

Тема 1 Предмет, метод, цели и задачи оценки стоимости бизнеса. Организация проведения оценочных работ.

1.1 Понятие и основные цели оценочной деятельности.

Оценка бизнеса является деятельностью, которую часто приходится осуществлять в рыночной экономике. Ею необходимо заниматься и при оценке подлежащего продаже предприятия-банкрота, и при определении того, на какую сумму нормально работающее открытое акционерное общество имеет право выпустить новые акции (на сумму, превышающую балансовую стоимость собственного капитала предприятия), и при исчислении цены, по которой любое (открытое либо закрытое) акционерное общество должно выкупать акции выходящих из него акционеров (в том числе учредителей). Это может относиться также к обществам и к товариществам с ограниченной ответственностью, если соответствующее предусмотрено их уставом.

Существуют два предмета оценки бизнеса:

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

- оценка «бизнес - линий» (старый русский термин для них - *дело*; в немецком языке - *Geschaefit*) как совокупности прав собственности, технологий и активов, обеспечивающих ожидаемые с некоторой вероятностью будущие доходы.

Оценка бизнес- линий в хозяйственной практике способна иметь пять основных целей:

- 1) оценить все бизнес- линии фирмы для того, чтобы суммой их стоимости (плюс рыночная стоимость указанных выше нефункционирующих активов) охарактеризовать подлинную рыночную стоимость данной фирмы как действующего предприятия;

- 2) определить ориентировочную обоснованную максимальную (способную служить в соответствующих торгах для продавца стартовой) цену, по которой держателю составляющих бизнес-линию контрактов можно продать третьим лицам свою контрактную позицию (права по контракту) в виде *контрактной цессии* (если она не запрещена в самом контракте, то, согласно Гражданскому кодексу любой страны с рыночной экономикой, в том числе и РФ, это возможно и без согласования с контрагентом по контракту);

- 3) оценить целиком однопродуктовое предприятие (фирму), цена которого совпадает (без учета нефункционирующих активов) с оценкой его единственной бизнес- линии;

- 4) оценить рыночную ценность инвестиционного проекта, совпадающего с рассматриваемой бизнес- линией (что, в свою очередь, может быть использовано в целях отбора инвестиционных проектов для финансирования);

- 5) установить ориентировочную обоснованную рыночную стоимость уставного (собственного) капитала предприятия, учрежденного для реализации планируемого инвестиционного проекта и имеющего для этого решающие конкурентные преимущества, но еще не приступившего к реализации оцениваемого проекта.

Процесс оценки предполагает наличие оцениваемого объекта и оценивающего субъекта.

Субъектом оценки выступают профессиональные оценщики, обладающие специальными знаниями и практическими навыками.

В условиях отсутствия частной собственности на недвижимость такой профессии, как оценщик, не требовалось, так как государство в лице своих органов само определяло стоимость своих активов.

С возрождением частной собственности появилась необходимость в том, чтобы в сделках с недвижимостью участвовал профессионал, который мог бы ориентировать продавца и покупателя в стоимости участвующего в сделке объекта. Мировая практика показала, что если в сделках с недвижимостью не участвует независимый профессиональный оценщик, то одна из сторон сделки бывает обделена или просто обманута (как это произошло на первом этапе приватизации государственного имущества).

Объектом оценки является любой объект собственности в совокупности с правами, которыми наделен его владелец. Это может быть бизнес, компания, предприятие, фирма, банк, отдельные виды активов, как материальных, так и нематериальных.

Оценку бизнеса проводят в целях:

- повышения эффективности текущего управления предприятием, фирмой; *
- определения стоимости ценных бумаг в случае купли-продажи акций предприятий на фондовом рынке. Для принятия обоснованного инвестиционного решения необходимо оценить собственность предприятия и долю этой собственности, приходящуюся на приобретаемый пакет акций, а также возможные будущие доходы от бизнеса;

- определения стоимости предприятия в случае его купли-продажи целиком или по частям. Часто бывает необходимо оценить предприятие для подписания договора, устанавливающего доли совладельцев в случае расторжения договора или смерти одного из партнеров;

реструктуризации предприятия. Проведение рыночной оценки предполагается в случае ликвидации предприятия, слияния, поглощения либо выделения самостоятельных предприятий из состава холдинга;

разработки плана развития предприятия. В процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости и ценность имиджа; определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании;

страхования, в процессе которого возникает необходимость определения стоимости активов в преддверии потерь;

налогообложения;

принятия обоснованных управленческих решений. Инфляция искажает финансовую отчетность предприятия, поэтому необходима периодическая переоценка имущества предприятия независимыми оценщиками;

- осуществления инвестиционного проекта развития бизнеса. В этом случае для его обоснования необходимо знать исходную стоимость предприятия в целом, его собственного капитала, активов, бизнеса.

Таким образом, обоснованность и достоверность оценки стоимости имущественного комплекса во многом зависят от того, насколько правильно определена область использования оценки: купля-продажа, получение кредита, страхование, налогообложение и т. д.

При этом один и тот же объект, оцененный в один и тот же момент, будет обладать разной стоимостью в зависимости от целей его оценки, поскольку стоимость будет определяться разными методами и со стороны различных субъектов.

1.2 Основные принципы оценки стоимости бизнеса (предприятия).

В основании науки об оценке имущества лежат принципы, т.е. основополагающие правила, руководствуясь которыми профессиональный оценщик выполняет задание по оценке и составлению отчета об оценке имущества. Принципы оценки имущества являются следствием комплексного анализа экономических законов, их проявлений, и в их построении учитываются основные факторы, влияющие на стоимость имущества. Корректное использование принципов оценки дает оценщику возможность сформировать достоверное заключение о стоимости имущества, представленного к оценке.

Принципы оценки имущества (собственности) могут быть структурированы и объединены в три группы.

В первую группу принципов оценки имущества входят принципы, основанные на представлениях пользователя (собственника) имущества.

Вторая группа содержит принципы, связанные с эксплуатацией собственности, основанные на представлениях производителя имущества, на требованиях, предъявляемых к имуществу.

Третья группа принципов оценки имущества объединяет принципы, связанные с рыночной средой.

Отдельно выделяется принцип наилучшего (наиболее эффективного) использования собственности (имущества) как основополагающий принцип оценки имущества.

В группу принципов оценки имущества, основанных на представлениях пользователя (собственника) имущества входят следующие принципы: принцип полезности, принцип замещения, принцип ожидания

Принцип полезности гласит: всякий объект имущества, подлежащий оценке, обладает стоимостью только в том случае, если он полезен кому-либо (например, инвестору) и может быть использован для выполнения определенных функций и (или) реализации какого-либо интереса. Данный принцип предполагает способность имущества быть полезным - удовлетворять потребности пользователя в определенном месте и в течение определенного времени.

Принцип замещения гласит, что максимальная стоимость имущества определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретено другое имущество с эквивалентной полезностью. Другими словами: рациональный (типичный) покупатель не станет приобретать данный объект имущества, если на рынке представлен аналогичный объект (объект имущества с такой же полезностью) с меньшей стоимостью. Принцип замещения лежит в основе трех основных подходов к оценке стоимости: рыночного (прямого сравнительного), затратного и доходного.

Принцип ожидания состоит в следующем: стоимость объекта имущества, способного приносить доход, определяется текущей (т.е. современной) стоимостью будущих доходов, которые данный объект имущества принесет в будущем. Применительно к трактовке данного принципа термин «ожидание» имеет следующий смысл. Ожидание - это установление текущей стоимости доходов или других выгод, которые могут быть получены в будущем от владения имуществом. Так как доходы или другие выгоды, связанные с имуществом, носят долговременный характер, то текущая стоимость имущества определяется с ожидаемой полезностью. Принцип ожидания лежит в основе доходного подхода к оценке стоимости имущества.

В группу принципов оценки имущества, связанных с эксплуатацией собственности, основанных на представлениях производителя, на требованиях, предъявляемым к имуществу, входят следующие принципы: принцип остаточной продуктивности, принцип вклада, принцип изменяющейся доходности (убывающей отдачи), принцип сбалансированности (пропорциональности), принцип оптимальных размеров (величин), принцип оптимального разделения и соединения имущественных прав.

Принцип остаточной продуктивности рассмотрим на примере земельного участка. Остаточная продуктивность измеряется как остаточный чистый доход, отнесенный к земельному участку, после того как были оплачены затраты на три других (кроме земли) фактора производства ~ труд, капитал и предпринимательство (управление). Получаемый в результате экономической деятельности доход идет на оплату используемых факторов производства. Относимая к каждому из секторов производства часть дохода представляет собой его цену. Для труда таковой ценой является заработная плата, для капитала - выплаты по процентам, для предпринимательских действий - прибыль, для земли - рента.

Принцип вклада (иногда называемый принципом эффективности инвестиций) основывается на понятии «вклад». Вклад - это сумма, на которую изменяется стоимость имущества или чистый доход, им приносимый, вследствие наличия или отсутствия какого-либо дополнительного элемента (ресурса). Данный принцип заключается в том, что стоимость любого отдельного элемента имущества зависит от величины его вклада в общую стоимость (всего объекта) или размеров уменьшения общей стоимости при отсутствии вклада. Кроме того, данный принцип подразумевает, что стоимость имущества зависит от вклада в ее величину элемента этого имущества. Применительно к оценке

инвестиционной стоимости имущества данный принцип гласит: доход, полученный в результате инвестиций, должен превышать величину инвестированных средств.

Принцип изменяющейся доходности (убывающей отдачи) используется при оценке имущества совместно с принципом наилучшего (наиболее эффективного) использования собственности (имущества). Данный принцип заключается в том, что по мере добавления элементов (ресурсов) к объекту чистые доходы увеличиваются замедляющимися темпами, т.е. привлекаемые к объекту имущества ресурсы обладают свойством насыщения, другими словами - убывающей отдачи. Замедление темпов происходит до такой точки, когда прирост стоимости объекта не становится меньше, чем затраты на добавляемые элементы (ресурсы). Как следует из принципа изменяющейся доходности, ресурсы, привлекаемые к объекту, обладают свойством убывающей отдачи. Поэтому экономически целесообразно привлекать к объекту имущества дополнительные ресурсы до тех пор, пока издержки на привлечение ресурсов не сравняются с доходами от их использования. Такое использование объекта недвижимости будет эффективным, а сумма привлеченных к нему элементов ресурсов - оптимальной. В принципе изменяющейся доходности проявляется общий для многих процессов (как в обществе, так и в естественнонаучных дисциплинах и в технике) эффект - «эффект насыщения».

Принцип сбалансированности (пропорциональности) определяет максимальную стоимость имущества. В соответствии с этим принципом любому способу использования имущества соответствует оптимальный (сбалансированный) набор факторов использования, при сочетании которых достигается наибольшая доходность используемого имущества, т.е. максимальная стоимость имущества реализуется при взаимодействии этих факторов в оптимальном сочетании. В противном случае стоимость объекта имущества уменьшается.

Принцип оптимальных размеров (величин) применительно, в частности, к недвижимому имуществу гласит: при существующих на данном сегменте рынка имущества тенденциях наибольшим спросом пользуются объекты имущества, обладающие определенной (оптимальной) величиной.

Принцип оптимального разделения и соединения имущественных прав определяет: имущественные права на объект оценки следует разделять или соединять таким образом, чтобы стоимость объекта в итоге достигла максимальной величины. Разделение (соединение) прав применительно к данному принципу связано с разделением (соединением) самого разного рода - физическим, хронологическим (во времени), среди заинтересованных лиц (участников сделки или обладателей прав на имущество), по совокупности имущественных прав. Данный принцип используется совместно с принципом наилучшего (наиболее эффективного) использования собственности (имущества).

Иногда принцип оптимального разделения и соединения имущественных прав трактуется несколько иначе - как *принцип экономического разделения*. Экономическое разделение имеет место, если права на имущество разделены между двумя или более лицами, использующими их в своих интересах, в результате чего может возрасти общая стоимость объекта. Разделение имущественных прав на объект может быть физическим (на различные его части), юридическим (по различным правомочиям лиц, ими обладающих), по времени (срок аренды) и другим. Принцип экономического разделения по своей сути подобен принципу сбалансированности, т.к. предметом его рассмотрения является оптимизация использования прав на объект с целью максимального увеличения стоимости объекта.

В группу принципов оценки имущества, связанных с рыночной средой, входят следующие принципы оценки: *принцип спроса и предложения, принцип конкуренции, принцип жизненного цикла (изменения основных свойств имущества), принцип зависимости (внешнего влияния), принцип соответствия*

Принцип спроса и предложения заключается в требовании выявления взаимосвязи между потребностью в объекте имущества и ограниченностью его предложения. Предложение представляет собой количество объектов имущества, имеющихся в наличии у продавцов, по определенным ценам; спрос - количество объектов имущества, желаемых покупателями по определенным ценам. Величина спроса обратно зависит от цены объектов (выше цены - меньше спрос); величина предложения прямо зависит от цены объектов недвижимости (выше цены - выше предложение). Равновесие между спросом и предложением определяет величину цены имущества. Данный принцип является основным в рамках применения сравнительного (рыночного) подхода.

К данной группе принципов относится и *принцип конкуренции*. Данный принцип заключается в следующем: при определенных рыночных условиях уровень прибыли на данном сегменте рынка превышает уровень, необходимый для оплаты факторов производства, на данном сегменте рынка обостряется конкуренция, что, в свою очередь, приводит к снижению среднего уровня доходности. Происходит это по причине того, что повышение доходности на каком-либо сегменте рынка приводит к дополнительному притоку капитала в этот сегмент что, в свою очередь, усиливает конкуренцию - в этом проявляется «эффект маятника». Наличие жесткой конкуренции может привести к возникновению убытков, что начинает стимулировать отток капитала с данного сегмента рынка. Принцип конкуренции связан с прогнозированием доходов, а следовательно, применяется в доходном подходе к оценке.

Принцип жизненного цикла (изменения основных свойств имущества) также входит в группу принципов, связанных с влиянием на стоимость имущества рыночной среды. В соответствии с данным принципом утверждают, что стоимость имущества обычно не остается постоянной, а изменяется с течением времени. Наиболее характерными типами изменений являются так называемые жизненные циклы объекта имущества. Типичный жизненный цикл объекта состоит из четырех основных этапов: этап выведения объекта имущества на рынок; этап роста (развития); этап зрелости; этап упадка.

В группу «рыночных» принципов оценки имущества входит также принцип зависимости (внешнего влияния). Рассмотрим этот принцип на примере недвижимого имущества. Данный принцип состоит в том, что стоимость конкретного объекта недвижимого имущества подвержена влиянию окружающих объектов и сама влияет на стоимость других объектов в данном районе. Местоположение объекта недвижимости и вытекающая из этого взаимосвязь с экономической средой являются одним из основных факторов, влияющих на стоимость недвижимого имущества.

Принцип соответствия (например, для недвижимого имущества) показывает, в какой мере архитектурный стиль, уровень соответствующих удобств и услуг, предлагаемых к продаже объектов недвижимого имущества, адекватен потребностям и ожиданиям рынка. Данный принцип можно рассмотреть и на примерах имущества другого вида.

Рассмотренные выше принципы оценки имущества направлены на определение стоимости в плане ее наилучшего (оптимального, наиболее вероятного, наиболее эффективного и рационального) использования. Поэтому обобщающим принципом, концентрирующим в себе принципы всех трех групп, является основополагающий оценочный принцип - принцип наилучшего использования имущества. Иногда этот принцип ошибочно называют принципом наилучшего и наиболее эффективного использования имущества.

Наилучшее (наиболее эффективное) использование объекта имущества - это использование, выбранное из достаточного числа альтернативных вариантов, рационально оправданных и правомочных, которое юридически допустимо, физически возможно, финансово оправдано, наиболее рентабельно (т.е. дает оптимальные стоимостные

результаты, обеспечивает наивысшую текущую стоимость объекта на фактическую дату оценки).

Из всех факторов, влияющих на рыночную стоимость объекта имущества, важнейшим является суждение о наилучшем использовании объекта. Это суждение является основополагающей предпосылкой его стоимости. Анализ наилучшего использования выполняется путем проверки соответствия рассматриваемых вариантов использования следующим критериям: *физическая осуществимость использования, правомочность использования, финансовая оправданность использования.*

Анализ *физической осуществимости* означает рассмотрение физически (технически) реальных для данного объекта имущества способов использования

Правомочность - соответствие рассматриваемого способа использования требованиям закона.

Определение финансовой оправданности основано на рассмотрении тех физически осуществимых и разрешенных законом вариантов использования, которые будут приносить доход владельцу имущества.

Заключение о наилучшем использовании отражает мнение оценщика имущества в отношении наилучшего использования собственности, исходя из всеобъемлющего анализа рынка. Понятие «наилучшее использование» подразумевает такое использование, которое из всех рациональных, физически осуществимых, финансово приемлемых, юридически допустимых видов использования имеет своим результатом максимально высокую текущую (т.е. приведенную к дате оценки имущества) стоимость объекта.

Изложенные выше частные принципы оценки имущества и обобщающий оценочный принцип - принцип наилучшего использования - представляют собой концептуальную основу оценки стоимости. На них основываются различные подходы к оценке стоимости различных объектов имущества - рыночный (сравнительный), затратный и доходный подходы.

1.3 Основные этапы процедуры оценки. Требования к отчету об оценке.

Проведение оценочных работ включает в себя:

- 1) определение объекта оценки;
- 2) формирование задач и подхода к оценке;
- 3) определение вида оцениваемой стоимости;
- 4) заключение с заказчиком договора об оценке;
- 5) установление количественных и качественных характеристик объекта оценки;
- 6) анализ рынка, к которому относится объект оценки;
- 7) выбор и обоснование метода (методов) оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов;
- 8) обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке, определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
- 9) составление и передача заказчику отчета об оценке.

Договор на проведение оценки заключается в простой письменной форме.

Договор на проведение оценки должен содержать:

- объект оценки;
- вид стоимости имущества (способ оценки);
- размер денежного вознаграждения за проведение оценки;
- сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика в соответствии с настоящим Федеральным законом;
- наименование саморегулируемой организации оценщиков, членом которой является оценщик, и место нахождения этой организации;

указание на стандарты оценочной деятельности, которые будут применяться при проведении оценки;

указание на размер, порядок и основания наступления дополнительной ответственности по отношению к ответственности, установленной гражданским законодательством и статьей 24.6 настоящего Федерального закона, оценщика или юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор.

В договоре на проведение оценки, заключенном заказчиком с юридическим лицом, должны быть указаны сведения об оценщике или оценщиках, которые будут проводить оценку, в том числе фамилия, имя, отчество оценщика или оценщиков.

Договор на проведение оценки как единичного объекта, так и ряда объектов должен содержать точное указание на этот объект или эти объекты, а также описание этого объекта или этих объектов.

В отношении оценки объектов, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, договор на проведение оценки от имени заказчика заключается лицом, уполномоченным собственником на совершение сделок с объектами, если иное не установлено законодательством Российской Федерации.

Требования к составлению и содержанию отчета об оценке, информации, используемой в отчете об оценке, а также к описанию в отчете об оценке применяемой методологии и расчетам установлены Федеральным стандартом оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)" утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 N 254.

При составлении отчета об оценке оценщик должен придерживаться следующих принципов:

в отчете должна быть изложена вся информация, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки (принцип существенности);

информация, приведенная в отчете об оценке, использованная или полученная в результате расчетов при проведении оценки, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки, должна быть подтверждена (принцип обоснованности);

содержание отчета об оценке не должно вводить в заблуждение пользователей отчета об оценке, а также допускать неоднозначного толкования (принцип однозначности);

состав и последовательность представленных в отчете об оценке материалов и описание процесса оценки должны позволить полностью воспроизвести расчет стоимости и привести его к аналогичным результатам (принцип проверяемости);

отчет об оценке не должен содержать информацию, не используемую при проведении оценки при определении промежуточных и итоговых результатов, если она не является обязательной согласно требованиям федеральных стандартов оценки и стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией, членом которой является оценщик, подготовивший отчет (принцип достаточности).

Копия отчета об оценке должна храниться оценщиком с даты составления отчета в течение общего срока исковой давности, установленного законодательством Российской Федерации.

Отчет об оценке должен быть пронумерован постранично, прошит, подписан оценщиком или оценщиками, которые провели оценку, а также скреплен личной печатью оценщика, осуществляющего оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, или печатью и подписью руководителя юридического лица, с которым оценщик или оценщики заключили трудовой договор.

Требования к составлению отчета об оценке, проводимой для специальных целей и отдельных видов объектов оценки, могут дополнять требования настоящего федерального стандарта оценки и устанавливаются соответствующими федеральными стандартами оценки отдельных видов объектов оценки либо оценки для специальных целей.

Вне зависимости от вида объекта оценки в отчете об оценке должны содержаться следующие разделы:

а) основные факты и выводы. В разделе основных фактов и выводов должны содержаться:

- общая информация, идентифицирующая объект оценки;
- результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке;
- итоговая величина стоимости объекта оценки;

б) задание на оценку в соответствии с требованиями федеральных стандартов оценки;

в) сведения о заказчике оценки и об оценщике. В отчете об оценке должны быть приведены следующие сведения о заказчике оценки и об оценщике.

