

Понимание рынка как инструмент повышения точности оценки: кейсы и выводы

Фарид Илишкин

Партнер, группа оценки и экономического
анализа ТеДо

Октябрь 2025



Технологии
Доверия

Качество оценки бизнеса определяется качеством прогнозных допущений. Верификация этих допущений стала более актуальной

Вопросы



**1. На каком рынке играет Клиент?
Каков размер рынка и как он будет
меняться следующие 5-10 лет?**

**2. Какую долю рынка Клиент сможет
занять и при каких условиях?**

**3. Как доставить продукцию до
рынков сбыта и сколько затрат
понесет при этом Клиент?**

Подходы к решению



- Объемы региональной и международной торговли
- Консенсус-прогнозы развития рынка
- Экспертная аналитика
- Собственные модели

- Долгосрочные контрактные условия, оффтейки
- Кривые затрат – cash cost curves (конкуренция по цене)
- Аналитика конкуренции по качеству продукции (различные скоринг-модели)

- Доступность транспортной инфраструктуры (пропускная способность, нужный флот и подвижной состав)
- Стоимость сквозной логистики

Влияние на рыночную стоимость



- Изменение объемов и динамики производства / выручки по годам
- Корректировка структуры отгрузок по географическим / продуктовым / клиентским сегментам

Все что выше плюс:

- Корректировка условий достижения доли рынка (например, стоимости продукции или наступления рыночных событий)

- Уточнение транспортных затрат в расчете EBITDA
- Корректировка максимальных объемов перевозок грузов, возможно в т.ч. по направлениям поставок



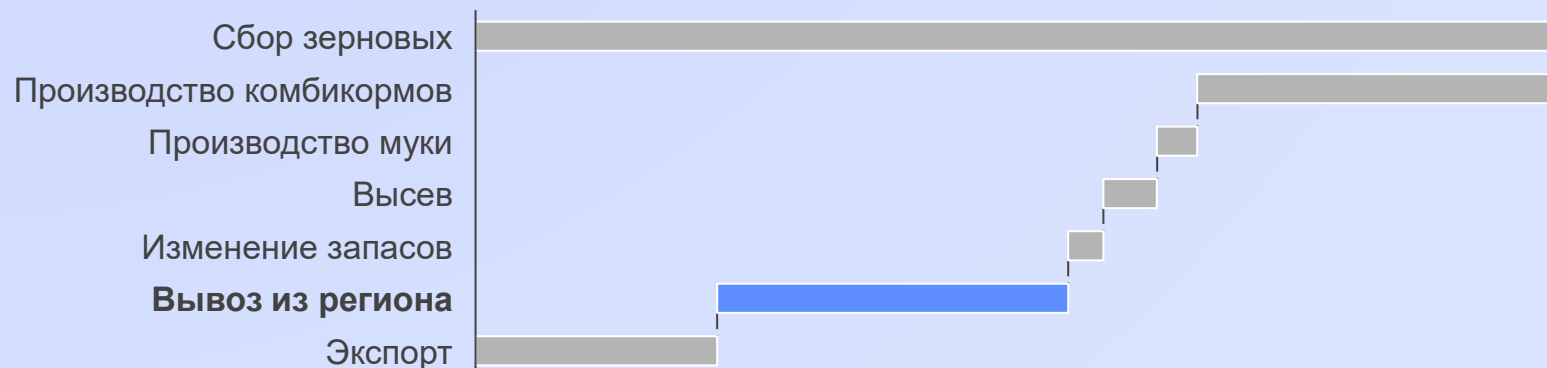
Ответы на эти вопросы напрямую влияют на стоимость

Оценка размера рынка опирается на уравнение баланса спроса и предложения и два подхода

- Объем потребления зачастую является балансирующей величиной
- Для региональных рынков внутри РФ, необходимо учитывать объемы ввоза / вывоза



Пример – рынок зерновых одного из регионов РФ



Примечание: (*) – Ввоз и вывоз определяется на уровне регионов Российской Федерации и учитывается при оценке размера регионального рынка

Метод сверху вниз (Top-down)



Требуется оценить нишу в узком сегменте.
Отсекаем лишнее через постепенный отсев:

- По бизнес-сегментам
- По географическим сегментам
- Группам потребителей или характеристикам целевой аудитории
- Иным критериям

Метод снизу вверх (Bottom-up)



Нет прямых данных о рынке или ограниченные данные по общему размеру рынка от которого можно было бы перейти «top-down»

