибутку від найефективнішого використання об'єкта оцінювання з урахуванням обмежувальних вимог для нового власника;
 - ставки капіталізації за конкретним об'єктом експертного оцінювання з урахуванням неризикованої процентної ставки, надбавки за ризик, ліквідності об'єкта оцінювання і т. ін.

3. Загальна характеристика та опис об'єкта експертного оцінювання. Опис об'єкта експертного оцінювання має містити таку інформацію:

а) загальну характеристику місця знаходження об'єкта експертного оцінювання в межах регіону, населеного пункту, відповідної економіко-планувальної зони, основних транспортних магістралей і вузлів тощо;

б) ідентифікацію прав (власності, оренди, користування тощо) стосовно майна, що оцінюється;

в) характеристику стану об'єкта експертного оцінювання, яка в разі потреби може містити основні технічні параметри оцінюваного майна, проектно-кошторисну документацію на спорудження об'єкта, документи про умови землекористування і площі земельної ділянки, дані бюро технічної інвентаризації, результати інженерно-геологічних пошуків, результати визначення фізичного зносу, бухгалтерський баланс із розшифровуванням його основних статей, інші первинні матеріали залежно від специфіки об'єкта, необхідні для його експертного оцінювання.

- Фізичний знос об'єкта експертного оцінювання визначається на підставі даних натурного обстеження відповідно до нормативно-законодавчих актів. Ступінь фізичного зносу окремих конструкцій, технічного устаткування та їх частин визначається порівнянням нормативних ознак зносу з ознаками зносу, виявленими під час натурного обстеження.

4. Визначення вартості об'єкта експертного оцінювання. Наводяться докладні розрахунки та обґрунтування оцінної вартості .

5. Висновки експерта щодо вартості об'єкта експертного оцінювання.

- До звіту входять певні додатки, головним з яких є сертифікат об'єкта експертної оцінки. У додатках мають міститися основні вихідні дані про об'єкт експертного оцінювання, копії документів стосовно прав на оцінюване майно, результати розрахунків, які не увійшли до основного тексту звіту, інші копії документів, які бралися до уваги під час експертного оцінювання.