Сведения о заказчике:

- о заказчике - юридическом лице: организационно-правовая форма; полное наименование; основной государственный регистрационный номер (далее - ОГРН), дата присвоения ОГРН; место нахождения;

- о заказчике - физическом лице: фамилия, имя, отчество; серия и номер документа, удостоверяющего личность, дата выдачи и орган, выдавший указанный документ.

Сведения об оценщике:

- об оценщике, работающем на основании трудового договора: фамилия, имя, отчество оценщика, информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков, номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности, сведения о страховании гражданской ответственности оценщика, стаж работы в оценочной деятельности, а также организационно-правовая форма, полное наименование, ОГРН, дата присвоения ОГРН; место нахождения юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор;

- об оценщике, осуществляющем оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой: фамилия, имя, отчество; серия и номер документа, удостоверяющего личность, дата выдачи и орган, выдавший указанный документ; информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков; номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности, сведения о страховании гражданской ответственности оценщика, стаж работы в оценочной деятельности;

- информация обо всех привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах с указанием их квалификации и степени их участия в проведении оценки объекта оценки;

г) допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки;

д) применяемые стандарты оценочной деятельности.

В отчете об оценке должна быть приведена информация о федеральных стандартах оценки, стандартах и правилах оценочной деятельности, используемых при проведении оценки объекта оценки;

е) описание объекта оценки с приведением ссылок на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки.

В отчете об оценке должна быть приведена следующая информация об объекте оценки:

- количественные и качественные характеристики объекта оценки.

Данная информация в зависимости от объекта оценки должна содержать, в том числе, сведения об имущественных правах, обременениях, связанных с объектом оценки, физических свойствах объекта оценки, износе, устареваниях;

- количественные и качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки;

- информация о текущем использовании объекта оценки;
- другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на его стоимость;

ж) анализ рынка объекта оценки, а также анализ других внешних факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но влияющих на его стоимость. В разделе анализа рынка должна быть представлена информация по всем ценообразующим факторам, использовавшимся при определении стоимости, и содержаться обоснование значений или диапазонов значений ценообразующих факторов;

з) описание процесса оценки объекта оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке. В данном разделе должно быть описано применение подходов к оценке с приведением расчетов или обоснован отказ от применения подходов к оценке объекта оценки;

и) согласование результатов. В разделе согласования результатов должно быть приведено согласование результатов расчетов, полученных с применением различных подходов.

При согласовании результатов, полученных при применении различных подходов к оценке, а также использовании разных методов в рамках применения каждого подхода оценщик должен привести в отчете об оценке описание процедуры соответствующего согласования. Если при согласовании используется взвешивание результатов, полученных при применении различных подходов к оценке, а также использовании разных методов в рамках применения каждого подхода, оценщик должен обосновать выбор использованных весов, присваиваемых результатам, полученным при применении различных подходов к оценке, а также использовании разных методов в рамках применения каждого подхода.

В приложении к отчету об оценке должны содержаться копии документов, используемые оценщиком и устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки, в том числе правоустанавливающих и правоподтверждающих документов, а также документов технической инвентаризации, заключений специальных экспертиз и другие документы по объекту оценки (при их наличии).

В тексте отчета об оценке должны присутствовать ссылки на источники информации, используемой в отчете, позволяющие делать выводы об авторстве соответствующей информации и дате ее подготовки, либо приложены копии материалов и распечаток. В случае если информация при опубликовании на сайте в сети Интернет не обеспечена свободным и необременительным доступом на дату проведения оценки и после даты проведения оценки или в будущем возможно изменение адреса страницы, на которой опубликована используемая в отчете информация, или используется информация, опубликованная не в периодическом печатном издании, распространяемом на территории Российской Федерации, то к отчету об оценке должны быть приложены копии соответствующих материалов.

Информация, предоставленная заказчиком (в том числе справки, таблицы, бухгалтерские балансы), должна быть подписана уполномоченным на то лицом и заверена в установленном порядке, и в таком случае она считается достоверной, если у оценщика нет оснований считать иначе.

В случае, если в качестве информации, существенной для величины определяемой стоимости, используется экспертное мнение, в отчете об оценке должен быть проведен анализ данного значения на соответствие рыночным условиям, описанным в разделе анализа рынка.

В отчете об оценке должно содержаться описание последовательности определения стоимости объекта оценки, позволяющее пользователю отчета об оценке, не имеющему специальных познаний в области оценочной деятельности, понять логику процесса оценки и значимость предпринятых оценщиком шагов для установления стоимости объекта оценки.

В отчете об оценке должно содержаться обоснование выбора примененных оценщиком методов оценки в рамках затратного, сравнительного и доходного подходов.

В отчете об оценке должно содержаться описание расчетов, расчеты и пояснения к расчетам, обеспечивающие проверяемость выводов и результатов, указанных или полученных оценщиком в рамках применения подходов и методов, использованных при проведении оценки.

В отчете об оценке итоговое значение стоимости после согласования результатов применения подходов к оценке может быть представлено в округленной форме по правилам округления.

Тема 2 Правовое регулирование деятельности по оценке предприятий.

2.1 Организация и стандарты оценочной деятельности в России.

Организационные аспекты занимают важнейшее место в оценочной деятельности, охватывая (помимо уже рассмотренных базисов и методов оценки, фундаментального определения рыночной стоимости объекта оценки) такой широкий спектр вопросов, как:

- государственное и общественное (негосударственных профессиональных ассоциаций) регулирование оценочной деятельности;
- стандарты оценочной деятельности (оценки различных типов недвижимости, измерения, договорных и отчетных документов, этики и профессионального образования оценщиков и др.).

Адекватность организационных аспектов и стандартов оценочной деятельности обеспечивают так необходимое в современном глобальном бизнесе взаимопонимание и взаимное признание профессионалов-оценщиков, действующих на различных рынках недвижимости.

Роль государства в регулировании оценочной деятельности определяется соответствующим законодательством, которое включает:

- Федеральный закон "Об оценочной деятельности в Российской Федерации";
- принимаемые в соответствии с ним законы и иные нормативные акты федерального уровня и уровня субъектов федерации;
- международные договоры Российской Федерации.

Основным документом, регламентирующим профессиональную оценочную деятельность в РФ, является Федеральный закон № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 (далее Федеральный закон «Об оценочной деятельности в РФ»). В этом законе установлены основы правового регулирования оценочной деятельности в отношении объектов оценки, принадлежащих как Российской Федерации, ее субъектам или муниципальным образованиям, так и отдельным юридическим и физическим лицам. В систему, образующую правовые основы оценочной деятельности в Российской Федерации, необходимо включить также Гражданский кодекс РФ, Земельный кодекс РФ, Налоговый кодекс РФ, федеральные законы «Об акционерных обществах», «О лицензировании отдельных видов деятельности», «О введении в действие Земельного кодекса Российской Федерации», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «О рынке ценных бумаг», «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг», «О приватизации государственного и муниципального имущества» и другие законы, указы Президента РФ, приказы Минфина России и т.д.

Важное место в нормативно-правовой и информационной базе оценочной деятельности занимают постановление Правительства РФ от 6 июля 2001 г. 519 об утверждении стандартов оценки и утвержденные этим постановлением стандарты оценки.

Субъекты Российской Федерации регулируют оценочную деятельность в порядке, установленном Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Если международным договором Российской Федерации установлены иные правила, чем те, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации в области

оценочной деятельности, применяются правила международного договора Российской Федерации.

Федеральный закон «Об оценочной деятельности в РФ» определяет правовые основы регулирования оценочной деятельности в отношении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, физическим лицам и юридическим лицам, для целей совершения сделок с объектами оценки.

Оценочная деятельность осуществляется в соответствии с международными договорами Российской Федерации, настоящим Федеральным законом, а также другими федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, регулирующими отношения, возникающие при осуществлении оценочной деятельности.

Под оценочной деятельностью понимается профессиональная деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости.

Под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;

стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;

цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;

платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Субъектами оценочной деятельности признаются физические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность (далее - оценщики).

Оценщик может осуществлять оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, а также на основании трудового договора между оценщиком и юридическим лицом.

К объектам оценки относятся:

отдельные материальные объекты (вещи);

совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);

право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;

права требования, обязательства (долги);

работы, услуги, информация;

иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Российская Федерация, субъекты Российской Федерации или муниципальные образования, физические лица и юридические лица имеют право на проведение оценщиком оценки любых принадлежащих им объектов оценки на основаниях и условиях, предусмотренных настоящим Федеральным законом.

Право на проведение оценки объекта оценки является безусловным и не зависит от установленного законодательством Российской Федерации 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.

Результаты проведения оценки объекта оценки могут быть обжалованы заинтересованными лицами в порядке, установленном законодательством Российской Федерации.

В случае, если в нормативном правовом акте, содержащем требование обязательного проведения оценки какого-либо объекта оценки, либо в договоре об оценке объекта оценки (далее - договор) не определен конкретный вид стоимости объекта оценки, установлению подлежит рыночная стоимость данного объекта.

Указанное правило подлежит применению и в случае использования в нормативном правовом акте не предусмотренных настоящим Федеральным законом или стандартами оценки терминов, определяющих вид стоимости объекта оценки, в том числе терминов "действительная стоимость", "разумная стоимость", "эквивалентная стоимость", "реальная стоимость" и других.

Проведение оценки объектов оценки является обязательным в случае вовлечения в сделку объектов оценки, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям, в том числе:

при определении стоимости объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, в целях их приватизации, передачи в доверительное управление либо передачи в аренду;

при использовании объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям, в качестве предмета залога;

при продаже или ином отчуждении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям;

при переуступке долговых обязательств, связанных с объектами оценки, принадлежащими Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям;

при передаче объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, в качестве вклада в уставные капиталы, фонды юридических лиц,

а также при возникновении спора о стоимости объекта оценки, в том числе:

при национализации имущества;

при ипотечном кредитовании физических лиц и юридических лиц в случаях возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки;

при составлении брачных контрактов и разделе имущества разводящихся супругов по требованию одной из сторон или обеих сторон в случае возникновения спора о стоимости этого имущества;

при выкупе или ином предусмотренном законодательством Российской Федерации изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд;

при проведении оценки объектов оценки в целях контроля за правильностью уплаты налогов в случае возникновения спора об исчислении налогооблагаемой базы.

Действие настоящей статьи не распространяется на отношения, возникающие при распоряжении государственными и муниципальными унитарными предприятиями, государственными и муниципальными учреждениями имуществом, закрепленным за ними в хозяйственном ведении или оперативном управлении, за исключением случаев, если распоряжение имуществом в соответствии с законодательством Российской Федерации допускается с согласия собственника этого имущества, а также на отношения, возникающие в случае распоряжения государственным или муниципальным имуществом

при реорганизации государственных и муниципальных унитарных предприятий, государственных и муниципальных учреждений, и в случаях, установленных Федеральным законом "Об особенностях управления и распоряжения имуществом железнодорожного транспорта" и Федеральным законом "Об особенностях управления и распоряжения имуществом и акциями организаций, осуществляющих деятельность в области использования атомной энергии, и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации".

В отношении государственного или муниципального имущества, передаваемого по концессионному соглашению концедентом концессионеру, установление рыночной стоимости такого имущества не является обязательным, если иное не установлено федеральным законом.

Основанием для проведения оценки является договор на проведение оценки указанных в статье 5 настоящего Федерального закона объектов, заключенный заказчиком с оценщиком или с юридическим лицом, с которым оценщик заключил трудовой договор.

Оценщик имеет право:

применять самостоятельно методы проведения оценки объекта оценки в соответствии со стандартами оценки;

требовать от заказчика при проведении обязательной оценки объекта оценки обеспечения доступа в полном объеме к документации, необходимой для осуществления этой оценки;

получать разъяснения и дополнительные сведения, необходимые для осуществления данной оценки;

запрашивать в письменной или устной форме у третьих лиц информацию, необходимую для проведения оценки объекта оценки, за исключением информации, являющейся государственной или коммерческой тайной; в случае, если отказ в предоставлении указанной информации существенным образом влияет на достоверность оценки объекта оценки, оценщик указывает это в отчете;

привлекать по мере необходимости на договорной основе к участию в проведении оценки объекта оценки иных оценщиков либо других специалистов;

отказаться от проведения оценки объекта оценки в случаях, если заказчик нарушил условия договора, не обеспечил предоставление необходимой информации об объекте оценки либо не обеспечил соответствующие договору условия работы;

требовать возмещения расходов, связанных с проведением оценки объекта оценки, и денежного вознаграждения за проведение оценки объекта оценки по определению суда, арбитражного суда или третейского суда.

Оценщик обязан:

быть членом одной из саморегулируемых организаций оценщиков;

соблюдать при осуществлении оценочной деятельности требования настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральные стандарты оценки, а также стандарты и правила оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой он является;

соблюдать правила деловой и профессиональной этики, установленные саморегулируемой организацией оценщиков (далее - правила деловой и профессиональной этики), членом которой он является, а также уплачивать взносы, установленные такой саморегулируемой организацией оценщиков;

сообщать заказчику или юридическому лицу, с которым он заключил трудовой договор, о невозможности своего участия в проведении оценки вследствие возникновения обстоятельств, препятствующих проведению объективной оценки;

обеспечивать сохранность документов, получаемых от заказчика и третьих лиц в ходе проведения оценки;

представлять заказчику информацию о членстве в саморегулируемой организации оценщиков;

представлять саморегулируемой организации оценщиков информацию о юридическом лице, с которым он заключил трудовой договор, в том числе информацию о соответствии такого юридического лица условиям, установленным статьей 15.1 настоящего Федерального закона, а также сведения о любых изменениях этой информации;

представлять по требованию заказчика страховой полис и подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности документ об образовании;

не разглашать конфиденциальную информацию, полученную от заказчика в ходе проведения оценки, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации;

в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, предоставлять копии хранящихся отчетов или содержащуюся в них информацию правоохранительным, судебным, иным уполномоченным государственным органам по их требованию;

по требованию заказчика предоставлять заверенную саморегулируемой организацией оценщиков выписку из реестра членов саморегулируемой организации оценщиков, членом которой он является.

Оценка объекта оценки не может проводиться оценщиком, если он является учредителем, собственником, акционером, должностным лицом или работником юридического лица - заказчика, лицом, имеющим имущественный интерес в объекте оценки, либо состоит с указанными лицами в близком родстве или свойстве.

(часть первая в ред. Федерального закона от 27.07.2006 N 157-ФЗ)

Проведение оценки объекта оценки не допускается, если:

в отношении объекта оценки оценщик имеет вещные или обязательственные права вне договора;

оценщик является участником (членом) или кредитором юридического лица - заказчика либо такое юридическое лицо является кредитором или страховщиком оценщика.

(в ред. Федерального закона от 27.07.2006 N 157-ФЗ)

Не допускается вмешательство заказчика либо иных заинтересованных лиц в деятельность оценщика, если это может негативно повлиять на достоверность результата проведения оценки объекта оценки, в том числе ограничение круга вопросов, подлежащих выяснению или определению при проведении оценки объекта оценки.

Размер оплаты оценщику за проведение оценки объекта оценки не может зависеть от итоговой величины стоимости объекта оценки.

Государственное регулирование оценочной деятельности и деятельности саморегулируемых организаций оценщиков в части надзора и нормативно-правового регулирования осуществляется федеральными органами исполнительной власти, уполномоченными Правительством Российской Федерации (далее - уполномоченные федеральные органы).

Регулирование оценочной деятельности осуществляется Национальным советом по оценочной деятельности (далее также - Национальный совет) в части разработки федеральных стандартов оценки, саморегулируемыми организациями оценщиков в части разработки и утверждения стандартов и правил оценочной деятельности. Контроль за осуществлением членами саморегулируемой организации оценщиков оценочной деятельности осуществляется этими организациями.

Стандартами оценочной деятельности определяются требования к порядку проведения оценки и осуществления оценочной деятельности.

Стандарты оценочной деятельности подразделяются на федеральные стандарты оценки и стандарты и правила оценочной деятельности.

Федеральные стандарты оценки разрабатываются Национальным советом с учетом международных стандартов оценки.

Разработанные федеральные стандарты оценки направляются Национальным советом для утверждения в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности. Уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, в срок не позднее чем через шестьдесят рабочих дней со дня получения федеральных стандартов оценки обязан утвердить их или выдать мотивированный отказ в письменной форме.

Уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, вправе отказать в утверждении федеральных стандартов оценки в случае их несоответствия требованиям Конституции Российской Федерации, международных договоров Российской Федерации, настоящего Федерального закона.

Утвержденные федеральные стандарты оценки подлежат опубликованию уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, в порядке, установленном Правительством Российской Федерации, и размещению на официальном сайте уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, в сети "Интернет".

Стандарты и правила оценочной деятельности разрабатываются и утверждаются саморегулируемой организацией оценщиков и не могут противоречить федеральным стандартам оценки.

Саморегулируемой организацией оценщиков признается некоммерческая организация, созданная в целях регулирования и контроля оценочной деятельности, включенная в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков и объединяющая на условиях членства оценщиков.

Статус саморегулируемой организации оценщиков приобретает некоммерческой организацией в соответствии с положениями настоящей статьи с даты ее включения в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков.

Основанием для включения некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков является выполнение ею следующих требований:

объединение в составе такой организации в качестве ее членов не менее чем трехсот физических лиц, отвечающих установленным частью второй статьи 24 настоящего Федерального закона требованиям;

наличие компенсационного фонда, который формируется за счет взносов ее членов в денежной форме в размере, установленном частью третьей статьи 24.6 настоящего Федерального закона;

наличие коллегиального органа управления (совета, наблюдательного совета), функционально специализированных органов и структурных подразделений;

наличие стандартов и правил оценочной деятельности, утвержденных в соответствии с требованиями настоящего Федерального закона.

Работники саморегулируемой организации оценщиков не вправе осуществлять оценочную деятельность.

Саморегулируемая организация оценщиков обязана своевременно принимать меры по недопущению возникновения конфликта интересов между саморегулируемой организацией оценщиков и ее членами, а также по своевременному урегулированию такого конфликта.

Ликвидация некоммерческой организации, имеющей статус саморегулируемой организации оценщиков, осуществляется в соответствии с законодательством о некоммерческих организациях. В ликвидационную комиссию некоммерческой организации, имеющей статус саморегулируемой организации оценщиков, должен быть включен представитель Национального совета.

Некоммерческая организация, имеющая статус саморегулируемой организации оценщиков, не может быть реорганизована.

Функциями саморегулируемой организации оценщиков являются:

разработка и утверждение стандартов и правил оценочной деятельности, правил деловой и профессиональной этики;

разработка и утверждение правил и условий приема в члены саморегулируемой организации оценщиков, дополнительных требований к порядку обеспечения имущественной ответственности своих членов при осуществлении оценочной деятельности, установление размера членских взносов и порядка их внесения;

представление интересов своих членов в их отношениях с федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления, а также с международными профессиональными организациями оценщиков;

прием в члены и исключение из членов саморегулируемой организации оценщиков по основаниям, предусмотренным настоящим Федеральным законом и внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков;

контроль за осуществлением своими членами оценочной деятельности в части соблюдения ими требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики;

ведение реестра членов саморегулируемой организации оценщиков и предоставление информации, содержащейся в этом реестре, заинтересованным лицам в порядке, установленном уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности;

организация информационного и методического обеспечения своих членов;

осуществление иных установленных настоящим Федеральным законом функций.

Саморегулируемая организация оценщиков вправе:

представлять интересы своих членов в их отношениях с федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления, а также с международными профессиональными организациями оценщиков;

оспаривать в судебном порядке акты федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации, органов местного самоуправления и действия (бездействие) этих органов, нарушающие права и законные интересы всех или части своих членов.

Саморегулируемая организация оценщиков обязана:

соблюдать требования настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации;

формировать компенсационный фонд для обеспечения ответственности своих членов перед потребителями услуг в области оценочной деятельности и третьими лицами;

осуществлять контроль за соблюдением своими членами требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики;

применять меры дисциплинарного воздействия, предусмотренные настоящим Федеральным законом и внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков, в отношении своих членов;

сообщать в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, о возникновении своего несоответствия требованиям, предусмотренным частью третьей статьи 22 настоящего Федерального закона, в течение десяти дней с момента выявления такого несоответствия;

отказаться в принятии в члены саморегулируемой организации оценщиков в случаях, установленных настоящим Федеральным законом;

исключать из членов саморегулируемой организации оценщиков по основаниям, предусмотренным настоящим Федеральным законом и внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков, за нарушение требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики;

вести реестр членов саморегулируемой организации оценщиков и предоставлять информацию, содержащуюся в этом реестре, заинтересованным лицам в порядке, установленном уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности;

организовывать проведение профессиональной переподготовки оценщиков.