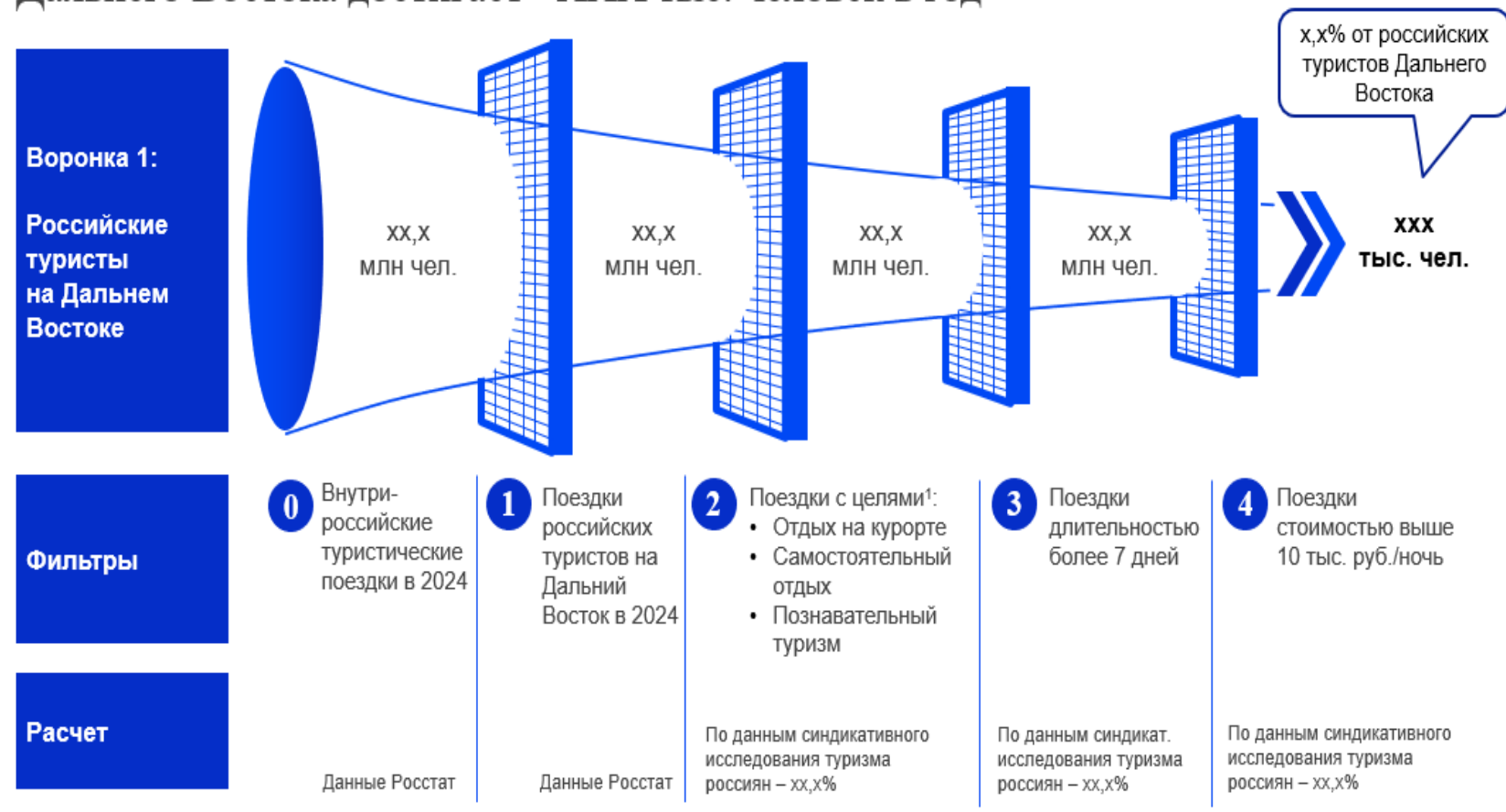
Оценка через опосредованные показатели либо upscaling собственного бизнеса (чек на кол-во клиентов) на весь рынок через конкурентов

Top-down: определение объема рынка услуг в сфере морского круизного туризма на Дальнем Востоке

Оценка круизного лайнера на Дальнем Востоке

- Прямая статистика по ДВ отсутствует, индустрия только формируется
- Мы пошли через аналитическую воронку, поэтапно сужая выборку
- Используем метод «сверху вниз»:
 - начинаем с общего объема туристических поездок по России
 - поэтапно фильтруем аудиторию по ключевым критериям
 - получаем реальный объем целевого рынка – туристов, готовых воспользоваться морским круизом на Дальнем Востоке

Потенциальный объем заинтересованных в круизах среди российских туристов Дальнего Востока достигает ~XXX тыс. человек в год

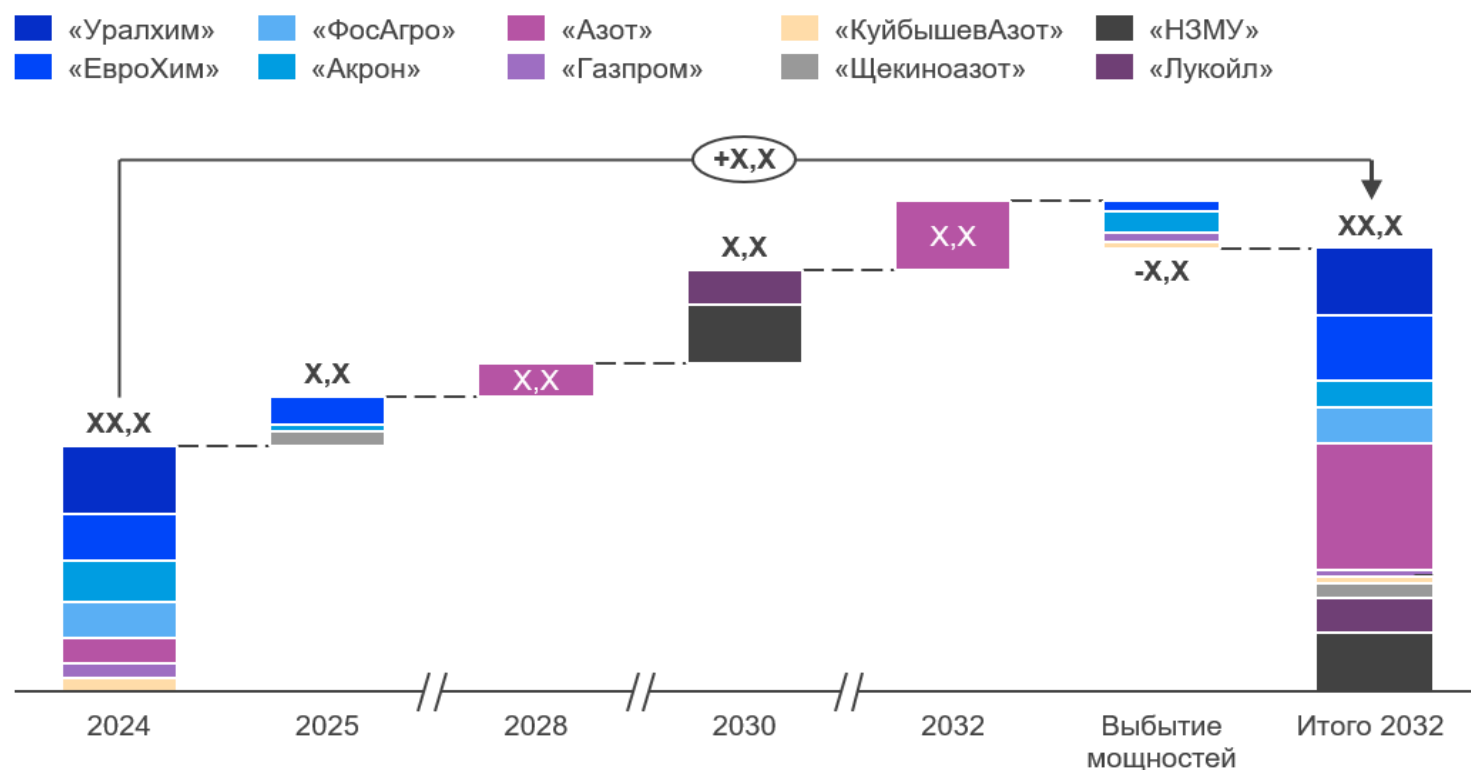


Bottom-up: оценка потенциала экспорта карбамида из РФ

Размер рынка определяется через сбор данных по каждой компании

- Для корректной оценки необходим сбор данных по:
 - действующим мощностям производств
 - планируемым к вводу производствам и выводу мощностей
 - срокам и вероятности реализации проектов для проведения сценарного анализа рынка
- От прогноза по мощностям можно перейти к прогнозу объёмов производства
- Далее из совокупного объёма производства вычитаем внутреннее потребление – и получаем потенциальный экспортный объём
- Далее «поверх» этого анализа российских производителей накладывается анализ мирового спроса

Динамика прироста мощностей по производству карбамида в России, 2024–2032 гг., млн т



При оценке экспортного потенциала производства необходимо комплексно оценить нишу РФ на мировом рынке



Прогноз ниши России на мировом рынке угля

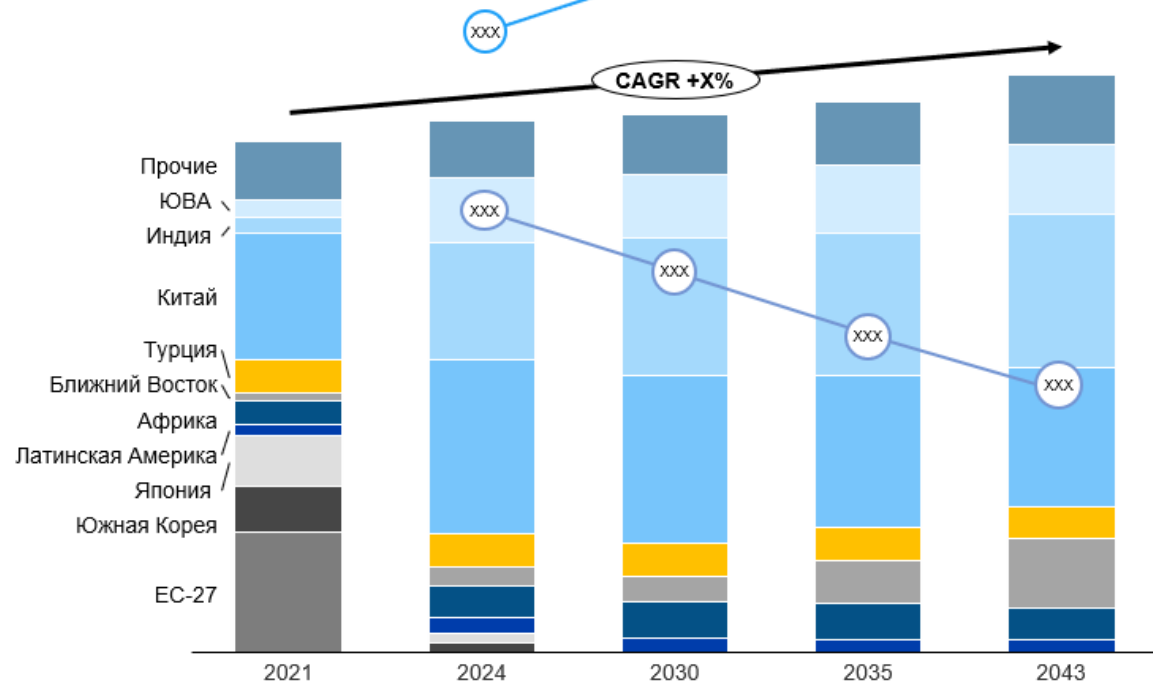
- 1 Исторический анализ объемов импорта:** какие страны являются ключевыми покупателями данного продукта (Китай, Индия, Турция, Египет, Марокко и др.), как меняется их импорт во времени
- 2 Исторический анализ структуры импорта** ключевыми странами-импортерами в разрезе стран-экспортеров, выявление факторов конкурентоспособности стран-поставщиков на рынках стран
- 3 Прогноз объемов импорта** ключевыми странами-импортерами: нужно понимать факторы, которые на них влияют – «зелёная» повестка, энергетическая политика, программы декарбонизации, планы перехода на альтернативные источники
- 4 Анализ факторов, влияющих на конкурентоспособность стран-поставщиков:** планы по сокращению/развитию производственной и экспортной инфраструктуры, планы по внутреннему потреблению.
- 5 Определение конкурентоспособности России,** её возможностей по заполнению ниши на мировом рынке: себестоимость, транспортные расходы и провозная способность инфраструктуры
- 6 Прогноз грузопотока российских товаров** на рынки ключевых страны-импортеров