Саморегулируемая организация оценщиков обязана разместить на официальном сайте саморегулируемой организации оценщиков в сети "Интернет":

учредительные документы;

стандарты и правила оценочной деятельности, а также правила деловой и профессиональной этики;

положения о коллегиальном органе управления саморегулируемой организации оценщиков, о структурном подразделении, осуществляющем контроль за оценочной деятельностью членов саморегулируемой организации оценщиков, об органе по рассмотрению дел о применении дисциплинарных взысканий в отношении членов этой организации (далее - дисциплинарный комитет), об иных органах и структурных подразделениях и информацию о составе таких органов и подразделений;

реестр членов саморегулируемой организации оценщиков, в том числе информацию о каждом ее члене (фамилию, имя, отчество; информацию, предназначенную для установления контакта; трудовой стаж, стаж оценочной деятельности; информацию о фактах применения дисциплинарных взысканий при ее наличии);

список лиц, членство которых в саморегулируемой организации оценщиков прекращено, в том числе лиц, исключенных из саморегулируемой организации оценщиков за нарушение требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, правил деловой и профессиональной этики, за последние три года деятельности саморегулируемой организации оценщиков;

информацию о несоответствии саморегулируемой организации оценщиков установленным частью третьей статьи 22 настоящего Федерального закона требованиям (в том числе информацию о дате возникновения несоответствия саморегулируемой организации оценщиков указанным требованиям, о мерах, предпринимаемых и (или) планируемых саморегулируемой организацией оценщиков для устранения такого несоответствия);

правила и условия приема в члены саморегулируемой организации оценщиков, размер членских взносов и порядок их внесения, дополнительные требования к порядку

обеспечения имущественной ответственности своих членов при осуществлении оценочной деятельности;

информацию об отчетах своих членов. Состав и сроки размещения такой информации определяются внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков в соответствии с абзацем вторым части третьей настоящей статьи;

информацию о компенсационном фонде, в том числе информацию о денежной оценке компенсационного фонда, об инвестиционной декларации компенсационного фонда, о фактах обращения взысканий на компенсационный фонд;

информацию об управляющей компании, с которой заключен договор о доверительном управлении компенсационным фондом (в том числе информацию о ее наименовании, месте нахождения, лицензии и информацию, предназначенную для установления контакта);

информацию о специализированном депозитарии, с которым заключен депозитарный договор (в том числе информацию о его наименовании, месте нахождения, лицензии и информацию, предназначенную для установления контакта);

информацию о договорах обязательного страхования ответственности членов саморегулируемой организации оценщиков и информацию о страховщиках, с которыми заключены такие договоры (в том числе информацию об их наименованиях, о месте их нахождения, лицензиях и информацию, предназначенную для установления контакта);

информацию о приобретении должностными лицами или работниками саморегулируемой организации оценщиков или их аффилированными лицами ценных бумаг, эмитентами которых или должниками по которым являются юридические лица, с которыми члены саморегулируемой организации оценщиков заключили трудовые договоры;

информацию о результатах проверок деятельности членов саморегулируемой организации оценщиков;

информацию о возникновении конфликта интересов между саморегулируемой организацией оценщиков и ее членами.

Саморегулируемая организация оценщиков обязана разместить на официальном сайте саморегулируемой организации оценщиков в сети "Интернет" все изменения, внесенные в документы, или изменение информации, определенной частью первой настоящей статьи, не позднее дня, следующего за днем, когда такие изменения были приняты, произошли или стали известны саморегулируемой организации оценщиков.

Саморегулируемая организация оценщиков обязана разработать и утвердить положение о раскрытии информации, в котором устанавливаются:

порядок представления отчетности в саморегулируемую организацию оценщиков ее членами, объем содержания такой отчетности;

объем публикуемой информации об отчетах членов саморегулируемой организации оценщиков;

порядок предоставления информации, содержащейся в реестре членов саморегулируемой организации оценщиков, по запросам граждан и юридических лиц;

иные не противоречащие настоящей статье требования.

Некоммерческая организация, удовлетворяющая требованиям части третьей статьи 22 настоящего Федерального закона, вправе подать в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, заявление о ее включении в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков.

Уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, принимает решение о включении или об отказе во включении некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков в течение семи дней с даты представления этой некоммерческой организацией следующих документов:

заявление о включении в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков;

засвидетельствованные в нотариальном порядке копии учредительных документов;

засвидетельствованная в нотариальном порядке копия свидетельства о постановке некоммерческой организации на учет в налоговом органе;

заверенные некоммерческой организацией копии документов об образовании, подтверждающих получение ее членами профессиональных знаний в области оценочной деятельности в соответствии с образовательными программами высшего профессионального образования, дополнительного профессионального образования или программами профессиональной переподготовки специалистов в области оценочной деятельности;

(в ред. Федерального закона от 13.07.2007 N 129-ФЗ)

заверенные некоммерческой организацией копии положений о коллегиальном органе управления, о структурном подразделении, осуществляющем контроль за оценочной деятельностью членов такой организации, и о дисциплинарном комитете;

заверенные некоммерческой организацией копии стандартов и правил оценочной деятельности;

заверенные некоммерческой организацией копии справок об отсутствии у ее членов неснятой или непогашенной судимости за преступления в сфере экономики, а также за преступления средней тяжести, тяжкие и особо тяжкие преступления;

заверенные некоммерческой организацией копии документов, подтверждающих формирование компенсационного фонда в размере, установленном настоящим Федеральным законом;

заверенные некоммерческой организацией копии заявлений ее членов о вступлении в эту организацию;

заверенная некоммерческой организацией копия реестра членов некоммерческой организации.

Решение уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, о включении или об отказе во включении некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков направляется в письменной форме этой некоммерческой организации в течение семи дней с даты принятия соответствующего решения.

Решение уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, об отказе во включении некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков может быть принято по следующим основаниям:

некоммерческая организация не соответствует одному из требований, предусмотренных частью третьей статьи 22 настоящего Федерального закона;

некоммерческая организация не представила предусмотренные частью второй настоящей статьи документы или представила документы, содержащие недостоверную информацию.

Решение об отказе во включении некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков может быть обжаловано этой некоммерческой организацией в арбитражный суд.

Исключение саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков осуществляется уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, в случае, если этой организацией подано заявление о ее исключении из указанного реестра, или в случае

ликвидации некоммерческой организации, имеющей статус саморегулируемой организации оценщиков.

В иных случаях уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, обращается в арбитражный суд с заявлением об исключении саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков. Основанием для обращения в арбитражный суд является:

выявленное по результатам проверки несоответствие саморегулируемой организации оценщиков одному из требований, предусмотренных частью третьей статьи 22 настоящего Федерального закона;

невыполнение саморегулируемой организацией оценщиков требований об устранении выявленных уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, и указанных в предписании нарушений в установленные им сроки.

Оценщик одновременно может быть членом только одной саморегулируемой организации оценщиков, отвечающей требованиям настоящего Федерального закона.

Для вступления в члены саморегулируемой организации оценщиков физическое лицо представляет:

документ об образовании, подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности в соответствии с образовательными программами высшего профессионального образования, дополнительного профессионального образования или программами профессиональной переподготовки специалистов в области оценочной деятельности;

(в ред. Федерального закона от 13.07.2007 N 129-ФЗ)

справку об отсутствии неснятой или непогашенной судимости за преступления в сфере экономики, а также за преступления средней тяжести, тяжкие и особо тяжкие преступления.

Саморегулируемая организация оценщиков при приеме физических лиц в члены саморегулируемой организации оценщиков вправе предъявлять иные связанные с осуществлением оценщиком оценочной деятельности и не противоречащие настоящему Федеральному закону и другим федеральным законам требования.

Коллегиальный орган управления саморегулируемой организации оценщиков принимает решение о соответствии лица требованиям, установленным частями второй и третьей настоящей статьи, в течение семи дней со дня поступления заявления и необходимых документов от такого лица.

Лицо, в отношении которого принято решение о его соответствии требованиям, установленным частями второй и третьей настоящей статьи, считается принятым в члены саморегулируемой организации оценщиков, и сведения о таком лице вносятся в реестр членов саморегулируемой организации оценщиков в течение трех дней со дня представления таким лицом договора обязательного страхования ответственности, отвечающего требованиям, установленным статьей 24.7 настоящего Федерального закона, и внесения установленных саморегулируемой организацией оценщиков взносов. Такому лицу в течение десяти дней со дня внесения сведений о нем в реестр членов саморегулируемой организации оценщиков выдается документ о членстве в саморегулируемой организации оценщиков.

Основанием для отказа в принятии лица в члены саморегулируемой организации оценщиков являются:

несоответствие лица требованиям настоящей статьи;

несоответствие лица требованиям, утвержденным саморегулируемой организацией оценщиков для вступления в члены саморегулируемой организации оценщиков;

исключение лица из членов иной саморегулируемой организации оценщиков за нарушение требований настоящего Федерального закона, принятых в соответствии с ним

нормативных правовых актов Российской Федерации и федеральных стандартов оценки, если с даты исключения из членов саморегулируемой организации оценщиков прошло менее чем три года.

Лицо, которому отказано в приеме в члены саморегулируемой организации оценщиков, вправе обжаловать такой отказ в арбитражный суд.

Членство оценщика в саморегулируемой организации оценщиков прекращается коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков на основании:

заявления оценщика о выходе из членов саморегулируемой организации оценщиков;

утверждения коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков решения об исключении оценщика из членов саморегулируемой организации оценщиков в связи с нарушением им требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики.

Лицо, в отношении которого принято решение о прекращении членства в саморегулируемой организации оценщиков, обязано уведомить о факте прекращения своего членства в саморегулируемой организации оценщиков и невозможности подписания отчета о проведении оценки заказчика по договору на проведение оценки или юридическое лицо, с которым заключен трудовой договор.

Саморегулируемая организация оценщиков не позднее дня, следующего за днем принятия коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков решения о прекращении членства оценщика в саморегулируемой организации оценщиков, обязана разместить такое решение на официальном сайте саморегулируемой организации оценщиков в сети "Интернет", а также направить копии такого решения:

лицу, в отношении которого принято решение о прекращении членства в саморегулируемой организации оценщиков;

юридическому лицу, с которым лицо заключило трудовой договор, в случаях, если информация о заключенном трудовом договоре ранее представлялась в саморегулируемую организацию оценщиков;

всем саморегулируемым организациям, внесенным в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков, в случае утверждения коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков решения об исключении оценщика из членов саморегулируемой организации оценщиков в связи с нарушением им требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, а также федеральных стандартов оценки;

Национальному совету в случае утверждения коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков решения об исключении оценщика из саморегулируемой организации оценщиков в связи с нарушением им требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики.

Порядок формирования, структура, компетенция и срок полномочий органов саморегулируемой организации оценщиков, порядок принятия этими органами решений устанавливаются внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков в соответствии с настоящим Федеральным законом и другими федеральными законами.

Общее собрание членов саморегулируемой организации оценщиков является высшим органом управления саморегулируемой организации оценщиков, который рассматривает вопросы, отнесенные к его компетенции настоящим Федеральным законом и другими федеральными законами.

Общее собрание членов саморегулируемой организации оценщиков созывается не реже чем один раз в год в порядке, устанавливаемом уставом.

К исключительной компетенции общего собрания членов саморегулируемой организации оценщиков относится решение следующих вопросов:

утверждение положения о коллегиальном органе управления саморегулируемой организации оценщиков, образование коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков, принятие решений о досрочном прекращении полномочий коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков или о досрочном прекращении полномочий его членов;

утверждение положения о раскрытии информации саморегулируемой организации оценщиков;

утверждение положения о дисциплинарном комитете, образование дисциплинарного комитета, принятие решений о досрочном прекращении его полномочий или о досрочном прекращении полномочий его членов;

утверждение в порядке и с периодичностью, которые установлены уставом, отчетов коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков и ее исполнительного органа о результатах финансово-хозяйственной и организационной деятельности саморегулируемой организации оценщиков;

утверждение положения о членстве в саморегулируемой организации оценщиков;

принятие решений о добровольной ликвидации некоммерческой организации и назначении ликвидатора или ликвидационной комиссии.

Порядок проведения общих собраний членов саморегулируемой организации оценщиков, порядок формирования повестки дня заседаний, определения кворума, условия и порядок проведения голосования определяются саморегулируемой организацией оценщиков самостоятельно в уставе.

Коллегиальный орган управления саморегулируемой организации оценщиков образуется в составе не менее чем семь человек.

К исключительной компетенции коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков относятся:

утверждение стандартов и правил оценочной деятельности, правил деловой и профессиональной этики;

принятие в члены саморегулируемой организации оценщиков и прекращение членства в саморегулируемой организации оценщиков;

образование комитетов, предусмотренных внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков, принятие решений о досрочном прекращении полномочий таких комитетов или о досрочном прекращении полномочий их членов, утверждение положений о структурном подразделении, осуществляющем контроль за оценочной деятельностью членов саморегулируемой организации оценщиков, и об иных комитетах;

утверждение инвестиционной декларации компенсационного фонда;

утверждение положения о порядке осуществления контроля за оценочной деятельностью членов саморегулируемой организации оценщиков;

иные отнесенные уставом к исключительной компетенции коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков вопросы.

Не более чем двадцать пять процентов членов коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков должны составлять лица, не являющиеся членами саморегулируемой организации оценщиков и (или) их аффилированными лицами.

Члены коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков не могут быть избраны в состав дисциплинарного комитета.

Лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа саморегулируемой организации оценщиков, лица, являющиеся членами коллегиального

исполнительного органа управления саморегулируемой организации оценщиков, не вправе:

учреждать юридические лица или являться членами органов управления юридических лиц, осуществляющих оценочную деятельность, их дочерних и зависимых обществ;

заключать трудовые договоры с юридическими лицами, заключившими трудовые договоры с членами саморегулируемой организации оценщиков, а также с их дочерними и зависимыми обществами;

заключать гражданско-правовые договоры, в том числе договоры о возмездном оказании услуг, заказчиком по которым выступает член саморегулируемой организации оценщиков.

Для обеспечения своей деятельности саморегулируемая организация оценщиков формирует:

структурное подразделение, осуществляющее контроль за оценочной деятельностью членов саморегулируемой организации оценщиков;

дисциплинарный комитет и экспертный совет;

(в ред. Федерального закона от 24.07.2007 N 220-ФЗ)

иные определенные внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков органы и структурные подразделения.

Экспертный совет саморегулируемой организации оценщиков осуществляет экспертизу отчетов об оценке ценных бумаг, а также экспертизу иных видов отчетов оценщиков в соответствии с законодательством Российской Федерации.

(часть двенадцатая введена Федеральным законом от 24.07.2007 N 220-ФЗ)

Утверждение положения об экспертном совете саморегулируемой организации оценщиков, образование экспертного совета, принятие решений о досрочном прекращении его полномочий или полномочий его членов относятся к исключительной компетенции общего собрания членов саморегулируемой организации оценщиков.

(часть тринадцатая введена Федеральным законом от 24.07.2007 N 220-ФЗ)

Экспертный совет саморегулируемой организации оценщиков образуется преимущественно из членов саморегулируемой организации в составе не менее чем семь человек.

(часть четырнадцатая введена Федеральным законом от 24.07.2007 N 220-ФЗ)

Контроль за осуществлением оценочной деятельности членами саморегулируемой организации оценщиков проводится ее соответствующим структурным подразделением, состоящим из работников саморегулируемой организации оценщиков, путем проведения плановых и внеплановых проверок.

Предметом плановой проверки является соблюдение членами саморегулируемой организации оценщиков требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики, дополнительных требований к порядку обеспечения имущественной ответственности оценщиков при осуществлении оценочной деятельности. Продолжительность плановой проверки не должна превышать тридцати дней.

Плановая проверка проводится не реже одного раза в три года и не чаще одного раза в год.

Основанием для проведения саморегулируемой организацией оценщиков внеплановой проверки может являться направленная в саморегулируемую организацию оценщиков мотивированная жалоба на нарушение оценщиком требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики.

Внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков могут быть предусмотрены иные основания для проведения внеплановой проверки.

В ходе проведения внеплановой проверки исследованию подлежат только факты, указанные в жалобе, или факты, подлежащие проверке, назначенной по иным основаниям.

Оценщик обязан предоставить для проведения проверки необходимую информацию по запросу саморегулируемой организации оценщиков в порядке, определяемом внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков.

В случае выявления нарушения материалы проверки передаются в дисциплинарный комитет.

Саморегулируемая организация оценщиков, а также ее работники и должностные лица, принимающие участие в проведении проверки, отвечают за неразглашение и нераспространение сведений, полученных в ходе ее проведения, в соответствии с настоящим Федеральным законом и другими федеральными законами.

Дисциплинарный комитет обязан рассматривать жалобы на действия членов саморегулируемой организации оценщиков и дела о нарушении ее членами требований настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики, требований о внесении обязательных взносов в саморегулируемую организацию оценщиков и дополнительных требований к порядку обеспечения имущественной ответственности оценщиков при осуществлении оценочной деятельности.

Процедура рассмотрения указанных жалоб и дел и содержание указанных нарушений определяются внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков.

При рассмотрении жалоб на действия членов саморегулируемой организации оценщиков дисциплинарный комитет обязан приглашать на свои заседания лиц, направивших такие жалобы, а также членов саморегулируемой организации оценщиков, в отношении которых рассматриваются дела о применении дисциплинарных взысканий.

Дисциплинарный комитет вправе принять решение о применении следующих дисциплинарных взысканий:

- вынесение предписания, обязывающего члена саморегулируемой организации оценщиков устранить выявленные нарушения и устанавливающего сроки устранения таких нарушений;

- вынесение члену саморегулируемой организации оценщиков предупреждения;

- наложение на члена саморегулируемой организации оценщиков штрафа в размере, установленном внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков;

- рекомендация об исключении из членов саморегулируемой организации оценщиков, подлежащая рассмотрению и утверждению коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков;

- иные установленные внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков меры.

Решения, предусмотренные абзацами вторым - четвертым и шестым части четвертой настоящей статьи, вступают в силу с момента их принятия дисциплинарным комитетом. Решение, предусмотренное абзацем пятым части четвертой настоящей статьи, может быть принято не менее чем семьюдесятью пятью процентами голосов членов дисциплинарного комитета, присутствующих на его заседании, и вступает в силу с момента его утверждения коллегиальным органом управления саморегулируемой организации оценщиков.

Саморегулируемая организация оценщиков в течение двух рабочих дней со дня принятия дисциплинарным комитетом решения о применении дисциплинарного взыскания к члену саморегулируемой организации оценщиков направляет копии такого

решения члену саморегулируемой организации оценщиков и лицу, направившему жалобу, по которой принято такое решение.

Решения дисциплинарного комитета могут быть обжалованы членами саморегулируемой организации оценщиков в коллегиальный орган управления саморегулируемой организации оценщиков в сроки, установленные саморегулируемой организацией оценщиков.

Решение коллегиального органа управления саморегулируемой организации оценщиков об утверждении рекомендации дисциплинарного комитета об исключении лица из членов саморегулируемой организации оценщиков может быть обжаловано лицом, исключенным из членов саморегулируемой организации оценщиков, в арбитражный суд в течение трех месяцев с даты принятия такого решения.

Денежные средства, полученные саморегулируемой организацией оценщиков в результате наложения на члена саморегулируемой организации оценщиков штрафа в соответствии с настоящей статьей, подлежат зачислению в компенсационный фонд саморегулируемой организации оценщиков.

Надзор за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков осуществляется путем проведения плановых и внеплановых проверок уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков.

Плановая проверка деятельности саморегулируемой организации оценщиков проводится один раз в два года в соответствии с планом, утверждаемым уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков.

Решение о проведении внеплановой проверки деятельности саморегулируемой организации оценщиков принимается уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, на основании заявлений юридических лиц, физических лиц, федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации, органов местного самоуправления, правоохранительных органов о нарушении саморегулируемой организацией оценщиков либо ее членами настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации.

В ходе проведения проверки деятельности саморегулируемой организации оценщиков уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, вправе запрашивать у специализированного депозитария, заключившего депозитарный договор с саморегулируемой организацией оценщиков, информацию о денежной оценке ее компенсационного фонда.

О своем решении, принятом на основании материалов проведения проверки, уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, извещает саморегулируемую организацию оценщиков в письменной форме в срок не позднее трех дней со дня принятия такого решения.

В случае выявления нарушения требований, установленных частью третьей статьи 22 настоящего Федерального закона, уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, обращается в арбитражный суд с заявлением об исключении саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков.

В случае выявления иных нарушений уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций

оценщиков, направляет в саморегулируемую организацию оценщиков предписание об устранении в разумные сроки выявленных нарушений.

Предписание уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, об устранении выявленных нарушений может быть обжаловано саморегулируемой организацией оценщиков в арбитражный суд.

В случае невыполнения в установленный срок предписания об устранении выявленных нарушений уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, обращается в арбитражный суд с заявлением об исключении саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков.

Саморегулируемая организация оценщиков, выявившая свое несоответствие требованиям части третьей статьи 22 настоящего Федерального закона, вправе направить в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, в письменной форме заявление о выявленном несоответствии с его описанием, указанием сведений о дате его возникновения и о принимаемых и (или) планируемых саморегулируемой организацией оценщиков мерах по его устранению.

В течение двух месяцев после получения уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, заявления о выявленном несоответствии саморегулируемая организация оценщиков не может быть исключена из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков по указанному в заявлении основанию. В случае, если по истечении указанного срока саморегулируемая организация оценщиков не представит в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, доказательство устранения выявленного несоответствия, уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, обращается в арбитражный суд с заявлением об исключении саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков.

Саморегулируемая организация оценщиков считается исключенной из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков с даты вступления в силу решения арбитражного суда о ее исключении из указанного реестра.

Оценщики, состоявшие членами саморегулируемой организации оценщиков, исключенной из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков, вправе вступить в иные саморегулируемые организации оценщиков.

В течение трех месяцев с даты исключения саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков оценщики, состоявшие ее членами и не вступившие в другие саморегулируемые организации оценщиков, вправе осуществлять оценочную деятельность только по договорам, заключенным до даты исключения саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков.

Убытки, причиненные заказчику, заключившему договор на проведение оценки, или имущественный вред, причиненный третьим лицам вследствие использования итоговой величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, указанной в отчете, подписанном оценщиком или оценщиками, подлежат возмещению в полном объеме за счет имущества оценщика или оценщиков, причинивших своими действиями (бездействием) убытки или имущественный вред при осуществлении оценочной

деятельности, или за счет имущества юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор.

Юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор, может указать в договоре на проведение оценки условия принятия на себя обязательства по дополнительному обеспечению обязанности оценщика возместить убытки, причиненные заказчику, заключившему договор на проведение оценки, или имущественный вред, причиненный третьим лицам.

В целях обеспечения имущественной ответственности членов саморегулируемой организации оценщиков перед заключившими договор на проведение оценки заказчиком и (или) третьими лицами саморегулируемая организация оценщиков обязана предъявлять к своим членам требования об использовании следующих видов обеспечения такой ответственности:

заключение предусмотренного статьей 24.7 настоящего Федерального закона договора обязательного страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности, размер страховой суммы в котором не может быть менее чем триста тысяч рублей;

формирование компенсационного фонда саморегулируемой организации оценщиков, в который каждым членом саморегулируемой организации оценщиков должен быть внесен обязательный взнос в размере не менее чем тридцать тысяч рублей.

Объектом страхования по договору обязательного страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности (далее - договор обязательного страхования ответственности) являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика (страхователя) по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам.

Страховым случаем по договору обязательного страхования ответственности является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба.

В случае наступления страхового случая страховщик производит страховую выплату в размере причиненного заказчику и (или) третьему лицу реального ущерба, установленном вступившим в законную силу решением арбитражного суда, но не более чем в размере страховой суммы по договору обязательного страхования ответственности.

Договор обязательного страхования ответственности заключается на срок не менее одного года с условием возмещения ущерба, причиненного в период действия договора обязательного страхования ответственности, в течение срока исковой давности, установленного законодательством Российской Федерации.

Страховой тариф по договору обязательного страхования ответственности может определяться страховщиками в зависимости от стажа осуществления оценочной деятельности оценщиком, количества предыдущих страховых случаев и иных влияющих на степень риска причинения ущерба обстоятельств.

Договор обязательного страхования ответственности может предусматривать уплату оценщиком страховой премии в рассрочку и сроки уплаты страховых взносов.

Датой уплаты страховой премии (страхового взноса) считается день уплаты страховой премии (страхового взноса) наличными деньгами страховщику или день перечисления страховой премии (страхового взноса) на расчетный счет страховщика.

Договор обязательного страхования ответственности вступает в силу с момента уплаты страхователем первого страхового взноса, если законодательством Российской Федерации не предусмотрено иное.

Контроль за осуществлением своими членами обязательного страхования ответственности проводится саморегулируемой организацией оценщиков, которая вправе устанавливать дополнительные не противоречащие законодательству Российской Федерации требования к договорам обязательного страхования ответственности, заключаемым членами такой саморегулируемой организации оценщиков.

Компенсационным фондом саморегулируемой организации оценщиков (далее - компенсационный фонд) является обособленное имущество, принадлежащее саморегулируемой организации оценщиков на праве собственности и первоначально формируемое исключительно в денежной форме за счет обязательных взносов ее членов.

Не допускается освобождение члена саморегулируемой организации оценщиков от обязанности внесения взносов в компенсационный фонд, в том числе зачет его требований к саморегулируемой организации оценщиков.

Основанием для обращения взыскания на компенсационный фонд считается установленный решением арбитражного суда или признанный страховщиком факт наступления страхового случая по договору обязательного страхования ответственности.

Требование о получении компенсационной выплаты за счет компенсационного фонда может быть предъявлено к саморегулируемой организации оценщиков только в случае совпадения следующих условий:

для возмещения ущерба, причиненного оценщиком, недостаточно средств, полученных по договору обязательного страхования ответственности;

оценщик отказался удовлетворить требование заказчика или третьего лица о возмещении ущерба либо заказчик или третье лицо не получили от него в разумный срок ответ на предъявленное требование.

Требование о возмещении ущерба за счет компенсационного фонда может быть предъявлено к саморегулируемой организации оценщиков, членом которой является или являлся оценщик на момент причинения ущерба.

Не допускается осуществление выплат за счет компенсационного фонда (в том числе возврат членам саморегулируемой организации оценщиков их взносов), за исключением выплат в целях обеспечения имущественной ответственности членов саморегулируемой организации оценщиков перед заказчиками или третьими лицами.

На компенсационный фонд не может быть обращено взыскание по обязательствам саморегулируемой организации оценщиков, а также по обязательствам членов саморегулируемой организации оценщиков, если возникновение таких обязательств не связано с осуществлением регулируемого ею вида деятельности.

Размер компенсационной выплаты за счет компенсационного фонда по требованию или требованиям заказчиков либо третьих лиц к одному оценщику по одному страховому случаю не может превышать шестисот тысяч рублей.

Саморегулируемая организация оценщиков для размещения средств компенсационного фонда в целях их сохранения и увеличения заключает с управляющей компанией договор доверительного управления таким фондом.

Управляющая компания обязана совершить все необходимые действия по недопущению нарушения установленных настоящим Федеральным законом требований к размещению средств компенсационного фонда и заключить договор со специализированным депозитарием, с которым заключен договор саморегулируемой организацией оценщиков.

Специализированный депозитарий осуществляет контроль за соблюдением управляющей компанией ограничений размещения средств компенсационного фонда, правил размещения этих средств и требований к их размещению, установленных

настоящим Федеральным законом и инвестиционной декларацией, принятой саморегулируемой организацией оценщиков.

Обо всех случаях нарушения установленных настоящим Федеральным законом требований к размещению средств компенсационного фонда специализированный депозитарий уведомляет саморегулируемую организацию оценщиков и уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков.

Управляющая компания и специализированный депозитарий отбираются по результатам конкурса, проведенного в порядке, установленном внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков.

Доход, полученный от размещения средств компенсационного фонда, направляется на пополнение этого фонда и покрытие расходов, связанных с обеспечением надлежащих условий размещения таких средств.

Средства компенсационного фонда размещаются управляющей компанией в соответствии с инвестиционной декларацией, принятой саморегулируемой организацией оценщиков, и с учетом ограничений, установленных настоящей статьей. Не менее чем сорок процентов этих средств должно быть размещено в государственные ценные бумаги Российской Федерации, и не более чем сорок процентов этих средств может быть размещено в обращающиеся на организованном рынке ценных бумаг акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ, или паи паевых инвестиционных фондов.

Не допускается размещать более чем пять процентов средств компенсационного фонда в акции одного эмитента, а также размещать средства компенсационного фонда в векселя, ценные бумаги, не обращающиеся на организованном рынке ценных бумаг, и иностранные ценные бумаги.

В целях обеспечения общественных интересов, формирования единых подходов к осуществлению оценочной деятельности, выработки единой позиции оценщиков по вопросам регулирования их деятельности, координации деятельности саморегулируемых организаций оценщиков, а также в целях взаимодействия саморегулируемых организаций оценщиков с федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления и потребителями услуг в области оценочной деятельности саморегулируемые организации оценщиков образуют Национальный совет.

Национальным советом признается некоммерческая организация, которая создана саморегулируемыми организациями оценщиков, зарегистрирована уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, и членами которой являются более чем пятьдесят процентов саморегулируемых организаций оценщиков, объединяющих более чем пятьдесят процентов всех оценщиков.

Некоммерческая организация, соответствующая требованиям части второй настоящей статьи, подлежит регистрации в качестве Национального совета по истечении трех дней с даты представления в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков, следующих документов:

заявление о регистрации в качестве Национального совета;

надлежащим образом заверенные копии учредительных документов;

заверенные некоммерческой организацией копии заявлений о вступлении в некоммерческую организацию всех ее членов.

Основными функциями Национального совета являются:

обсуждение вопросов государственной политики в области оценочной деятельности;

представление интересов саморегулируемых организаций оценщиков в федеральных органах государственной власти, органах государственной власти субъектов Российской Федерации, органах местного самоуправления;

формирование предложений по вопросам выработки государственной политики в области оценочной деятельности;

формирование предложений о совершенствовании правового и экономического регулирования оценочной деятельности;

защита прав и законных интересов саморегулируемых организаций оценщиков;

разработка федеральных стандартов оценки;

осуществление предварительной экспертизы нормативных правовых актов Российской Федерации, регулирующих оценочную деятельность;

рассмотрение проектов нормативных правовых актов Российской Федерации, регулирующих оценочную деятельность, и представление рекомендаций к их утверждению уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности;

рассмотрение образовательных программ образовательных учреждений, осуществляющих профессиональное обучение специалистов в области оценочной деятельности, и рекомендация таких программ к утверждению;

разработка программ профессиональной переподготовки оценщиков;

разработка рекомендаций о минимальном стаже оценщиков, сроке стажировки лиц, претендующих на членство в саморегулируемой организации оценщиков;

создание общероссийского третейского суда в области оценочной деятельности;

рассмотрение обращений, ходатайств, жалоб саморегулируемых организаций оценщиков, потребителей услуг в области оценочной деятельности, оценщиков.

Для реализации установленных настоящим Федеральным законом функций в Национальном совете образуется коллегиальный орган управления, в состав которого в обязательном порядке включается по одному представителю от каждой являющейся членом Национального совета саморегулируемой организации оценщиков.

Не более чем двадцать пять процентов состава коллегиального органа управления Национального совета должны составлять независимые эксперты, потребители услуг в области оценочной деятельности, представители научной и педагогической общественности и иные не являющиеся членами или представителями членов саморегулируемых организаций оценщиков лица.

Председатель коллегиального органа управления Национального совета избирается на его первом заседании из числа его членов.

Председателем коллегиального органа управления Национального совета не могут быть представители федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации, органов местного самоуправления.

В Национальном совете образуется коллегиальный исполнительный орган управления, численный и персональный составы которого утверждаются коллегиальным органом управления Национального совета.

Лица, являющиеся членами коллегиального исполнительного органа управления Национального совета, а также его работники не вправе:

учреждать юридические лица, осуществляющие оценочную деятельность, или являться членами органов управления таких юридических лиц, их дочерних и зависимых обществ;

заключать трудовые договоры с членами саморегулируемых организаций оценщиков.

Саморегулируемые организации оценщиков вправе образовывать союзы (ассоциации) в соответствии с законодательством Российской Федерации о некоммерческих организациях.

2.2 Международные стандарты оценки.

Ведущими международными центрами методического объединения профессиональных структур оценщиков к настоящему времени стали:

Международный комитет стандартов оценки IVSC (International Valuation Standard Committee);

Европейская ассоциация оценщиков TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations).

Международные стандарты оценки разрабатываются Международным комитетом по стандартам оценки (International Valuation Standards Committee — IVSC), международной организацией, объединяющей профессиональные организации оценщиков более чем 50 стран мира. Российскую Федерацию в данной организации представляет Российское общество оценщиков.

Ни в США, ни в Европе «нормативы» или «стандарты» оценки не рассматриваются в качестве незыблемого свода законов. Вот почему одной из основных задач IVSC является достижение согласованности между национальными стандартами оценки и стандартами, которые наиболее подходят для нужд международного сообщества.

Стандарты и связанные с ними нормативные материалы на данный момент выражают общее мнение около 50 государств-членов. Многолетняя деятельность IVSC по разработке стандартов привела к осознанию того факта, что сама стандартизация на международном уровне существенно отличается от процесса создания национальных стандартов.

Во многих странах торговое право и соответствующий комплекс регулирующих процедур определяют некоторое направление, иногда весьма специфическое, для стандартизации оценочной деятельности. Фонд оценки США, различные организации в рамках ЕЭС и регулирующие учреждения стран Центральной и Восточной Европы — вот далеко не полный перечень национальных организаций и властных структур, которые на национальном уровне закладывают фундамент стандартов практической оценки.

Международные стандарты оценки имеют некоторую единую основу, прочный фундамент, представляющий единство экономических принципов и не зависящий от политических границ.

В настоящее время IVSC в своей деятельности уделяет особое внимание взаимной увязке Стандартов оценки и Стандартов финансовой отчетности, разрабатываемых Международным комитетом по стандартам финансовой отчетности.

Исчерпывающее обсуждение области знаний, включающей в себя методы и практические процедуры оценки, выходит за рамки задач, стоящих перед Стандартами. Однако для обеспечения лучшей согласованности между различными профессиональными дисциплинами и для уменьшения трудностей, связанных с языковыми барьерами. Стандарты включают в себя вступительный раздел, озаглавленный «Общие понятия и принципы оценки», который служит основой для каждого из Стандартов. Рыночная стоимость и базы, отличные от рыночной стоимости, рассматриваемые в Стандартах 1 и 2, соответственно, являются основой для Стандарта 3 — «Оценка в целях финансовой отчетности и смежной документации».

В дополнительных Стандартах МКСО рассматриваются некоторые аспекты и ситуации оценки, типичные для различных направлений деловой активности, но отличающиеся от процесса оценки имущества, к которому применим Стандарт 3. Разработка Стандартов такого типа также входит в круг задач МКСО, в силу того, что отчеты об оценке, проведенной в целях кредитования, купли-продажи, а также отчеты об оценке предприятий и некоторые другие иногда путают с отчетами, рассмотренными в Стандарте 3. Формулировка специальных Стандартов для всего разнообразия ситуаций может способствовать более ясному пониманию и уверенному практическому применению Стандартов оценки.

Единые стандарты профессиональной оценочной практики (ЕСПОП), являющиеся обязательными для применения в США и других странах (Канада, Мексика), разрабатываются и утверждаются Советом по стандартам оценки Фонда оценки — некоммерческой, образовательной организацией, основанной в 1987 г. ведущими профессиональными организациями США (Институт оценки, Американское общество оценщиков, Национальная ассоциация магистров оценки) для достижения единообразия и профессионализма в оценке. Сейчас более 50 организаций вступили в Фонд — либо в качестве организаций-спонсоров (попечителей), либо в качестве членов консультативных советов.

Фонд оценки управляется Советом попечителей, который выполняет две основные функции:

- обеспечивает финансовую поддержку деятельности;
- назначает членов Совета по стандартам оценки и Совета по квалификации оценщиков.

В данное время Совет попечителей состоит из 32 членов. Каждая профессиональная оценочная и попечительская организация назначает одного представителя в Совет попечителей. Кроме того, 14 независимых постоянных попечителей избираются Советом самостоятельно. Для участия в Совете попечителей лица не обязательно должны быть оценщиками. Раз в полугодие Совет попечителей проводит публичные заседания.

Совет по стандартам оценки (ССО) разрабатывает, интерпретирует и вносит поправки в Единые стандарты профессиональной оценочной практики (ЕСПОП), которые являются обязательными для применения оценщиками в своей практической деятельности. ССО состоит из 5 высококвалифицированных оценщиков и проводит публичные совещания каждый месяц. Все предлагаемые положения и дополнения к ЕСПОП выносятся на публичные обсуждения перед принятием ССО. Для рассмотрения и оценки работ, проводимых под эгидой ССО, в Фонде оценки создан Консультативный совет по стандартам оценки (КССО), который включает представителей 32 организаций и правительственных агентств, представляющих потребителей услуг по оценке. КССО заседает каждый квартал. КССО консультирует ССО по важным проблемам технического характера и списку проектов, вынесенных на повестку дня ССО. Все совещания КССО проводятся в Вашингтоне и открыты для публики.

Единые стандарты профессиональной оценочной практики были первоначально разработаны Специальным комитетом по разработке Единых стандартов в 1986-87 гг. и переданы Фонду оценки в 1987 г. К этому времени Фонд установил свои авторские права на ЕСПОП. На своей организационной встрече 30 января 1989 г. ССО единодушно принял и утвердил ЕСПОП в качестве первоначальных два первых оценочных стандарта, выработанных ССО.

Данные Стандарты предназначены для оценщиков и пользователей услуг оценки. Соблюдать данные Стандарты необходимо профессиональным оценщикам для повышения уровня оценки. Потребителям услуг оценщиков надлежит требовать проведения работ в соответствии с данными Стандартами.

Согласно реформе законодательства в области оценки, одобренной Конгрессом, вся оценка недвижимости, связанная со сделками федерального уровня, должна проводиться на основе и в соответствии с ЕСПОП. Закон о реформе финансовых институтов, подъеме экономики и соблюдении законов (FIRREA), принятый конгрессом в 1989 г., требует, чтобы оценки, подготовленные государственными сертифицированными и лицензированными оценщиками, составлялись в соответствии с ЕСПОП. В 1992 г. Административно-бюджетное управление (OMB) выпустило бюллетень 92-06, в котором также требуется, чтобы при федеральном приобретении земли и предоставлении земельных займов кредитными организациями были представлены оценки в соответствии с требованиями ЕСПОП.

В ЕСПОП представлены процедуры:

- которым нужно следовать при осуществлении оценки, проверке отчета об оценке или предоставлении консультативных услуг;
- способы, которыми производятся оценка, ревизия или консультативные услуги.

Стандарт 1 и 2 регулируют процесс оценки и составления отчета по оценке недвижимости. Стандарт 3 устанавливает нормы проверки отчетов по оценке и составления отчета на основании этих норм. Стандарты 4 и 5 направлены на развитие и обобщение консультативных функций оценщика по оценке недвижимости и недвижимого имущества. Стандарт 6 устанавливает необходимые критерии для разработки и сообщения результатов по массовой оценке для целей налогообложения недвижимого имущества или любых других видов собственности. Стандарты 7 и 8 устанавливают нормы для развития и обобщения оценок личной собственности. Стандарты 9 и 10 устанавливают нормы для развития и обобщения оценок бизнеса.

Стандарты включают в себя Положение о стандартах оценки, выпущенное Комитетом по стандартам оценки для целей прояснения, интерпретации, толкования или выработки Стандартов или Правил Стандартов.

Пояснительные комментарии являются неотъемлемой частью Единых стандартов и должны рассматриваться в качестве толкования к Положениям, Определениям и Правилам стандартов. Комментарии предоставляют интерпретации Комиссии по Оценочным стандартам (ASB) относительно предпосылок и приложений к определенным Положениям, Определениям или Правилам стандартов. Комментарии не прилагаются к тем Положениям, Определениям или Правилам стандартов, которые являются аксиоматическими или не требуют дальнейших разъяснений. Однако дополнительные комментарии будут разрабатываться, устаревшие пересматриваться, по мере возникновения необходимости. Примечания к Правилам стандартов, относящиеся к Консультативным мнениям, служат лишь ориентиром и не включают Консультативные мнения в Правила Стандартов.

Важную роль в деятельности оценщика занимают этические обязательства. Стандарты включают в себя разъяснительные комментарии и начинаются с ПОЛОЖЕНИЙ ОБ ЭТИКЕ, которые включают четыре раздела: Поведение, Менеджмент, Конфиденциальность и Ведение отчетности, и обуславливают требования целостности, объективности, независимости суждения и этического поведения. Дополнительно данные Стандарты включают в себя ПОЛОЖЕНИЯ О КОМПЕТЕНТНОСТИ, налагающие прямую ответственность на оценщика до принятия решения. Также включены ОПРЕДЕЛЕНИЯ для данных Стандартов. Стандарты содержат как обязательные требования, так и специфические требования, к которым при определенных ограниченных условиях применимы ПОЛОЖЕНИЯ ОБ ОТКЛОНЕНИЯХ. Эти определенные условия не включают в себя отклонений от ПРЕАМБУЛЫ, ПОЛОЖЕНИЙ ОБ ЭТИКЕ, ПОЛОЖЕНИЙ О КОМПЕТЕНТНОСТИ и ОПРЕДЕЛЕНИЙ.

В дополнение к 10 Стандартным правилам ЕСПОП включают также Документы о стандартах, которые специально служат упрощению, толкованию, разъяснению или совершенствованию ЕСПОП. Документы обязательны к применению наряду с Правилами стандартов. ССО также публикует консультативные мнения, в которых содержатся советы ССО по решению спорных вопросов при применении ЕСПОП в оценочной практике.

Начиная с издания 1994 г., ЕСПОП содержит также глоссарий всех оценочных терминов.