Прогноз экспорта угля из России, млн т

⊗ – базовый сценарий

⊙ – оптимистичный сценарий

⊖ – пессимистичный сценарий

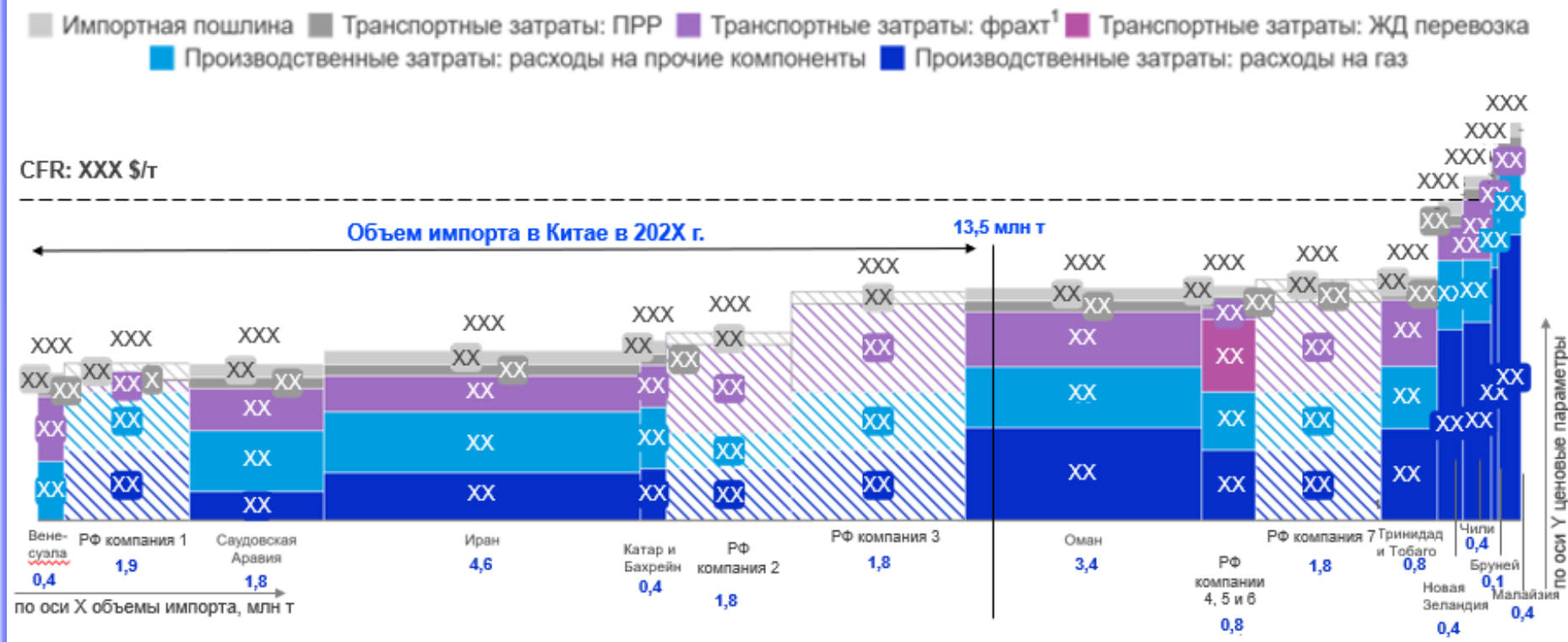


Доля рынка компании при высокой эластичности спроса по цене определяется на основании cash cost curve

Cash cost curve показывает конкурентоспособность стран / компаний за доставку грузов на рынки

- По горизонтальной оси показан объем поставок – это компании и страны, которые борются за рынок
- Вертикальная линия – 13,5 млн тонн – это объем импорта метанола в Китай
- По вертикальной оси – совокупные издержки (cash cost):
 - Производственные
 - Транспортные
 - Импортная пошлина
- Кто ближе к левой части графика – более конкурентоспособны по цене

Кривая затрат на поставку метанола в Китай из ключевых регионов-поставщиков в 202X г. и потенциальное положение ключевых проектов в РФ на ней, \$/т



Определив долю на целевых рынках необходимо перейти к расчету выручки. Стартовая точка – цены на рынках сбыта

Для оценки справедливой рыночной стоимости актива необходимо сформировать долгосрочный прогноз **цен**



Ключевые вызовы

Основными вызовами при прогнозе цен являются

- Неполнота данных / высокая стоимость;
- Ограниченный доступ к данным – неготовность ряда агентств сотрудничать с российскими компаниями

Возможный выход – собственный прогноз на основе регрессионных многофакторных моделей