Европейская группа оценщиков основных фондов (TEGOVOFA) была создана как некоммерческая ассоциация национальных организаций оценщиков западноевропейских стран в 1977 году. После слияния с аналогичной организацией EUROVAL группа в настоящее время называется Европейская группа ассоциаций оценщиков (The European Group of Valuers Associations — TEGoVA). Одной из главных целей при создании этой организации было создание общих стандартов оценки, представляющих взгляды профессиональных организаций во всех странах Европейского Союза.

В настоящее время членами TEGoVA являются профессиональные оценочные организации Европейского Союза с активным и возрастающим участием партнеров из стран Центральной и Восточной Европы, включая Россию (Российское общество оценщиков), Чешскую Республику, Венгрию, Польшу, Болгарию, Румынию и Албанию.

TEGoVA работает в тесном сотрудничестве с Международным комитетом по стандартам оценки. Общие стандарты и методология позволяют проводить достоверные оценки в общественных и частных интересах с существенными выгодами для коммерции и промышленности, финансового и институционального инвестиционного сектора, так же, как и для более широких слоев населения, которые зависят непосредственно или косвенно от экономической эффективности этих секторов.

Одной из главных особенностей Европейских стандартов оценки (ЕСО) является их ориентация на оценки, выполняемые для целей составления финансовой бухгалтерской отчетности в соответствии с принятым европейским законодательством. Указывается на возможность распространения их действия и на другие виды оценок, выполняемых в общественно значимых целях.

С точки зрения рядового оценщика и клиента-потребителя оценочных услуг, настоящие стандарты являются ориентиром, устанавливающим минимально допустимый уровень качества выполнения оценки, обусловленный статусом и квалификацией оценщика, содержанием договоров на выполнение оценки и отчетов об оценке, а также применяемыми методическими подходами к оценке в конкретных ситуациях.

Следует отметить, что Европейские стандарты оценки не имеют обязательного характера для членов организации, но рекомендуются для применения как представляющие лучший опыт, разработанный для включения в соответствующие нормативные акты Европейского Союза и дающие импульс к принятию соответствующих национальных стандартов стран ЕЭС. Требования национального законодательства учитываются в конкретных случаях, и при существенной важности они отдельно комментируются в главе 10 ЕСО.

Третье издание LCO было полностью пересмотрено и дополнено с учетом введенных изменений и расширения области применения, выходящей за рамки оценок для финансовых отчетов, включая оценки для разнообразных коммерческих целей.

Цели ЕСО — обеспечение:

- помощи оценщикам в подготовке согласованных отчетов для их клиентов путем предоставления ясных руководств;
- согласованных оценок путем использования стандартного определения рыночной стоимости и подходов к оценке;
- стандартов качества с помощью утверждения общепринятого уровня квалификации;
- точной основы для экономического анализа эффективного использования земли и строительных ресурсов;
- внедрения среди оценщиков ориентированных на клиента и полученное задание подходов к оценке;
- повышения понимания роли оценщика;
- установления процедур, обеспечивающих ясное, точное, однозначное определение стоимости в соответствии с национальным и наднациональным законодательством, стандартами оценки и бухгалтерского учета.

Международные стандарты оценки, изданные МКСО, должны поддерживаться в тех странах ЕС, где они совместимы с национальным законодательством, для того чтобы гарантировать согласованность оценки в соответствии с лучшей мировой практикой.

В соответствии со Статьей 110 Римского Договора от 1957 года, а также последующими договорами, TEGoVA поручено устанавливать стандарты, которые являются совместимыми с интернационализацией деловой активности и мировой торговли. GATT (General Agreement on Trade and Tariffs — генеральное соглашение по

тарифам и торговле) особо оговаривает необходимость соблюдения международных стандартов во всех случаях, когда это необходимо, для обеспечения ясности понимания и избежания дискриминации, что является двумя ключевыми областями либерализации торговли.

В то же время Международные стандарты оценки разрабатываются в тесном сотрудничестве между МКСО и ЕГАО, которые поддерживают принципы свободной конкуренции и развития мировой торговли. Если требования ЕСО сильно отличаются от МСО, в тексте стандартов приводятся соответствующие комментарии. Следует также отметить, что ЕСО отличаются большей детальностью изложения и в них также освещаются дополнительные вопросы, которые не рассматриваются в МСО, однако по своим основным принципам они сходны с МСО.

Европейские стандарты оценки (так называемая голубая книга) излагаются последовательно в 11 главах, при этом сначала рассматриваются вопросы общего регулирования и особенностей составления договора на оценку, а затем в главе 4 ЕСО рассматриваются основные определения и базы оценки и даются рекомендации относительно их применения в конкретных ситуациях. Рекомендации по соответствующим толкованиям специальных случаев, относящихся к нетипичным активам, а также по учету внешних факторов, влияющих на стоимость (различных типов загрязнений и экологических ограничений), приводятся в главах 5 и 6 ЕСО. Оценки, производимые для специфических целей, рассматриваются в главе 7 ЕСО. Расчеты стоимости и нерыночные оценки, требования, предъявляемые к отчетности, а также оформление и необходимое содержание Сертификатов оценки рассмотрены в главах 8 и 9 ЕСО. В главе 10 ЕСО рассматриваются некоторые ограниченные специфические особенности оценки в отдельных странах, в то время как глава 11 ЕСО включает Европейский кодекс практики и технические аспекты работ по оценке.

Следует отметить, что оценка для целей налогообложения и принудительного отчуждения собственности не является предметом Европейских стандартов оценки. Однако общие принципы, изложенные в них, могут применяться в тех случаях, когда какого-либо другого определенного руководства не существует.

Любое отклонение от рекомендаций в ЕСО может повлечь коммерческие или правовые санкции. И наоборот, соответствие стандартам может являться частью действенной правовой защиты при отсутствии доказательства в пользу противного в ходе рассмотрения судебного иска по вмененной небрежности.

В некоторых случаях неприменение или уклонение от применения стандартов оправдано особыми обстоятельствами. Подобные отклонения должны быть указаны в официальном договоре на выполнение оценки и в Отчете об оценке.

Современные стандарты оценки недвижимости в Великобритании были сформулированы достаточно недавно — в 1970-е гг., когда британский рынок недвижимости переживал бум, приведший к быстрому росту цен на недвижимость, за которым последовал резкий спад. Вопрос о качестве стоимостных оценок был поднят теми, кто приобрел недвижимость в собственность или взял ее в аренду, основываясь на оценках, сделанных в период экономического подъема, а затем оказался перед фактом, что оценка стоимости их собственности резко упала до весьма низких значений.

В 1971 г. RICS сформировал Комитет по стандартам оценки и опубликовал краткое руководство по оценке объектов собственности. За этим последовал выпуск в 1976 г. первой "Красной книги" ("RICS Statement of Valuation Practice and Guidance Notes"), в которую в 1981 и 1990 гг. вносились поправки и добавления. В 1980 г. была опубликована "Белая книга" ("RICS Manual of Valuation Guidance Notes"), охватившая вопросы, не затронутые в "Красной книге". В 1996—1997 гг. обе книги были объединены и доработаны как единое Руководство по оценке ("RICS Appraisal and Valuation Manual"). Следует подчеркнуть, что материалы руководства постоянно продолжают обновляться.

Руководство содержит целый ряд практических положений, обязательных для оценщиков, оперирующих каждый в своей области, например, занимающихся оценкой земель, содержащих полезные ископаемые, или оценками для пенсионных фондов или финансовых отделов компаний. (Перевод содержания "Красной книги", дающий наглядное представление о структуре руководящих стандартов, приведен в конце данного подраздела. Полезно обратить внимание на глубину детализации многих стандартов, что как раз и отличает опыт многих десятилетий практической и методологической деятельности британских профессиональных оценщиков.)

Интересно отметить, что в Великобритании не существует государственного регулирования деятельности оценщиков. В принципе любой человек может заняться бизнесом в качестве оценщика и взяться за оценку собственности. В этом плане положение британских оценщиков отлично от статуса архитекторов и аудиторов, звания и профессиональная деятельность которых подлежат строгому учету и государственному лицензированию. Никто не вправе практиковать в качестве архитектора или аудитора, не будучи зарегистрирован в соответствующем органе, и деятельность в этих областях без регистрации преследуется в уголовном порядке. Отсутствие государственного регулирования деятельности оценщиков привело к развитию добровольной общественной системы регулирования. Именно ее авторитет позволяет пользователям ориентироваться в том, кто из оценщиков достиг приемлемого уровня компетенции и ведет свои дела с профессиональной добросовестностью, и дает возможность самим оценщикам рекламировать свои услуги с позиций своей репутации как

людей компетентных и приверженных профессиональным правилам поведения. Это достигается через профессиональные организации, среди которых лидирующие позиции занимает Королевское общество специалистов по недвижимости. Членство в подобных обществах достигается при наличии соответствующего образования через сдачу экзаменов и после определенного периода практической работы под наблюдением опытного специалиста. Условием сохранения полученного членства является соблюдение установленных RICS правил профессиональной этики, участие в системе непрерывного профессионального образования. В результате, хотя клиенты и вольны прибегать к услугам любых специалистов, в том числе и сертифицированных оценщиков, в действительности они этого не делают. Оценки, не подписанные членом RICS или подобной профессиональной организации (например, второй по масштабам британской ассоциации оценщиков ISVA), доверием не пользуются и к сведению практически не принимаются.

Следует подчеркнуть, что сама суть оценки недвижимости говорит о том, что она не может быть монопольной деятельностью, приводящей, в конце концов, к официальной формализованной системе оценки. Оценка — это один из результатов работы рынка и часть его движущего механизма. Роль оценщика в том, чтобы в одних случаях дать совет клиенту, какую сумму денег может принести его недвижимость, если ее продать. В ряде других случаев, не связанных с намерениями продать недвижимость, работа оценщика необходима, например, для оценки стоимости имущества в качестве долевого взноса при учреждении компании или совместного предприятия. В силу разнообразия условий сделки, определенных субъективных факторов четко и однозначно установить степень точности оценки недвижимости невозможно и оперативно проверить ее на рынке нельзя.

Оценщик в процессе поисков и определения стоимости недвижимости собирает сведения о ценах на рынке. Заметим, что это значительно более сложная проблема, нежели собрать информацию о стоимости акций или государственных ценных бумаг на фондовой бирже. На рынке недвижимости не существует некоего единого места торговых операций, и они происходят постоянно по всем регионам. Что же касается государственных ценных бумаг и акций, то в огромном множестве осуществляемых сделок с ними в качестве предмета купли-продажи выступают идентичные товары; таким образом, статистических данных для других подобных операций более чем достаточно.

Возвращаясь к недвижимости, укажем на тот факт, что каждый ее объект практически уникален; его характеристики, особенно местонахождение, подтверждают, что другой точно такой же собственности нет. И разница неизбежно отражается в возможных поправках к цене, если речь заходит о стоимости сходной, но все же другой недвижимости; а это уже вопрос скорее индивидуального мастерства и опыта оценщика, чем раз и навсегда четко выверенного алгоритма. Учитывая это, разные оценщики чаще выскажут разные взгляды на оценку рыночной стоимости одного и того же объекта недвижимости.

Наверняка неизбежны и расхождения во мнениях оценщиков, которые представляют покупателя и продавца, налогоплательщика и властные структуры, собственника и арендатора. Отсутствие монополии (прежде всего государственной) и сформированные в процессах развития рыночных отношений механизмы позволяют подвергнуть точку зрения каждой стороны испытанию через взаимные обсуждения при подготовке и согласовании условий сделки, а также арбитража, пока не выявится цена, с которой, в конечном счете, согласятся все участники сделки.

Существует некоторый перечень практических положений-требований, следовать которым обязаны британские оценщики всех специализаций.

1. Руководство по оценке обязательно к применению при любых оценках, за некоторыми исключениями.

Эти исключения составляют: общеправовая деятельность, арбитраж, вопросы налогообложения и компенсаций, деятельность агентств по продаже недвижимости.

2. Оценщики обязаны понимать требования клиента.

Это означает обязательность дискуссии с клиентом, с тем чтобы были понятны все его запросы. Факт такого обсуждения должен быть подтвержден письменно, равно как должны быть сформулированы на бумаге и условия найма оценщика клиентом. Существуют стандартные условия такого рода.

3. Оценки, выполняемые с определенной целью, должны строиться на определенной основе.

Например, оценка финансовой отчетности какой-либо компании производится на основе ее рыночной стоимости. В Руководстве по оценке определена база для подобной оценки.

4. Определенные базисы для оценки должны применяться только для тех случаев, которые предусмотрены соответствующими практическими положениями Руководства по оценке.

В стандартах оценки Великобритании, в частности, установлено 13 базисов оценок. Среди них первенствующая роль принадлежит оценке на базе рыночной стоимости объекта недвижимости. Кроме того, существуют оценки на базе различных вариаций рыночной стоимости (например с сохранением существующего направления использования), различных вариаций стоимости замещения, на базе реализационной стоимости (типа распродажи) и др.

5. Ограничения, накладываемые на оценщиков.

Оценщики обязаны братья лишь за такие оценки, в которых они компетентны. Компетенция оценщика включает знание конкретного вида собственности и рынка, где ее можно найти, а также подразумевает, что оценщик неукоснительно придерживается требований закона и иных нормативных актов. Оценщик вправе пользоваться помощью соответствующих экспертов, включая и других оценщиков.

6. Инспекции, осмотры и исследования должны быть адекватными и проводиться до полной ясности вопроса.

В ряде случаев полный осмотр здания не требуется, однако состояние прав на собственность должно быть исследовано очень тщательно. В равной степени должны быть наведены точные справки на предмет возможных планов городских властей в отношении объекта и соответствия предполагаемой сделки всем требованиям закона.

7. Минимальные требования к содержанию отчетов оценщиков.

Заглавием такого документа может быть лишь "Отчет об оценке" либо "Свидетельство об оценке". Озаглавливать документ "Сертификат стоимости" (как юридически доказательный документ) запрещается. Содержание документа включает адрес собственности, имя клиента, дату инспекции и оценки. В нем присутствует также описание объекта собственности, наличие строительных работ, потребность в ремонте, имеющиеся удобства, расположение готовых построек и строительных площадок, а также степень загрязненности территории собственности. Отчет печатается только для клиента. Стандарты оценивания впервые были сформулированы достаточно недавно — в 1970-е гг., когда британский рынок недвижимости переживал бум, приведший к быстрому росту цен на недвижимость, за которым последовал резкий спад. Вопрос о качестве оценок был поднят теми, кто приобрел недвижимость в собственность или взял ее в аренду, основываясь на оценках, сделанных в период бума, а затем оказался перед фактом, что стоимость их собственности упала до более низких значений. В 1971 г. Королевское общество сертифицированных специалистов по недвижимости сформировало Комитет по стандартам оценки имущества и опубликовало краткое руководство по оценке объектов собственности. За этим последовал выпуск в 1976 г. «Красной книги» в которую в 1981 и 1990 гг. вносились поправки и добавления. В 1980 г. была опубликована «Белая книга», охватившая вопросы, не затронутые в «Красной книге». В 1996 г. обе книги были скомпонованы воедино, образовав единое «Руководство по оценкам», которое постоянно продолжает совершенствоваться. Руководство содержит целый ряд практических положений, обязательных для оценщиков, оперирующих каждый в своей области, например занимающихся оценкой земель, содержащих полезные ископаемые, или пенсионных фондов, или финансовых отделов компаний.

Применение британскими оценщиками в своей работе Руководства по оценке обязательно. Оценщик вправе отступать от него только в исключительных, особых обстоятельствах, когда следование ему неуместно или непрактично. И все же это должна быть действительно экстраординарная ситуация, поскольку если RICS не убедят причины отхода оценщика от положений Руководства, он подлежит дисциплинарным санкциям. Результатом их может стать исключение данного оценщика из членов Королевского общества. В свою очередь, когда оценщика привлекают к суду за ошибки, ему легче организовать свою защиту в тех случаях, когда он придерживался Руководства, чем в тех случаях, когда он по каким-то причинам от него отклонился. Отход от положений Руководства по оценке может сопровождаться и нарушением условий профессионального страхования, а это чревато потерей страхового возмещения. Таким образом, оценщикам — членам RICS, пренебрегшим Руководством, грозят весьма серьезные неприятности.

Тем не менее некоторые клиенты, не удовлетворенные названным Руководством по оценке в его нынешнем виде, заказывают произвести оценку своей собственности на иной основе. При этом использование собственником полученной таким образом оценки возможно только для его "внутреннего потребления" и невозможно для предоставления в арбитражные органы и для официальных публикаций.

2.3 Сравнительный анализ международных и российских стандартов оценочной деятельности.

Для более логичного и полного аналитического сопоставления положениям зарубежных стандартов ставится в соответствие информация из следующей совокупности российских документов:

- положения ФЗО — Федерального закона об оценочной деятельности в Российской Федерации (1998 г.);
- положения других законодательных и нормативных документов (1990—1999 гг.), затрагивающих отдельные аспекты оценки недвижимости;
- положения профессиональных стандартов оценки по материалам ранее (до 1998 г.) действовавших ГОСТов и стандартов РОО (которые, в общем-то, являются и

наиболее реальными прообразами обновляемой в настоящее время системы отечественных стандартов оценочной деятельности).

Отметим также, что поскольку Европейские стандарты TEGoVA разрабатывались в тесной взаимосвязи с Международными стандартами ISVC, то многие положения обоих документов идентичны (в этих случаях в табл. 2.2 дается ссылка на табл. 2.1). Кроме того, в графе "Положение международных стандартов" указаны обе версии названий стандартов и приложений (до и после 2000 г.).

Проводя сравнительный анализ Международных и Европейских стандартов и основных отечественных документов, регулирующих оценочную деятельность в Российской Федерации, следует также обратить внимание на ряд исключительно полезных (уже для национальных систем стандартов) положений и рекомендаций "Красной книги" оценщиков Королевского общества RICS Великобритании. Это тем более логично и в том плане, что методологически и практически Европейские стандарты оценки TEGoVA формировались во многом на базе структуры "Красной книги" и опыта британских оценщиков как наиболее авторитетного и многолетнего отряда европейских специалистов в данной области.

Методологически наиболее важными выводами при сравнительном рассмотрении структуры и состава стандартов IVSC, TEGoVA и британской "Красной книги" будут следующие:

1) при всей концептуальной общности международно признанных подходов и принципов, рекомендуемых методов, моделей и процедур оценки (что в целом характерно и для российской системы) стандарты оценки могут иметь определенные различия;

2) эти различия, не затрагивая главных положений всеобщих признанных стандартов оценки, в основном определяются достижимой глубиной и детализацией в рассмотрении объектов оценки и проводимых с ними операций;

3) мера детализации стандартов и ее направленность определяются реально существующей региональной (национальной) спецификой (например, законодательного и социально-экономического развития, сложившейся ролью государства в регулировании оценочной деятельности), практической востребованностью на рынках недвижимости.

Все это позволяет с оптимизмом продолжать работу в направлении развития российской системы стандартов оценочной деятельности, которая, с одной стороны, обеспечивает все необходимые аспекты социально-экономических реформ и активного роста отечественного рынка недвижимости, а с другой — гармонирует со стандартами мирового сообщества и обеспечивает результативное продвижение в общем направлении глобализации бизнеса.

В табл. 2.1 и 2.2 использованы следующие сокращения:

ФЗО — Федеральный закон "Об оценочной деятельности в Российской Федерации";

НК1 — Налоговый кодекс Российской Федерации, часть первая;

БУ — Федеральный закон "О бухгалтерском учете";

ФЗИ — Федеральный закон "Об ипотеке (залоге недвижимости)";

ФЗП — Федеральный закон "О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества";

ПЖ — Федеральный закон "О приватизации жилья";

ФЗБ — Федеральный закон "О несостоятельности (банкротстве)";

ГКРФ — Гражданский кодекс Российской Федерации;

ИГН — Инструкции Госналогслужбы России № 33 и № 38 (налоги на имущество предприятий и иностранных юридических лиц);

ВСН — Ведомственные строительные нормы "Техническая инвентаризация и оценка физического износа жилых зданий" ВСН 53-86(р);

СНиП — Строительные нормы и правила (сметные расчеты и др.);
 ГС — ГОСТы (в области оценки), принятые до ФЗО;
 СТО — Стандарты Российского общества оценщиков (РОО);
 МР — Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. Официальное издание (М., 2000);
 ЗМ/ЗП — региональные законы (Москвы/Петербурга), в том числе:
 "Об основах платного землепользования в Москве" (№34,1997),
 "О государственной поддержке инвестиций в Санкт-Петербурге" (№185-36, 1998).

Таблица 2.1. Сопоставление Международных стандартов (IVSC) с системой отечественной документации, связанной с оценкой

Положения Международных стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
1. Введение — МСО и комитет, — состав и формат стандартов			СТО 10-02-95 СТО 10-01-95 — декларация и система нормативных документов РОО подобны	
2. Концепции и принципы оценки	Формирует близкие концепции, принципы оценки, см. ст. 2—11, 14—17, 20—24. Большой акцент на госимущество; нет ссылок о соответствии иным стандартам	Другие законы включают принципы и методы оценки только в контексте своих главных целей, т.е. оценку как подчиненные принципы	СТО 20-01-96 имеет то же название и подобное содержание. СТО 21-01-95 дополняет данными о стандартах профессиональной оценочной деятельности. ГС содержал подобные термины	В российской документации не находит такого распространения, как в Международных, принцип наилучшего использования. В проектах российских концепций по эффективному управлению значительное внимание уделяется оценке государственности
IVS1 Рыночная стоимость как базис оценки	Ст. 3 и 7 дают такое же определение и указывают на ту же ведущую роль рыночной оценки	Многие законы и правовые акты указывают на важное значение рыночной оценки	СТО 20-02-96 имеет то же название и подобное содержание. ГС содержал подобные термины	
IVS2 Базисы оценки иные, чем рыночная	Ст. 7 дает возможность применять	Ст. 4 ФЗО передает право устанавливать	СТО 20-03-96 имеет то же название и	В нормативных документах ведомств могут

стоимость	другие базисы (по договору или правовому акту)	базу оценки Программе приватизации. Ст. 1 ПЖ устанавливает бесплатную приватизацию жилья. Ст. 11 БУ: три базы оценки; две — иные, чем рыночная стоимость	подобное содержание (правила оценки, об иных базисах оценки, чем рыночная стоимость и др.). ГС — термины рыночных оценок. СНиП, ВСН - сметные расчеты, техническая инвентаризация, оценка физического износа	существовать свои начисления амортизации и т.д. Существуют региональные нормы рыночной оценки платы за землю — ЗМ, льготных ставок аренды муниципальной недвижимости, рыночного назначения стартовых цен на аукционах и др.
IVA1 (IVS3) Оценка для финансовой отчетности (для финансовых и связанных с ними документов)	Ст. 6 дает право применять результаты оценки для коррекции бухгалтерских и других финансовых документов	Ст. 11,12 БУ — оценка и инвентаризация для бухучета. Ст. 14, 15, 17, 31, 53, 54, 89 НК1 используют оценку. ИГН.п. 3.7 и 3.8-об оценке и налоге на имущество	СТО 20-04-96 имеет то же название и содержание: оценка для финансовых и связанных с ними документов	Необходимо подчеркнуть базовую роль информации бухгалтерского учета и отчетности
IVA2 (ISV4) Оценка для кредитных операций (ипотеки, залога и других схем кредитования)	Ст. 8 обязывает оценивать: госсобственность для залога и займов, частную собственность при спорах сторон	Ст. 9, 54, 67, 70 ФЗИ — правила оценки для залога (земель, предприятий). Ст. 73, 77 НК1 — об оценке при залоге для гарантии налоговых платежей	СТО 20-05-96 имеет то же название и содержание — об оценке для ипотеки (залога) и других кредитных схем	Финансовые институты, занимающиеся кредитованием, как правило, имеют свои схемы оценки предмета залога
GN5(APG1) Оценка действующего о предприятия	Ст. 8 затрагивает этот вопрос только в контексте обязательной оценки	Только самые общие аспекты в ФЗИ и ГКРФ (о продаже предприятия)	СТО 24-01-96 имеет подобное название и близко по содержанию	Оценка действующего предприятия — одна из наиболее актуальных

				проблем
	государственно й и муниципальной собственности			Близкие вопросы оценки решаются в инвестиционном проектировании, инвестиционных конкурсах, при слиянии, санации и банкротстве и т.д.
GN7 (APG2) Проблема опасных и токсичных материалов в оценке	К сожалению, вопросы оценки стоимостного влияния токсичных и опасных веществ в законодательстве не имеют целевого отражения, не стимулируют формирование нормативной базы такой оценки		СТО 25-01-96 касается вопросов учета экологически х тора факторов	NB: учет в оценке недвижимости фак-опасных и токсичных материалов сегодня практически не производится. Это очень актуально для работы оценщиков
GN3 (APG3) Оценка заводов, машин и оборудования	Ст. 5 называет предприятия в числе объектов оценки	Ст. 14 НК1 относит налогообложени е имущества предприятий на уровень регионов	СТО 22-01-96 имеет то же название и подобное содержание	Существуют регулярные нормативные процедуры переоценки основных фондов (по алгоритму корректирующи х коэффициентов)

Таблица 2.2. Сопоставление Европейских стандартов (TEGoVA) с отечественной документацией, связанной с оценкой

Положения Евро- пейских стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
1. Введение	Аналогично стандартам ISVC			
2. Вопросы соответстви й: - ISVC; — актам ЕС; — отклонения от стандартов	Нет ссылок на связи с между- народными или иными стандартами оценки. Ст. 22 дает такую возможность	Проблема соответствий — ключевая для оценок в бухучете, налогах, приватизации и инвестициях,	РОО — член TEGoVA, это дает гарантии связности стандартов оценки РОО с Международ- ными и	Проблема соответствий — ключевая при решении воп- росов интеграции в мировое сообщество, и

	саморегулирующ им организациям	выкупе, залоге и др.	Европейс- кими стандартами	процессы глоба- лизации бизнеса на рынках недвижимости
3. Оценщик: аккредитация и признание, квалификация, отношения клиентом аудитором, договор	Ст. 4, 14-17, 21, 24: субъекты оценки, права, обязанности, независимость оценщика, страховка, образование, лицензии, договор	Минтруда России включает оценщиков в список профессий, определяет предмет деятельности, обязанности квалификацию	Подобные материалы есть в: СТО 21-01-95- стандарты профессии, СТО 20-06-96 — виды работ, СТО 27-01-95- кодекс этики РОО	Очень актуальна проблема взаимного признания в высшем профессиональн ом образовании, международной аккредитации оценщиков. Есть и проблема внутреннего признания — между регионами России
4. Базисы оценки: — принципы и отчетность; — цели и типовые базисы; — рыночная и нерыночная стоимости; — рыночная стоимость при существующем и альтернативном использовании; — отрицательная стоимость	В целом формирует принципы оценочной деятельности; доклад об оценке и контракт — в ст. 10—13; ст. 3,7, 11, 12: рыночная и другие оценки, статус, достоверность и арбитраж	В других законах принципы и результаты оценки носят характер, подчиненный целям и предмету этих актов. Актуально соотнести функции оценщика и аудитора	СТО 20-01-96 - подобные принципы, СТО 20-02-96 - подобные определения базисов оценки	Отрицательная стоимость как термин и базис в отечественных документах не используется. По-видимому, имеет смысл восполнить этот пробел, тем более, что аналоги отрицательной стоимости часто возникают при оценке убыточных предприятий

<p>5. Оценка специальной недвижимости: — коммерческая; — истощимая недвижимость; — машины и оборудование; — имущество госсектора (п. 5.04)</p>	<p>Приоритет ФЗО в проблеме оценки госимущества близок принципу TEGoVA об особом внимании имуществу госсектора (п. 5.04.10)</p>	<p>Оценка и развитие бизнеса — сфера для активности регионов. Оценка истощимой недвижимости — предмет разработки отраслевых нормативов. Оценка и переоценка машин и оборудования — предмет БУ</p>	<p>Стандарты РОО, связанные с оценкой коммерческой, истощимой недвижимост и (частично), машин и оборудования : СТО 24-01-96, СТО 23-01-96, СТО 23-02-96, СТО 22-01-96. Стандарты оценки для госсектора нет</p>	<p>Оценка коммерческой недвижимости — одна из наиболее востребованных в отечественном консалтинге. Оценка истощимой недвижимости — мало разработанная область. Стандарты оценки для госсектора целесообразно ввести в состав ГОСТов</p>
<p>6. Специальные факторы оценки: — токсичность и вредность; — поврежденная недвижимость; — незавершенное строительство; — неиспользуемое оборудование при их оценке вместе со зданием</p>	<p>Названные факторы отражены</p>	<p>В инструкциях по бухучету — указания по незавершенному строительству (по объему освоенных средств). О других факторах в контексте оценки ничего нет</p>	<p>СТО 25-01-96 включает подобные концепции по учету влияния окружающей среды и ее отдельных элементов</p>	<p>Безусловно, необходимы разработки стандартов и правовых актов, регулирующих оценку в перечисленных аспектах, особенно для учета токсичности и вредности, поврежденного имущества</p>
<p>7. Оценка для специальных целей: — финансовая отчетность; — ипотечное кредитование; — инвестиции (страховые компании и пенсионные фонды); — девелоперы; — оценка бизнеса; — совместные предприятия;</p>	<p>Ст. 8 выделяет специфику обязательной оценки в России, в том числе в целях ипотечного кредита. Ст. 6 — применение оценки для финансовой отчетности. Другие из названных в TEGoVA целей оценки ФЗО не регулирует</p>	<p><i>В части финансовой отчетности, ипотеки, кредитования и оценки бизнеса (действующего предприятия) — см. соответствующие разделы табл. 2.1(IVA1, IVA2, GN5)</i> Действующие и проекты правовых актов по страховым пенсионным фондам зарубежной собственности следует</p>	<p>Стандарты оценки для страховых компаний и пенсионных фондов — см. СТО 21-02-96</p>	<p>Безусловно, при разработке и развитии системы отечественных стандартов следует детализировать специальные цели оценки, включая все выделяемые в Международных и Европейских стандартах и специальные цели,</p>

— имущество в разных странах		дополнить правилами		характерные для условий Российской Федерации (например для операций с госсобственностью)
8. Нерыночные оценки: — инвестиционная стоимость; — восстановительная и стоимость замещения; — стоимость в использовании; — вынужденная продажа; — производственный потенциал и нематериальные активы; — прогнозы; — ретроспектива; — ревизии	Ст. 7 указывает только на право использовать оценки, другие, чем рыночная стоимость. Детали нерыночных оценок не приведены	<i>О правовой сфере и стандартах применения нерыночных оценок см. табл. 2.1. раздел IVS2. Так как стандарты TEGoVA более детализированы, чем IVSC, необходимо добавить следующее: 1) условия применения и расчета нерыночных оценок должны в полном объеме отражать таковые из стандартов TEGo VA плюс дополнения отечественных условий. Так, стоимости восстановительная и замещения уже широко отражены в российском праве и практике. Аспекты инвестиционной стоимости также активно используются в оценках эффективности проектов и при проведении конкурсов в регионах (см. МР и 317); 2) актуально восполнить пробелы в части оценок при вынужденной продаже (выкупе), оценок потенциала и нематериальных активов, стандартов проведения прогнозных, ретроспективных и ревизуемых оценок</i>		
9. Сертификат оценки (отчет): — представление результатов; — публикации и ответственность	Ст. 9-17,18-24 детально разбирают эти вопросы	В законах и нормативных актах, как правило, указывают формат данных об оценке: балансе, регистре, кадастре	Базы данных РОО имеют примеры оценочных отчетов, см. сайт www.mrsa.ru в СТО21-01-95-стандарты профессиональной деятельности	Имеет смысл связать вопрос сертификата оценки с проблемой обеспечения качества оценки
10. Специфика законодательства отдельных стран: — Германия; — Испания; — Британия	<i>В принципе было бы полезно, вместе с развитием оценочной деятельности в Российской Федерации, "получить свой российский параграф" в разделе 10 стандартов TEGoVA</i>			
11. Руководящие	<i>ФЗО и другие правовые акты, стандарты РОО и нормативные</i>			

материалы и приложения: термины и определения;	документы имеют подобную TEGo VA систему терминов и определений. Она — основа взаимопонимания и сотрудничества в глобальном бизнесе недвижимости		
— европейский кодекс измерения; — европейский кодекс этики; — модель (пример) условий договора, оценки, круга рассматриваемых вопросов методов оценки, отчета о результатах оценки			Кодекс измерения имеет отраслевые аналогии со строительными нормами ВСН и практикой БТИ
			Кодекс этики есть в РОО: СТО 27-01-95 и других профессиональных ассоциациях — например, гильдии риэлторов РГР. Примеры отчетов см.: www.mrsa.ru
			Было бы полезно хотя бы упоминать в правовых актах (передавая их в ведение саморегулируемых организаций)

Используя зарубежный опыт Международных и Европейских стандартов, а также фундаментальный характер материалов "Красной книги", было бы целесообразно активизировать работу по следующим актуальным и еще недостаточно освоенным направлениям стандартов (рекомендаций, руководств, ведомственных нормативных положений и правил):

- 1) конфликт интересов (из PS5);
- 2) оценка недвижимости в целях включения в биржевые проспекты (из PS13, см. аналогичные положения TEGoVA);
- 3) оценка для ситуаций поглощения и слияния фирм, для схем расширения бизнеса, совместных предприятий (PS14, PS15, GN18);
- 4) оценка недвижимости для специальных типов организаций — страховых и пенсионных фондов и др., трастов, для благотворительных вложений (из PS17—PS20, PSA6, PSA14);
- 5) оценка объектов незавершенного строительства и коммерческого резерва (из PS21);
- 6) методическая информация для разработки руководств по оценке объектов государственной и муниципальной собственности (из PSA13, GN10, GN11);
- 7) руководство по анализу арендных операций с коммерческой недвижимостью (из GN4, GNA4);
- 8) оценка конкретных типов коммерческой недвижимости: автозаправочных станций, ресторанов и др. (из GN8, GN9);
- 9) регулирование отношений оценщиков и аудиторов (из GN13);
- 10) рекомендации по работе с памятниками архитектуры, культуры и истории, природоохранными зонами, необычными сооружениями (из GNA2).

Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности.

Соответствие терминологии Международным стандартам оценки 2001.

В связи с принятием Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами

оценочной деятельности (Постановление Правительства РФ N519 от 6 июля 2001г.) (PCO) оценщики задают вопрос о соответствии терминологии используемой в этих стандартах терминологии новой редакции Международных стандартов оценки 2001 (МСО 2001).

Сравнительная таблица терминов.

При составлении таблицы использовался перевод Международных стандартов оценки в редакции 1994г. (Международный стандарты оценки. Книга1. Перевод, комментарии, дополнения., Москва, 2000) в части, соответствующей Международным стандартам оценки 2001.

Термин PCO	Термин МСО 2001	Примечание
<p>Рыночная стоимость объекта оценки - наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.</p>	<p>Рыночная стоимость (Market Value) – расчетная величина (денежная сумма), за которую состоялся бы обмен собственности (объекта оценки) на дату оценки между заинтересованным покупателем (желающим купить) и заинтересованным продавцом (желающим продать) в результате коммерческой сделки (сделки “на расстоянии вытянутой руки”) после проведения надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо и без принуждения. (стр.396 IVS 2001)</p>	<p>Определения МСО 2001 и PCO соответствуют друг другу при том условии, что мы понимаем под наиболее вероятной ценой расчетную величину.</p>
<p>стоимость объекта оценки с ограниченным рынком - стоимость объекта оценки, продажа которого на открытом рынке невозможна или требует дополнительных затрат по сравнению с затратами, необходимыми для продажи свободно обращающихся на рынке товаров;</p>	<p>Имущество с ограниченным Рынком (Limited Market Property) Имущество, которое в силу особых условий рынка, своих специфических характеристик или других обстоятельств на данный момент времени привлекает относительно небольшое число потенциальных покупателей. Основной отличительной чертой имущества с ограниченным рынком является не отсутствие возможности его продажи на открытом рынке, а то обстоятельство, что продажа</p>	<p>В МСО 2001 отсутствует непосредственное определение такого вида стоимости. Определение PCO существенно отличается от определения МСО 2001.</p>

	такого рода имущества, как правило, требует более длительного периода маркетинга в сравнении с более ликвидным имуществом. (стр. 394 IVC 2001)	
стоимость замещения объекта оценки - сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки;	Стоимость замещения (затраты на замещение) (Replacement Cost (New)) 1. Затраты на замещение актива эквивалентным заменителем. 2. Обычно определяется на основе текущих затрат на приобретение сходного актива, нового или бывшего в употреблении, или эквивалентной производительности или продуктивности. Стоимость замещения обычно предполагает использование новых материалов, технических решений и дизайна. (IAS 15.13) (стр. 418 IVS 2001)	МСО 2001 в данный вид стоимости не включает износ. Определение РСО соответствует термину МСО 2001 Depreciated Replacement Cost (DRC)– стоимость замещения (затраты на замещение) с учетом износа
стоимость воспроизводства объекта оценки - сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки;	Стоимость воспроизводства (затраты на воспроизводство) (Reproduction Cost (New)) – текущие затраты на приобретение идентичного объекта. Текущие затраты на создание реплики существующего объекта, с применением аналогичного дизайна и аналогичных строительных материалов. (стр. 418 IVS 2001)	МСО 2001 в данный вид стоимости не включает износ.
стоимость объекта оценки при использовании - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из существующих условий и цели его использования;	Стоимость при использовании (Value in Use) 1) это стоимость которую определенный вид имущества имеет при определенном использовании для	Практически соответствует МСО 2001.

	<p>определенного потребителя и поэтому не являющийся рыночной стоимостью.</p> <p>2)- Этот тип стоимости основывается на вкладе, вносимом данным имуществом в стоимость того предприятия, частью которого оно является, безотносительно к наиболее эффективному использованию этого имущества или к величине денежной суммы, которая могла бы быть получена от его продажи.</p> <p>3) Текущая стоимость будущего потока дохода, ожидаемого от продолжения текущего использования актива и его утилизации в конце срока полезного использования (определение IAS 36) стр.433 IVS 2001</p>	
<p>инвестиционная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях;</p>	<p>Инвестиционная стоимость (Investment Value - Worth). Стоимость имущества для конкретного инвестора, или группы инвесторов, при определенных целях инвестирования. Это субъективное понятие соотносит конкретный объект имущества с конкретным инвестором или группой инвесторов, имеющими определенные цели и/или критерии в отношении инвестирования. Термин Инвестиционная стоимость не следует путать с понятием Рыночной стоимости инвестиционного имущества. (Термин Investment Value употребляется в Северной Америке, термин Worth – в Великобритании. Стр.389 IVS 2001</p>	<p>Соответствует МСО 2001</p>
<p>стоимость объекта оценки для целей налогообложения -</p>	<p>Стоимость для целей налогообложения или</p>	<p>По сути соответствует МСО</p>

<p>стоимость объекта оценки, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных правовых актов (в том числе инвентаризационная стоимость);</p>	<p>Налогооблагаемая стоимость (Assessed, Reteable, or Taxable Value) - Стоимость, рассчитываемая на основе определений, которые содержатся в соответствующих нормативно-правовых актах, относящихся к налогообложению имущества. Хотя в некоторых документах подобного рода возможны ссылки на Рыночную стоимость как базу оценки для целей налогообложения, тем не менее предписанные методы оценки могут привести к результатам, отличным от Рыночной стоимости в смысле приведенного здесь определения. Стр. 348-349 IVS 2001</p>	<p>2001.</p>
<p>ликвидационная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов;</p>	<p>Ликвидационная стоимость, или Стоимость при вынужденной продаже (Forced Sale (Liquidation) Value – 1) Рыночная стоимость, при предположении, что продавец ограничен по времени продажи, т.е. время на совершение сделки не может быть признано необходимым с учетом природы актива, его местонахождения и состояния рынка. 2) Денежная сумма, которая реально может быть получена от продажи имущества в сроки, недостаточные для проведения адекватного маркетинга в соответствии с определением Рыночной стоимости. В некоторых странах к ситуациям вынужденной продажи могут быть отнесены случаи с незаинтересованным продавцом и покупателем или с покупателями, знающими о невыгодном положении</p>	<p>Соответствует МСО 2001 при условии, что в определении РСО под стоимостью объекта оценки понимается рыночная стоимость.</p>

	<p>продавца. Стр. 374-375 МСО 2001</p>	
<p>утилизационная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает, с учетом затрат на утилизацию объекта оценки;</p>	<p>Утилизационная стоимость (Salvage Value) - Стоимость объекта имущества (за исключением земельного участка), когда он рассматривается как совокупность содержащихся в нем материалов для продажи, а не для продолжения его использования без дополнительного ремонта и усовершенствования. Эта стоимость может выражаться как валовая или чистая (за вычетом затрат на реализацию); в последнем случае она может совпадать с чистой стоимостью реализации. Эта стоимость является ожидаемой стоимостью актива в конце срока его экономической жизни. Концепция утилизационной стоимости основана на том, что актив оценивается для целей его утилизации а не для его использования по назначению. Стр. 421 IVS 2001</p>	<p>Соответствует МСО 2001</p>
<p>специальная стоимость объекта оценки - стоимость, для определения которой в договоре об оценке или нормативном правовом акте оговариваются условия, не включенные в понятие рыночной или иной стоимости, указанной в настоящих стандартах оценки.</p>	<p>Специальная стоимость (Specialised, Special Purpose, Specially Designed (Asset) Properties - Термин, относящийся к экстраординарному элементу стоимости сверх Рыночной стоимости. Специальная стоимость может возникнуть, например, благодаря физической, функциональной или экономической связи объекта имущества с некоторым другим объектом имущества – например, территориально примыкающим к рассматриваемому объекту.</p>	<p>По сути соответствует МСО 2001.</p>

	<p>Специальная стоимость представляет собой дополнительную стоимость, которая может существовать, скорее, для определенного собственника или пользователя, либо потенциального собственника или пользователя, чем для рынка в целом; то есть речь идет о покупателе, имеющем особый интерес. Специальная стоимость может быть связана с элементами Стоимости действующего предприятия. Оценщик должен позаботиться о том, чтобы отделить понятия такого типа от Рыночной стоимости и ясно оговорить все сделанные им особые допущения.</p> <p>Стр. 423-424 МСО 2001</p>	
--	---	--

Тема 3. Методические приемы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия.