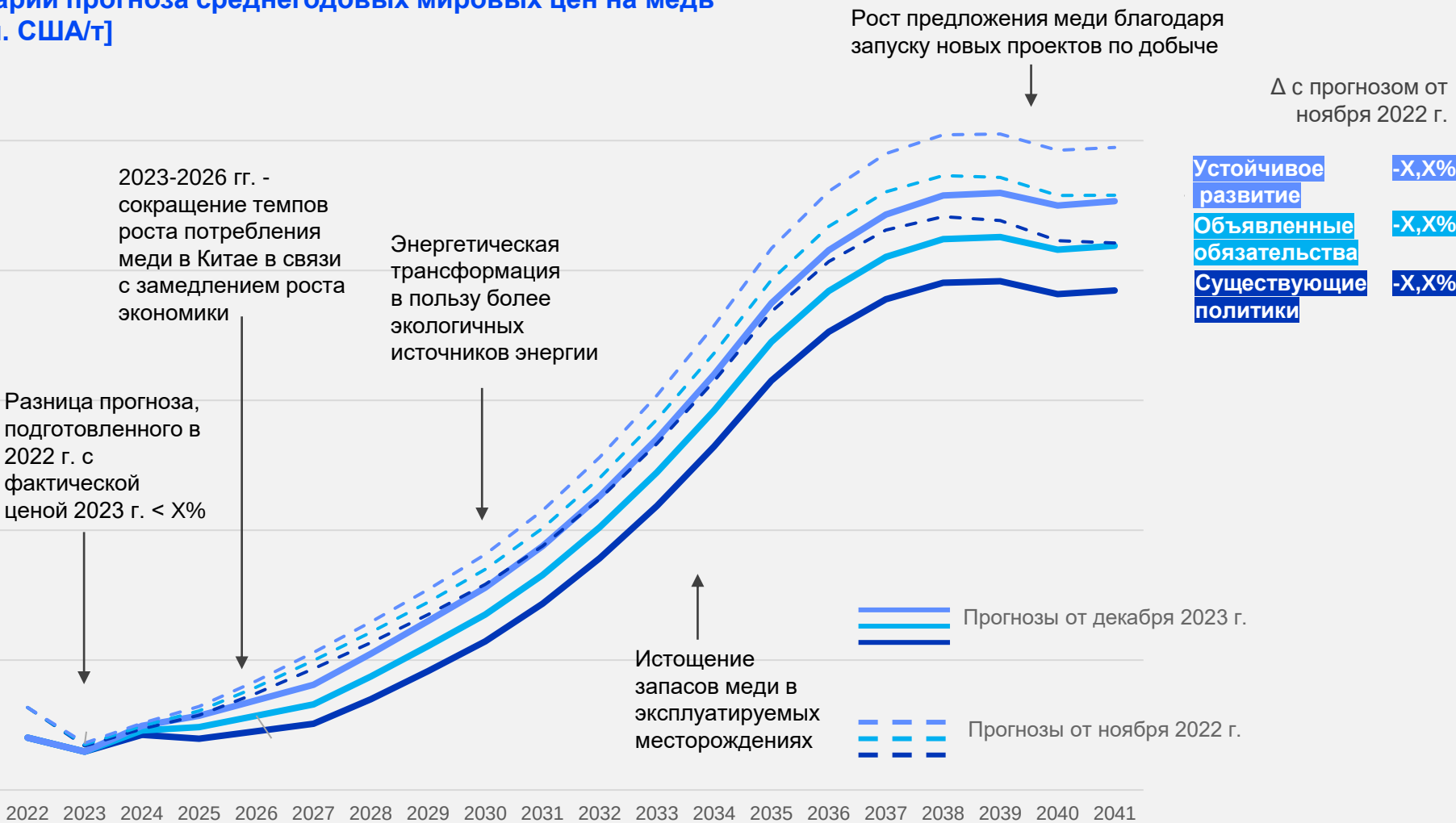
Построение многофакторной корреляционно-регрессионная прогнозная модель цен с долгосрочной перспективой.

Анализ трендов развития отраслей – потребителей актива в странах-импортерах и прогноз мирового баланса спроса и предложения.

Прогноз ценовых котировок, учитывающий все ключевые фундаментальные факторы, влияющие на котировки

Пример прогноза цен на медь, полученного с помощью многофакторной корреляционно-регрессионной прогнозной модели

Сценарии прогноза среднегодовых мировых цен на медь [долл. США/т]



Описание сценариев

Существующие политики (СП)

Выполнение принятых государственных политик в области энергетики

Объявленные обязательства (ОО)

Выполнение объявленных правительствами обязательств по сокращению парниковых газов в срок

Устойчивое развитие (УР)

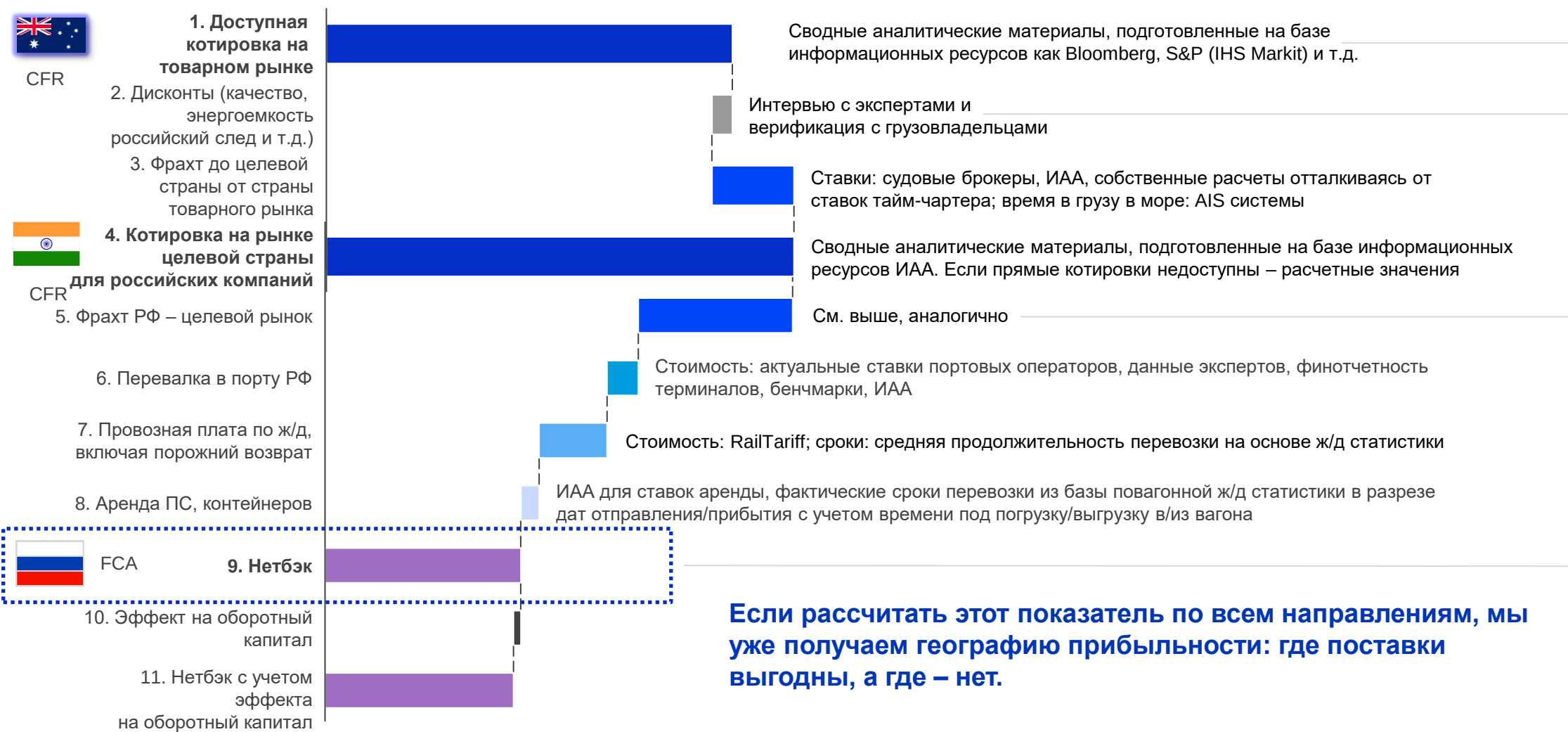
Достижение целей по нулевым выбросам парниковых газов к 2050 г.

Ключевые факторы

- Динамика мирового ВВП, в т.ч. рост «зеленого» сектора:
 - Чистые технологии в энергетике
 - Электроэнергия с низким уровнем выбросов
 - Фотоэлектрические солнечные батареи
 - Атомная энергетика
- Баланс мирового потребления и производства меди (профицит/дефицит)

Для перехода от выручки к денежному потоку, необходимо в т.ч. рассчитать нетбэк, то есть цену «на выходе с завода»

Укрупненный пример расчета нетбэков, перечень источников данных



Если рассчитать этот показатель по всем направлениям, мы уже получаем географию прибыльности: где поставки выгодны, а где – нет.

Мы разработали цифровое решение, позволяющего автоматизировать расчет сквозных транспортных затрат

Считать транспортные затраты вручную очень трудоёмко – нужно учитывать десятки переменных:

- Ж/д тариф, аренда ПС, перевалка, фрахт, порожний подсыл вагона и балластный ход судна
- Фактические размеры судовых партий, сроков доставки и погрузки / выгрузки