3.1 Понятие денежного потока.

Денежный поток как термин, на что уже однажды указывалось, является буквальным переводом с английского «cash-flow». В российской официальной терминологии (согласно уже упоминавшимся Методическим рекомендациям по оценке эффективности инвестиционных проектов и отбору их для финансирования, утвержденным Минфином, Минэкономки, Госстроем и Госкомпромом РФ 31 марта 1994 г.) этот показатель называется «сальдо реальных денег» или просто «реальными деньгами» предприятия. Данный показатель отражает движение денежных средств предприятия и, учитываемый на конец соответствующего финансового периода (в отдельных случаях учет целесообразно вести по состоянию на середину соответствующего периода, что требует уменьшения показателя степени в коэффициенте дисконтирования на 0,5 - см. далее), отражает остаток средств на текущем (расчетном) банковском счете предприятия в совокупности с «кассой» его наличных денежных фондов.

В бизнесе существуют различные источники денежного дохода и, следовательно, при оценке рассчитываются различные виды денежных потоков, кроме этого при определении денежных потоков могут быть использованы либо реальные, либо номинальные цены, что также ведет к многообразию данного показателя. В современной оценочной практике различают капитальный денежный поток, акционерный денежный поток или денежный поток для собственного капитана, свободный денежный поток или денежный поток для всего инвестируемого капитала. При этом все виды денежного потока могут быть рассчитаны как в номинальных, так и в реальных ценах.

Основные виды денежных потоков:

- CCF (Capital Cash Flows) — Денежный поток для всего капитала компании. Данный денежный поток доступен акционерам и кредиторам компании;
- ECF (Equity Cash Flows) — денежный поток для собственного капитала компании, данный денежный поток доступен для акционеров (собственников) компании;

• FCF (Free Cash Flows) — «очищенный» денежный поток, как и CCF, является денежным потоком доступным акционерам и кредиторам компании, но не включает налоговые преимущества.

Рассмотрим особенности каждой из трех моделей в разрезе составляющих денежного потока, и остановимся на основных существенных моментах, определяющих корректность расчета величины стоимости компании.

Расчет величины денежного потока.

$CCF = EBIT + Depreciation - Capital Expenditures - Working Capital Increase - Actual Taxes$, где

EBIT (Earnings before Interest and Taxes) — прибыль компании до вычета процентов и налогов;

Depreciation — амортизация основных средств и нематериальных активов (неденежные расходы компании, возвращающиеся к ней в составе выручки);

Capital Expenditures — капиталовложения компании в создание инвестиционных активов;

Working Capital Increase — увеличение собственного оборотного капитала компании (части оборотных средств, которая должна финансироваться за счет собственных и долгосрочных заемных средств);

Actual Taxes² — рассчитывается как $Actual Taxes = (Tax Rate) * (EBIT - Interest)$, и представляет собой фактически уплаченные компанией налоги (имеется в виду налог на прибыль).

При расчете фактически уплаченных налогов учитывается величина «налогового щита» (той части расходов, которые выведены из-под налогообложения — проценты по заемным средствам).

Interest — сумма уплаченных процентов по заемным средствам.

Рассмотрим следующий вид денежного потока ECF.

$ECF = EBIT + Depreciation - Capital Expenditures - Working Capital Increase - Interest - Debt Payments + Debt Issues - Actual Taxes$.

Все элементы данного вида денежного потока практически идентичны по наполнению элементам, обозначенным ранее, за исключением: Debt Payments — погашение кредитов/займов, Debt Issues — величина новых кредитов/займов.

FCF (Free Cash Flow — свободный денежный поток) — близок к CCF, но в отличие от CCF не включает налоговые преимущества.

$FCF = EBIT + Depreciation - Capital Expenditures - Working Capital Increase - Hypothetical Taxes [Tax Rate * EBIT]$, где Hypothetical Taxes, рассчитывается как $Hypothetical Taxes = Tax Rate * EBIT$, и представляет собой налоги, которые компания бы заплатила, если бы не использовала эффект налогового щита.

Очевидно, что в отличие от сложившейся российской практики оценки «исторические» денежные потоки имеют отличия: в частности представлены три вида денежных потоков, вместо двух, а также присутствует несколько иное «элементное» наполнение. В частности данный момент затрагивает величины Actual и Hypothetical Taxes.

В соответствии с ПБУ 9/99 "Доходы организации" доходами организации признается увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества).

Не признаются доходами организации поступления от других юридических и физических лиц:

сумм налога на добавленную стоимость, акцизов, налога с продаж, экспортных пошлин и иных аналогичных обязательных платежей;

по договорам комиссии, агентским и иным аналогичным договорам в пользу комитента, принципала и т.п.;

в порядке предварительной оплаты продукции, товаров, работ, услуг;

авансов в счет оплаты продукции, товаров, работ, услуг;

здатка;

в залог, если договором предусмотрена передача заложенного имущества залогодержателю;

в погашение кредита, займа, предоставленного заемщику.

Доходы организации в зависимости от их характера, условия получения и направлений деятельности организации подразделяются на:

а) доходы от обычных видов деятельности;

б) прочие доходы;

Доходами от обычных видов деятельности является выручка от продажи продукции и товаров, поступления, связанные с выполнением работ, оказанием услуг (далее - выручка).

В организациях, предметом деятельности которых является предоставление за плату во временное пользование (временное владение и пользование) своих активов по договору аренды, выручкой считаются поступления, получение которых связано с этой деятельностью (арендная плата).

В организациях, предметом деятельности которых является предоставление за плату прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы и других видов интеллектуальной собственности, выручкой считаются поступления, получение которых связано с этой деятельностью (лицензионные платежи (включая роялти) за пользование объектами интеллектуальной собственности).

В организациях, предметом деятельности которых является участие в уставных капиталах других организаций, выручкой считаются поступления, получение которых связано с этой деятельностью.

Доходы, получаемые организацией от предоставления за плату во временное пользование (временное владение и пользование) своих активов, прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы и других видов интеллектуальной собственности, и от участия в уставных капиталах других организаций, когда это не является предметом деятельности организации, относятся к прочим доходам.

Выручка принимается к бухгалтерскому учету в сумме, исчисленной в денежном выражении, равной величине поступления денежных средств и иного имущества и (или) величине дебиторской задолженности (с учетом положений пункта 3 настоящего Положения).

Если величина поступления покрывает лишь часть выручки, то выручка, принимаемая к бухгалтерскому учету, определяется как сумма поступления и дебиторской задолженности (в части, не покрытой поступлением).

Величина поступления и (или) дебиторской задолженности определяется исходя из цены, установленной договором между организацией и покупателем (заказчиком) или пользователем активов организации. Если цена не предусмотрена в договоре и не может быть установлена исходя из условий договора, то для определения величины поступления и (или) дебиторской задолженности принимается цена, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет выручку в отношении аналогичной продукции (товаров, работ, услуг) либо предоставления во временное пользование (временное владение и пользование) аналогичных активов.

Величина поступления и (или) дебиторской задолженности по договорам, предусматривающим исполнение обязательств (оплату) не денежными средствами, принимается к бухгалтерскому учету по стоимости товаров (ценностей), полученных или подлежащих получению организацией. Стоимость товаров (ценностей), полученных или подлежащих получению организацией, устанавливаются исходя из цены, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных товаров (ценностей).

При невозможности установить стоимость товаров (ценностей), полученных организацией, величина поступления и (или) дебиторской задолженности определяется

стоимостью продукции (товаров), переданной или подлежащей передаче организацией. Стоимость продукции (товаров), переданной или подлежащей передаче организацией, устанавливается исходя из цены, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет выручку в отношении аналогичной продукции (товаров).

В случае изменения обязательства по договору первоначальная величина поступления и (или) дебиторской задолженности корректируется исходя из стоимости актива, подлежащего получению организацией. Стоимость актива, подлежащего получению организацией, устанавливают исходя из цены, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных активов.

Величина поступления и (или) дебиторской задолженности определяется с учетом всех предоставленных организации согласно договору скидок (накидок).

При образовании в соответствии с правилами бухгалтерского учета резервов сомнительных долгов величина выручки не изменяется.

Прочими доходами являются:

поступления, связанные с предоставлением за плату во временное пользование (временное владение и пользование) активов организации (с учетом положений пункта 5 настоящего Положения);

поступления, связанные с предоставлением за плату прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы и других видов интеллектуальной собственности (с учетом положений пункта 5 настоящего Положения);

поступления, связанные с участием в уставных капиталах других организаций (включая проценты и иные доходы по ценным бумагам) (с учетом положений пункта 5 настоящего Положения);

прибыль, полученная организацией в результате совместной деятельности (по договору простого товарищества);

поступления от продажи основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), продукции, товаров;

проценты, полученные за предоставление в пользование денежных средств организации, а также проценты за использование банком денежных средств, находящихся на счете организации в этом банке;

штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров;

активы, полученные безвозмездно, в том числе по договору дарения;

поступления в возмещение причиненных организации убытков;

прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году;

суммы кредиторской и депонентской задолженности, по которым истек срок исковой давности;

курсовые разницы;

сумма дооценки активов;

прочие доходы.

Прочими доходами также являются поступления, возникающие как последствия чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности (стихийного бедствия, пожара, аварии, национализации и т.п.): стоимость материальных ценностей, остающихся от списания непригодных к восстановлению и дальнейшему использованию активов, и т.п. (в ред. Приказа Минфина РФ от 18.09.2006 N 116н)

Для целей бухгалтерского учета величина прочих поступлений определяется в следующем порядке:

1. Величину поступлений от продажи основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), продукции, товаров, а также суммы процентов, полученных за предоставление в пользование денежных средств организации, и доходы от участия в уставных капиталах других организаций (когда это не является предметом деятельности организации) определяют в порядке, аналогичном предусмотренному пунктом 6 настоящего Положения.

2. Штрафы, пени, неустойки за нарушения условий договоров, а также возмещения причиненных организации убытков принимаются к бухгалтерскому учету в суммах, присужденных судом или признанных должником.

3. Активы, полученные безвозмездно, принимаются к бухгалтерскому учету по рыночной стоимости. Рыночная стоимость полученных безвозмездно активов определяется организацией на основе действующих на дату их принятия к бухгалтерскому учету цен на данный или аналогичный вид активов. Данные о ценах, действующих на дату принятия к бухгалтерскому учету, должны быть подтверждены документально или путем проведения экспертизы.

4. Кредиторская задолженность, по которой срок исковой давности истек, включается в доход организации в сумме, в которой эта задолженность была отражена в бухгалтерском учете организации.

5. Суммы дооценки активов определяют в соответствии с правилами, установленными для проведения переоценки активов.

6. Иные поступления принимаются к бухгалтерскому учету в фактических суммах.

Прочие поступления подлежат зачислению на счет прибылей и убытков организации, кроме случаев, когда правилами бухгалтерского учета установлен другой порядок.

Выручка признается в бухгалтерском учете при наличии следующих условий:

а) организация имеет право на получение этой выручки, вытекающее из конкретного договора или подтвержденное иным соответствующим образом;

б) сумма выручки может быть определена;

в) имеется уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет увеличение экономических выгод организации. Уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет увеличение экономических выгод организации, имеется в случае, когда организация получила в оплату актив либо отсутствует неопределенность в отношении получения актива;

г) право собственности (владения, пользования и распоряжения) на продукцию (товар) перешло от организации к покупателю или работа принята заказчиком (услуга оказана);

д) расходы, которые произведены или будут произведены в связи с этой операцией, могут быть определены.

Если в отношении денежных средств и иных активов, полученных организацией в оплату, не исполнено хотя бы одно из названных условий, то в бухгалтерском учете организации признается кредиторская задолженность, а не выручка.

Для признания в бухгалтерском учете выручки от предоставления за плату во временное пользование (временное владение и пользование) своих активов, прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы и других видов интеллектуальной собственности и от участия в уставных капиталах других организаций, должны быть одновременно соблюдены условия, определенные в подпунктах "а", "б" и "в" настоящего пункта.

Организация может признавать в бухгалтерском учете выручку от выполнения работ, оказания услуг, продажи продукции с длительным циклом изготовления по мере готовности работы, услуги, продукции или по завершении выполнения работы, оказания услуги, изготовления продукции в целом.

Выручка от выполнения конкретной работы, оказания конкретной услуги, продажи конкретного изделия признается в бухгалтерском учете по мере готовности, если возможно определить готовность работы, услуги, изделия.

В отношении разных по характеру и условиям выполнения работ, оказания услуг, изготовления изделий организация может применять в одном отчетном периоде одновременно разные способы признания выручки, предусмотренные настоящим пунктом.

Если сумма выручки от продажи продукции, выполнения работы, оказания услуги не может быть определена, то она принимается к бухгалтерскому учету в размере признанных в бухгалтерском учете расходов по изготовлению этой продукции, выполнению этой работы, оказанию этой услуги, которые будут впоследствии возмещены организации.

Арендная плата, лицензионные платежи за пользование объектами интеллектуальной собственности (когда это не является предметом деятельности организации) признаются в бухгалтерском учете исходя из допущения временной определенности фактов хозяйственной деятельности и условий соответствующего договора.

Арендная плата, лицензионные платежи за пользование объектами интеллектуальной собственности (когда это не является предметом деятельности организации) признаются в бухгалтерском учете в порядке, аналогичном предусмотренному пунктом 12 настоящего Положения.

Прочие поступления признаются в бухгалтерском учете в следующем порядке:

поступления от продажи основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), продукции, товаров, а также проценты, полученные за предоставление в пользование денежных средств организации, и доходы от участия в уставных капиталах других организаций (когда это не является предметом деятельности организации) - в порядке, аналогичном предусмотренному пунктом 12 настоящего Положения. При этом для целей бухгалтерского учета проценты начисляются за каждый истекший отчетный период в соответствии с условиями договора;

штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров, а также возмещения причиненных организации убытков - в отчетном периоде, в котором судом вынесено решение об их взыскании или они признаны должником;

суммы кредиторской и депонентской задолженности, по которой срок исковой давности истек, - в отчетном периоде, в котором срок исковой давности истек;

суммы дооценки активов - в отчетном периоде, к которому относится дата, по состоянию на которую произведена переоценка;

иные поступления - по мере образования (выявления).

3.2 Учет фактора времени при оценке денежных потоков.

Общеизвестно, что выполнение оценочной деятельности на основе многих известных методик (особенно методик доходного подхода к оценке) связано с финансово-экономическими расчетами, с финансовой математикой. Как наука финансовая математика зародилась достаточно давно, т. е. ее возникновение во многом связано с формированием, организацией предпринимательской деятельности во многих развитых странах. В Российской Федерации при проведении экономической реформы и переходе к рыночным товарно-денежным отношениям все большее значение приобретают финансово-экономические расчеты (об этом говорят исследования зарубежного специалиста Е. Кочевич, отечественного Е. Четыркина), связанные с оценочной деятельностью, организацией выдачи и погашения кредитов, с определением доходности предпринимательской деятельности от коммерческих сделок, операций с ценными бумагами и т. п. и с другими направлениями финансово-экономической деятельности. Финансовая математика оперирует методами вычисления, которые очень полезны при расчете результатов предпринимательской деятельности и могут учитывать три типа равноправных параметров в рамках одной коммерческой сделки :

· стоимостные характеристики (размеры платежей, долговых обязательств, кредитов и т. д.);

· временные данные (даты или сроки выплат, продолжительность льготных периодов или отсрочки платежей и т. п.);

· специфические параметры (например, процентные ставки, которые могут быть заданы и в скрытой форме).

Методы финансово-экономических расчетов позволяют определять:

- проценты, процентные деньги и процентные ставки;
- данные при начислении простых и сложных процентов;
- наращение средств по простой и сложной ставке процентов;
- данные для выполнения стоимостной оценки потоков финансовых платежей;
- данные для планирования погашения задолженности, кредитов, ссудит, д.

Вся методология оценки бизнеса построена на аксиоме «деньги завтра — не есть деньги сегодня». Для правильной оценки будущих поступлений необходимо провести временную корректировку, используя сложный процент и дисконтирование.

При сложном проценте каждое последующее начисление ставки осуществляется от накопленной в предшествующий период суммы. Простой процент не предполагает данной процедуры — доход приносит только первоначально вложенная сумма.

Для облегчения расчетов по формированию и оценке денежных потоков с заданными характеристиками (время и период поступления доходов от инвестиций, ставка процента) существуют таблицы, содержащие факторы сложного процента, которые отражают изменение стоимости одной денежной единицы во времени. В заголовках таких таблиц по колонкам указываются стандартные функции сложного процента. Выделяют следующие функции сложного процента:

- 1 — накопленная сумма денежной единицы (или будущая стоимость единицы);
- 2 — накопление денежной единицы за период (или будущая стоимость аннуитета);
- 3 — фактор фонда возмещения;
- 4 — текущая стоимость единицы (реверсии);
- 5 — текущая стоимость обычного аннуитета;
- 6 — взнос на амортизацию единицы.

При расчетах сложных процентов методы финансовой математики позволяют рассчитывать коэффициенты наращивания, коэффициенты дисконтирования, коэффициенты аккумуляции вкладов, коэффициенты приведения вкладов, коэффициент амортизации займа со всеми расчетами сопутствующих характеристик и показателей.

Практически все финансово-экономические расчеты так или иначе связаны с определением процентных денег. Процентными деньгами (процентами) называют сумму доходов от предоставления денег в долг в различных формах (выдачи ссуд, открытие депозитных счетов, покупка облигаций, сдача оборудования в аренду и др.). Сумма процентных денег зависит от суммы долга, срока его выплаты и процентной ставки, характеризующей интенсивность начисления процентов. Проценты могут выплачиваться кредитору по мере их начисления или присоединяться к сумме долга.

Увеличение суммы долга за счет присоединения начисленных процентов называют приращением (ростом) первоначальной суммы долга. Отношение наращенной суммы к первоначальной сумме долга называют множителем (коэффициентом) наращивания. Интервал времени, за который начисляют проценты, называют периодом начисления.

При определении процентов используются два основных подхода. При первом подходе сумма процентных денег определяется исходя из первоначальной суммы долга или из наращенной суммы долга на момент начисления, включающей проценты, начисленные за предыдущие периоды. Процентная ставка в этих случаях будет представлять собой выраженное в процентах отношение суммы процентных денег, выплачиваемых за фиксированный интервал времени (обычно за год), к величине ссуды или к величине первоначальной суммы ссуды с начисленными за предыдущие периоды процентами. Такие процентные ставки называют ставками процентов (ссудным процентом).

При другом подходе сумма процентных денег определяется исходя из суммы, которая должна быть, возвращена (например, суммы некоторого денежного обязательства). Процентная ставка в таких случаях будет представлять собой выраженное в процентах отношение суммы процентных денег, выплачиваемых за фиксированный

интервал времени, к величине суммы, которая должна быть возвращена или выплачена по соответствующему денежному обязательству. Такие процентные ставки называют учетными ставками.

Ставки процентов могут быть простыми (если они применяются к одной и той же первоначальной сумме долга на протяжении всего срока ссуды) или сложными (если они применяются к сумме долга с начисленными за предыдущие периоды процентами). Учетные ставки аналогично могут быть простыми и сложными.

Определение наращенной суммы. В соответствии с приведенным выше определением простая годовая ставка процентов имеет вид

$$i(\%) = \frac{I_{\Gamma}}{P} \cdot 100$$

где I_{Γ} — сумма процентных денег, выплачиваемая за год;

P — величина ссуды,

При проведении расчетов обычно используют относительную величину ставки процентов

$$i = \frac{i(\%)}{100} = \frac{I_{\Gamma}}{P}$$

Если срок ссуды составляет n лет, общая сумма процентных денег из этой зависимости будет равна

$$I = n \cdot I_{\Gamma} = n \cdot i \cdot P$$

Следовательно, сумма долга с процентами составит

$$S = P + I = P(1 + n \cdot i).$$

Это выражение представляет собой формулу для определения наращенной суммы при использовании простой годовой ставки процентов, где $K = 1 + n \cdot i$ — множитель наращения:

$$n = \frac{\partial}{K}$$

где ∂ — продолжительность ссуды в днях;

K — продолжительность года в днях. При этом наращенная сумма будет определяться выражением

$$S = P \cdot \left(1 + \frac{\partial}{K} \cdot i\right)$$

Величину K называют временной базой для расчета процентов. Временная база может браться равной фактической продолжительности года — 365 или 366 дней (точные проценты) или приближенно, равной 360 дням (обыкновенные проценты).

Значение числа дней ссуды может также определяться точно или приближенно, когда продолжительность любого месяца принимается равной 30 дням. В обоих случаях дата выдачи ссуды и дата ее погашения считаются за один день.

Определение срока ссуды и ставки процентов. Используя формулы, можно определить срок ссуды или ставку процентов при прочих заданных условиях. Срок ссуды в годах будет определяться выражением

$$n = \frac{S - P}{P \cdot i}$$

Срок ссуды в днях будет определяться выражением

$$\partial = \frac{S - P}{P \cdot i} \cdot K$$

Ставка простых процентов для срока ссуды в годах и днях

$$i = \frac{S - P}{P \cdot n} = \frac{S - P}{P \cdot \partial} \cdot K$$

Учет инфляции. При начислении процентов может быть учтена инфляция — снижение покупательной способности денег. При этом суммы $S\ell$, покупательная способность которой с учетом инфляции должна быть равна покупательной способности суммы S при отсутствии инфляции, можно записать

$$S_\ell = S + \Delta S$$

где ΔS — сумма, которая должна быть добавлена к сумме S сохранения ее покупательной способности.