20+ групп грузов

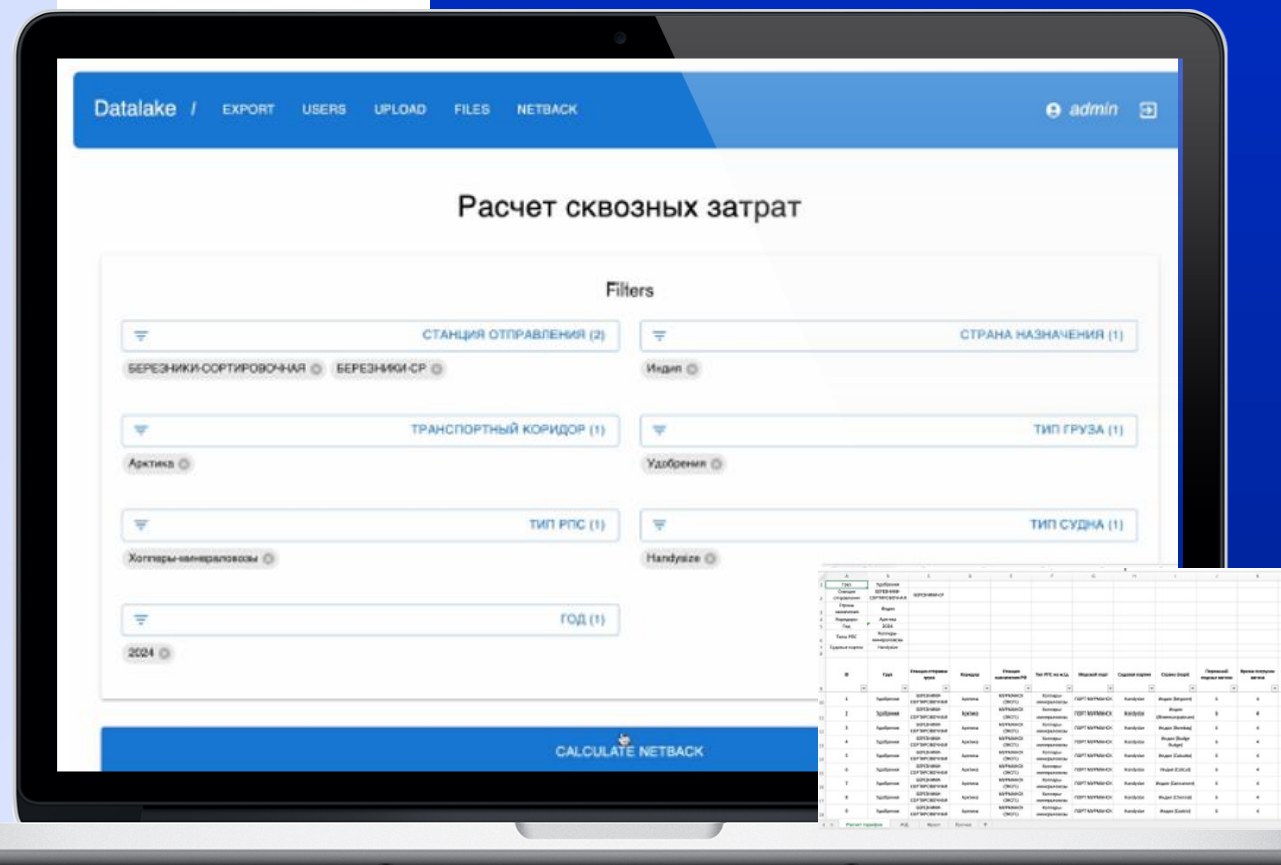
10+ транспортных коридоров

- Северный морской путь Мурманск - Шанхай
- Южный морской путь через Суэцкий канал:
- Восточный полигон через
 - порты Дальнего Востока
 - ж/д пункты пропуска на границе с Китаем
- Межд. транспортный коридор (МТК) Север-Юг
- Прямой ж/д маршрут через Казахстан

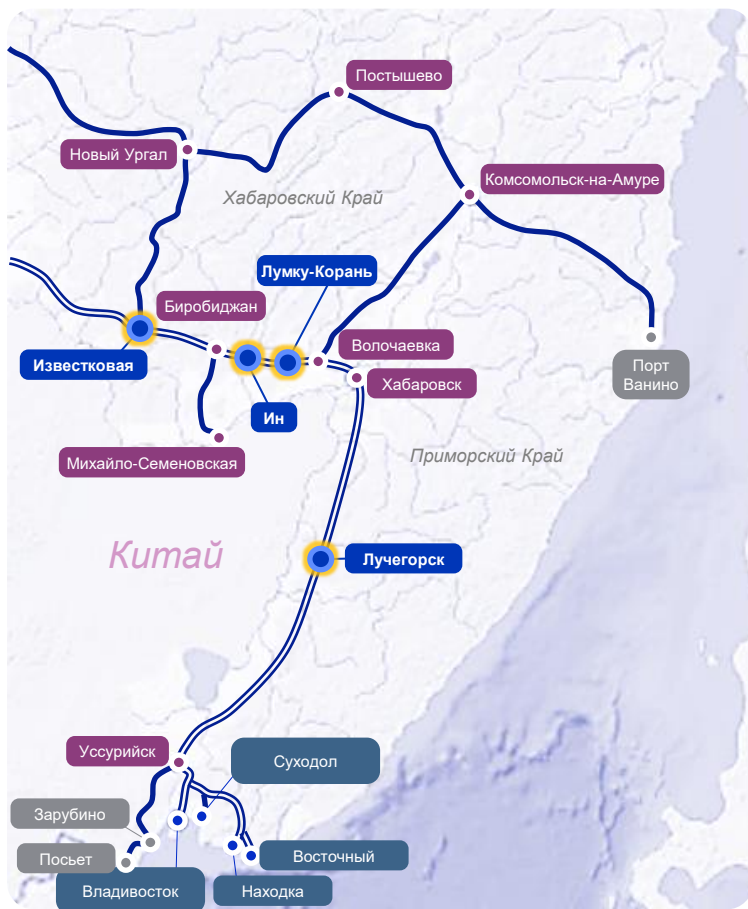
Все данные регулярно обновляются группой стратегического маркетинга ТеДо



Удобный интерфейс для одновременного расчета большого числа маршрутов, результаты в Excel



Кроме расчета достижимой доли рынка необходимо убедиться в возможности доставки продукции, в т.ч. вывоза по железной дороге



XXX планирует строительство завода по производству аммиака и карбамида на Дальнем Востоке:

X,X млн т
Индия, ЮВА, Африка с 2030 г.

Рассматриваемые локации завода:

- ✓ Известковая, ЕАО
- ✓ Ин (Смидовичи), ЕАО
- ✓ Лумку-Корань, ЕАО
- ✓ Лучегорск, Приморский край

* ЕАО – Еврейская автономная область



Для решения этой задачи необходимо **ответить на следующие вопросы:**

1. Позволит ли уровень загрузки путей вывезти на экспорт планируемые **X,X млн т** карбамида начиная с 2030 г.?
2. Какая из потенциальных локаций для расположения терминала имеет **меньшие риски** с точки зрения ж/д?

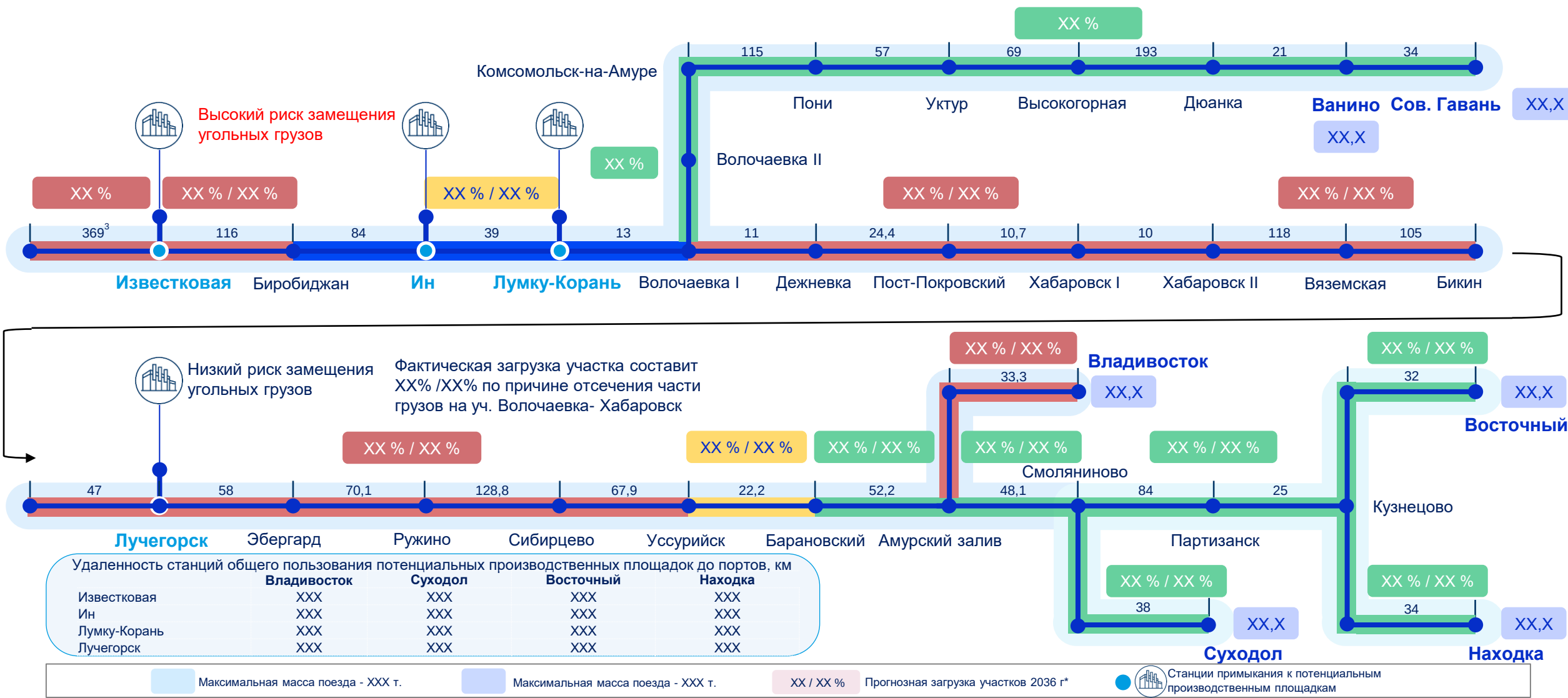
Для оценки резерва провозной способности ж/д путей необходимо определить совокупный спрос на грузовые перевозки всех видов грузов по направлению

Прирост экспортных и транзитных ж/д перевозок в направлении Восточного полигона к 2040 г., млн т

Объем грузоперевозок к 2040 г. может вырасти до XXX млн т (+XX млн т)



Поучастковая оценка провозной способности ж/д в направлении морских портов позволяет определить ограничение на максимальный объем экспорта



Глубокий анализ рынка = качество оценки бизнеса

Главные выводы:

1. Рыночность допущений – основа достоверного прогноза денежных потоков.

Без проверки реалистичности предположений о рынке любая модель превращается в теоретическое упражнение.

2. Знание рынка позволяет формировать не «усреднённые», а **жизнеспособные сценарии**:

- кто реальный потребитель,
- по какой цене он готов покупать,
- каковы транспортные расходы,
- сколько продукции физически можно доставить.

3. Глубокая аналитика рынка – это не избыточная деталь, **а ключ к точной оценке стоимости**.

Именно она связывает стратегию компании, макроэкономику и конкретные денежные потоки.

Точная оценка – это не просто цифры. Это понимание, как работает рынок, на котором эти цифры живут.

Спасибо за внимание!

Фарид Илишкин

Партнер, отдел экономического анализа и оценки
ТеДо

Тел: +7 903 961 20 81

Email: farid.ilishkin@tedo.ru



Технологии
Доверия



Технологии
Доверия

tedo.ru

Аналитика и комментарии
экспертов в телеграм-канале
https://t.me/tedo_business



Компания «Технологии Доверия» (www.tedo.ru) предоставляет аудиторские и консультационные услуги компаниям разных отраслей. В офисах «Технологий Доверия» в Москве, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге, Казани, Новосибирске, Ростове-на-Дону, Краснодаре, Воронеже и Нижнем Новгороде работают 3 000 специалистов. Мы помогаем нашим клиентам выстраивать и укреплять доверие к бизнесу благодаря нашему опыту и качеству оказываемых услуг.

© 2025 «Технологии Доверия». Все права защищены.