В качестве показателей, характеризующих инфляцию, может быть использован уровень инфляции в течение некоторого периода времени обычного года. При этом уровень инфляции в процентах будет определяться выражением

$$\ell(\%) = \frac{\Delta S}{S} \cdot 100$$

В расчетах обычно используют относительную величину уровня инфляции

$$\ell = \frac{\ell(\%)}{100} = \frac{\Delta S}{S}$$

Рассмотрим случай, когда ссуда в условиях инфляции выдается в начале года с последующим погашением в конце года. Предположим, что задан годовой уровень инфляции ℓ_r . Тогда значение ΔS_r будет определяться выражением

$$\Delta S_r = S \cdot \ell_r \text{ и так далее } S_r = S + S \cdot \ell_r = S \cdot (1 + \ell_r)$$

Величину, показывающую, во сколько раз значение S_r будет больше S называют индексом инфляции I_I

$$I_I = 1 + \ell_r$$

Уровень инфляции за некоторый период времени показывает, на сколько процентов вырастут цены, а индекс инфляции — во сколько раз они вырастут.

Дисконтирование по простой ставке процентов. По вышеописанным формулам можно решать обратную задачу: определить сумму ссуды при заданных значениях суммы погашения долга, срока ссуды и ставки процентов

$$P = S \cdot \frac{1}{1 + n \cdot i} = S \frac{1}{1 + \frac{\partial}{K} \cdot i}$$

Рассмотренную операцию называют дисконтированием по простой ставке процента. Термин «дисконтирование» в широком смысле означает определение значения P стоимостной величины на некоторый момент времени при условии, что в будущем она составит заданную величину S . Подобные расчеты называют также приведением стоимостного показателя к заданному моменту времени, а величину P , найденную дисконтированием величины S — современным или приведенным значением величины S . Дисконтирование позволяет учитывать в финансово-экономических расчетах фактор времени.

Предыдущее выражение можно также записать:

$$P = S \cdot K_{\partial}$$

где $K_{\partial} = (1 + n \cdot i)^{-1} = (1 + \frac{\partial}{K} \cdot i)^{-1}$ - коэффициент дисконтирования.

л. Коэффициент дисконтирования является обратной величиной множителя

(коэффициента) наращенная:

$$K_{\partial} = \frac{1}{K_n} \cdot K_{\partial} = 1/K_n$$

Простые учетные ставки. Как указывалось, учетные ставки используются, когда сумма процентных денег определяется исходя из суммы, которая должна быть, возвращена (например, суммы некоторого денежного обязательства). При выдаче ссуды по учетной ставке суммой ссуды считается сумма, которая должна быть возвращена, процентные деньги, начисленные по учетной ставке, удерживаются непосредственно при выдаче ссуды, а сумма, получаемая заемщиком, будет меньше суммы ссуды на величину процентных денег. Поскольку в данном случае по значению стоимостной величины в будущем определяется ее значение в предшествующий момент времени, такая операция называется дисконтированием по учетной ставке, Или банковским учетом, а начисленная по учетной ставке сумма процентных денег называется дисконтом.

Определение суммы, получаемой заемщиком, и суммы, получаемой при учете денежных обязательств. В соответствии с определением простая годовая учетная ставка будет определяться выражением

$$d(\%) = \frac{D_{\Gamma}}{S} \cdot 100$$

где D_{Γ} — сумма процентных денег, выплачиваемая за год;

S — сумма, которая должна быть возвращена.

При проведении расчетов обычно используют относительную величину учетной ставки

$$d = \frac{d(\%)}{100} = \frac{D_{\Gamma}}{S} \quad \text{или} \quad D_{\Gamma} = d \cdot S$$

При сроке ссуды n лет общая сумма процентных денег (дисконт) составит

$$D = n \cdot d \cdot S$$

Для возвращаемой суммы можно записать очевидное соотношение

$$S = P + D$$

где P — сумма, получаемая заемщиком.

Получаем формулу для определения суммы, получаемой заемщиком:

$$P = S - D = S(1 - n \cdot d) \text{ или в днях} \quad P = S \cdot \left(1 - \frac{\partial}{K} \cdot d\right)$$

Определение срока ссуды и учетной ставки. Используя формулы, можно определить срок ссуды или учетную ставку при прочих заданных условиях. Срок ссуды в годах будет равен

$$n = \frac{S - P}{S \cdot d} \text{ , или в днях} \quad \partial = \frac{S - P}{S \cdot d} \cdot K$$

Учетную ставку для срока ссуды в годах и днях можно определить по выражению

$$\partial = \frac{S - P}{S \cdot n} = \frac{S - P}{S \cdot d} \cdot K$$

Эти расчеты можно выполнить с поправкой на данные об инфляции.

Сложные процентные ставки. При долгосрочных финансово-кредитных отношениях проценты после очередного периода начисления, являющегося частью общего срока ссуды, могут не выплачиваться, а присоединяться к сумме долга. В этих случаях для определения наращенной суммы ссуды применяют сложные проценты. Следовательно, база для начисления сложных процентов, в отличие от простых процентов, будет увеличиваться с каждым очередным периодом начисления.

Определение наращенной суммы. Начисление процентов ежегодно в конце года по постоянной ставке сложных процентов i .

Наращенная сумма в конце первого года составит: $S_1 = P \cdot (1 + i)$, где P — первоначальная сумма долга.

Для определения наращенной суммы в конце второго года выражение следует применить к сумме S_1 :

$$S_2 = S_1 \cdot (1 + i) = P \cdot (1 + i)^2$$

Для срока ссуды в n лет наращенная сумма будет равна

$$S = P(1 + i)^n$$

Множитель (коэффициент) наращения в данном случае $K_{нс} = (1 + i)^n$. При начислении простых процентов множитель наращения будет $K_{нп} = 1 + n \cdot i$, при $n > 1$ следует соотношение $K_{нс} > K_{нп}$

Следовательно, начисление сложных процентов при $n > 1$ дает большую сумму процентных денег, чем начисление простых процентов, причем с увеличением срока ссуды разница в сумме процентных денег возрастает.

Предположим, что уровень ставки сложных процентов будет изменяться в течение срока ссуды. Наращенная сумма в конце первого периода начисления составит

$$S_1 = P \cdot (1 + n_1 \cdot i_1)$$

где n_1 — величина первого периода начисления в годах;

i_1 — годовая ставка процентов в первом периоде начисления.

В конце второго периода начисления наращенная сумма составит

$$S_2 = S_1 \cdot (1 + n_2 \cdot i_2) = P(1 + n_1 \cdot i_1) \cdot (1 + n_2 \cdot i_2)$$

Если в течение срока ссуды будет N периодов начисления, наращенная сумма в его конце составит

$$S_N = P \cdot \prod_{t=1}^{t=N} (1 + n_t \cdot i_t)$$

где Π - символ произведения.

Если все периоды начисления одинаковы и начисление производится по одной и той же ставке сложных процентов, то формула принимает вид

$$S_N = P \cdot (1 + n \cdot i)^N$$

Учет уровня инфляции. Предположим, что в течение срока ссуды, вы данной по сложной ставке процентов, ожидается постоянный годовой уровень инфляции t . В этом случае наращенная сумма при ставке процентов i_r обеспечивающей требуемую реальную доходность операции, конце срока ссуды составит

$$S_r = P \cdot (1 + i_r)^n$$

В условиях инфляции погашаемая сумма или величина наращенной суммы будет определяться выражением

$$S_\ell = P \cdot (1 + i_r)^n \cdot I_{II}$$

С другой стороны, выражение для S_ℓ можно записать в виде

$$S_\ell = P \cdot (1 + i_\ell)^n$$

где i_ℓ — ставка сложных процентов при выдаче ссуды с учетом инфляции. Приравнявая эти зависимости, получаем уравнения эквивалентности для рассматриваемой финансовой операции — выдаче ссуды по сложной ставке процентов в условиях инфляции при заданном индексе инфляции за срок ссуды

$$P \cdot (1 + i_\ell)^n = P \cdot (1 + i_r)^n \cdot I_{II}$$

Далее получаем выражение для множителя наращения с учетом инфляции в рассматриваемом случае

$$K_{НИ} = (1 + i_\ell)^n = (1 + i_r)^n \cdot I_{II}, \text{ откуда } i_\ell = (1 + i_r) \sqrt[n]{I_{II}} - 1$$

По известным методикам финансово-экономических расчетов можно рассчитать, например:

- начисление сложных процентов несколько раз в году;
- дисконтирование по сложной ставке процентов;
- срок ссуды и уровень ставки процентов;
- эквивалентность простых и сложных процентных ставок;
- наращенную сумму постоянной финансовой суммы (аннуитета) с выплатой платежей в конце периода;
- современную величину и срок аннуитета с выплатой платежей в конце или начале периодов;
- аннуитеты (постоянные ренты) с начислением простых процентов и многое другое.

В процессе оценочной деятельности при использовании доходного подхода важно располагать данными ценности (стоимости) денег во времени, например:

1. Любой оцениваемый проект связан с инвестициями, при этом от момента вложения денег до момента получения результатов протекает определенное время.

2. Принимая решение об инвестировании денег в анализируемый проект, необходимо учитывать: инфляцию, риск и неопределенность, возможность альтернативного использования денег.

Таким образом, одна и та же денежная сумма имеет разную ценность во времени по отношению к текущему моменту. Для обращения к теории ценности денег введем условные обозначения:

F — будущая ценность денег;

P — текущая ценность денег (принципал или первоначальная ценность);

R — ставка процента;

t — продолжительность периода времени.

Теория ценности денег во времени позволяет исчислять их реальную ценность и включает:

1. Методику начисления сложных процентов (компаундирование — compounding), которая позволяет найти будущую ценность денег (F), если известны их текущая ценность (принципал -P), ставка процента (r), временной интервал (t):

$$F = P(1 + r)^t$$

2. Дисконтирование (discounting) — нахождение текущей ценности денег (P), если известны их будущая стоимость (F), ставка процента r, временной интервал (t):

$$P = [1/(1 + r)^t] F$$

3. Аннуитет (annuity) — равные денежные суммы, получаемые или выплачиваемые через одинаковые промежутки времени и обозначаемые как A, также позволяют исчислить текущую стоимость (ценность):

$$P = A[(1 + r)^t - 1] / r \cdot (1 + r)^t$$

4. Восстановление капитала (capital recovery) связано с нахождением аннуитета, если известна текущая стоимость (стоимость) денег:

$$A = P \cdot \frac{r(1 + r)^t}{(1 + r)^t - 1}$$

Величины:

$$(1 + r), \frac{1}{(1 + r)^t}, \frac{(1 + r)^t - 1}{r(1 + r)^t}, \frac{r(1 + r)^t}{(1 + r)^t - 1}$$

называются коэффициентами компаундирования, дисконтирования, аннуитирования и восстановления капитала соответственно.

Разработаны специальные таблицы, позволяющие находить значения коэффициентов по данным ставки процента и временному периоду, что существенно облегчает расчеты. Известны критерии ценности оцениваемого инвестиционного проекта.

Обозначим:

Vt — выгоды проекта в период t;

Ct — затраты по проекту в период t;

r — ставка процента;

NPV — чистая приведенная ценность;

IRR - внутренняя норма доходности.

1) Чистая приведенная ценность проекта NPV исчисляется как сумма дисконтированных разностей между выгодами и затратами по проекту за определенный период времени t

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{(D_t - C_t)}{1+r)^t}$$

2) Внутренняя норма доходности проекта IRR равна той ставке процента, при которой чистая приведенная ценность проекта равна 0:

$$IRR = r : \{NPVr = 0\}$$

3) Период окупаемости проекта — число лет (периодов), которое проходит, пока суммарный поток проектных выгод не сравняется с первоначальными инвестициями (затратами).

Расчет исчисления реальной ценности (стоимости) денег основан на временной оценке денежных потоков, которая основана на следующем. Цена приобретения объекта недвижимости определяется, в конечном счете, величиной дохода, который инвестор предполагает получить в будущем. Однако покупка объекта недвижимости и получение доходов происходят в разные отрезки времени. Поэтому простое сопоставление величины затрат и доходов в той сумме, в которой они будут отражены в финансовой отчетности, невозможно (например, 10 млн. рублей готового дохода, полученные через 3 года, будут меньше этой суммы в настоящее время). Однако на стоимость денег оказывают влияние не только информационные процессы, но и основное условие инвестирования — вложенные деньги должны приносить доход.

Приведение денежных сумм, возникающих в разное время, к сопоставимому виду называется временной оценкой денежных потоков. Временная оценка - денежных потоков основана на использовании шести функций денег, шести функций сложного процента:

1. Накопленная сумма единицы.
2. Текущая стоимость единицы (реверсии).
3. Текущая стоимость аннуитета.
4. Взнос на амортизацию единицы.
5. Накопление (рост) единицы за период.
6. Фактор фонда возмещения.

Теория и практика использования указанных функций денег, сложного процента базируется на ряде допущений:

1. Денежный поток, в котором все суммы различаются по величине, называют денежным потоком.
2. Денежный поток, в котором все суммы равновелики, называют аннуитетом.
3. Суммы денежного потока возникают через одинаковые промежутки времени, называемые периодом.
4. Суммы денежного потока могут возникать в конце периода, а также в начале и середине периода.
5. Предварительно рассчитанные таблицы сложного процента применимы только к денежному потоку, возникающему в конце периода.
6. Доход, получаемый на инвестированный капитал, из хозяйственного оборота не изымается, а присоединяется к основному капиталу.
7. Временная оценка денежных потоков учитывает инвестиционные риски, связанные с недвижимостью.
8. Риск — это вероятность получения в будущем дохода, совпадающего с прогнозной величиной.
9. Уровень риска должен иметь адекватную ставку дохода на вложенный капитал.
10. Ставка дохода на инвестиции — это процентное соотношение между чистым доходом и вложенным капиталом.

Рассмотрим подробнее шесть функций денег, шесть функций сложного процента.

1. Накопленная сумма единицы.

Данная функция позволяет определить будущую стоимость имеющейся денежной суммы исходя из предполагаемой ставки периодичности дохода, срока накопления и начисления процентов. Накопленная сумма единицы — базовая функция сложного процента, позволяющая определить будущую стоимость при заданном периоде, процентной ставке и известной сумме в будущем

Фактор накопления будущей стоимости основан на сложном проценте. Сложный процент представляет геометрическую зависимость между первоначальным вкладом, процентной ставкой и периодом накопления

$$FV = S(1 + i)^n$$

где S - первоначальный вклад;

i — процентная ставка;

n — число периодов начисления.

Таким образом, сложный процент предполагает начисление процентов не только на основную сумму вклада, но и на соответствующую сумму начисления процента. Это возможно только в случае реинвестирования начисленных процентов, т. е. сохранения их на вкладе. Техника простого процента предполагает арифметическую зависимость между суммой вклада, процентной ставкой и периодом хранения денег на депозите. Следовательно, простой процент начисления предполагается только один раз в конце срока депозитного договора.

2. Текущая стоимость реверсии. Текущая стоимость единицы (реверсии) дает возможность определить настоящую (текущую, приведенную) стоимость суммы, величина которой известна в будущем при заданном периоде процентной ставки. Это процесс, полностью обратный начислению сложного процента, который называется дисконтированием

3. Текущая стоимость аннуитета. Аннуитет — это денежный поток, в котором все суммы возникают не только через одинаковые промежутки времени, но и равновелики. Следовательно, аннуитет — это денежный поток, представленный одинаковыми суммами. Аннуитетом могут быть как платежи (исходящий денежный поток), так и поступление (входящий денежный поток).

Предыдущие рассуждения основывались на предположении, что аннуитет возникает в конце периода. Такой аннуитет называется обычным. При расчете можно определить текущую стоимость взноса, обеспечивающего в будущем поступление заданных равновеликих поступлений при известном числе периодов и процентной ставки

Однако на практике возможна ситуация, когда первый платеж произойдет одновременно с начальным поступлением. В последующем аннуитеты будут возникать через равные интервалы. Такой аннуитет называется авансовым, или причитающимся /

Для того чтобы определить текущую стоимость авансового аннуитета, необходимо проследить движение денежного потока.

Поскольку первый аннуитет по времени совпадает с депонированием основного вклада, его не следует дисконтировать. Все последующие аннуитеты дисконтируются в обычном порядке, однако период дисконтирования всегда будет на единицу меньше.

Следовательно, фактор авансового аннуитета соответствует фактору обычного аннуитета для предыдущего периода, к которому добавлена единица:

$$\text{аванс } K_p = K_p - 1 + 1,0.$$

Например, фактор авансового аннуитета, возникающего 7 раз при ставке дисконта 12%, находится следующим образом:

1. Определим фактор авансового аннуитета для периода $7-1 = 6$, ставка дисконта 12%. В колонке № 4 (таблицы стоимости функции денег) находим его значение 4,1114.

2. Рассчитаем фактор авансового аннуитета: $4,1114 + 1,0 = 5,1114$, Оценка инвестиционной привлекательности недвижимости связана с возможной дифференциацией ставок дисконта в зависимости от уровня риска тех или иных операций с недвижимостью. Учет этих различий требует от аналитика применения соответствующих ставок дисконта.

4. Взнос на амортизацию единицы. Временная оценка денежных потоков может поставить перед аналитиком проблему определения величины самого аннуитета при заданном количестве взносов, процентной ставке и периоде //

Функция «Взнос на амортизацию единицы» является обратной по отношению к функции «Текущая стоимость аннуитета».

Аннуитет по определению может быть как поступлением, так и платежом по отношению к инвестору. Поэтому данная функция может использоваться при необходимости расчета величины равновеликого взноса в погашении кредита при заданном числе взносов и заданной процентной ставке.

5. Накопление (рост) единицы за период. Накопление (рост) единицы за период позволяет определить будущую стоимость аннуитета или будущую стоимость периодически равновеликих взносов при заданной величине аннуитета, процентной ставке и периоде

6. Фактор фонда возмещения. Фактор фонда возмещения позволяет рассчитать величину периодически депонированной суммы, необходимую для накопления нужной стоимости при заданном проценте или равновеликих взносах, при заданной будущей стоимости, процентной ставке и периоде

Функция «Фактор фонда возмещения» является обратной по отношению к функции «Накопление единицы за период».

7. Взаимосвязи между различными функциями. Расчет факторов всех шести функций основан на использовании базовой формулы сложного процента или функции «Накопленная сумма единицы». Главным условием, обеспечивающим математическую взаимосвязь между функциями, является предположение, что начисленный процент не снимается с депозитного счета и капитализируется.

Взаимосвязь функций

Основная функция	Обратная функция
<p>Накопленная сумма единицы (колонка 1)</p> <p>Накопление единицы за период (колонка 2)</p> <p>Текущая стоимость аннуитета (колонка 5)</p>	<p>Текущая стоимость единицы (колонка 4)</p> <p>Фактор фонда возмещения (колонка 3)</p> <p>Взнос на амортизацию единицы (колонка 6)</p>

Использование таблиц 6 функций денег требует четкого понимания экономической сущности функции. При решении различных проблем, возникающих в процессе оценки, аналитик должен сформулировать ответы на следующие вопросы:

- правильность применения функции;
- необходимость использования комбинации функций; TM необходимость корректировки процентной ставки и периодов в зависимости от частоты начисления процентов;
- форма и схема денежного потока (возможность возникновения в начале или конце периода).

Известно, что одной из важнейших задач финансово-экономических расчетов в рамках финансовой математики является оценка параметров потоков финансовых платежей. Потоками финансовых платежей, т. е. финансовыми денежными потоками, называют ряд следующих друг за другом выплат и поступлений. Создается ситуация, когда денежные средства переходят от одного владельца к другому в несколько приемов и платежные операции рассредоточены во времени. Финансовые потоки могут быть регулярными и нерегулярными. В регулярных финансовых потоках поступление средств осуществляется через одинаковые промежутки времени вне зависимости от происхождения и назначения этих платежей (например, взносы по погашению кредита, исчисление прибыли, поступления от реализации проекта и т. д.). Регулярные финансовые потоки называются финансовыми рентами, или аннуитетами, как говорилось в предыдущем разделе.

Важнейшей задачей финансово-экономических расчетов является определение, расчет наращенной стоимости денежного потока и расчет его суммарной современной стоимости. Это можно выполнить, определить, используя следующие методические подходы:

- количественный анализ регулярных финансовых потоков (аннуитетов);
- определение наращенной стоимости регулярного денежного потока, или аннуитета (с постоянными членами, с постоянной процентной ставкой), причем вложения могут осуществляться реже и чаще, чем капитализация;
- определение современной стоимости регулярного денежного потока, или аннуитета (с постоянными членами, с постоянной процентной ставкой);
- количественный анализ нерегулярных финансовых потоков.

В основу всех названных форм расчетов закладывается сложная ставка декурсивных процентов. В практике расчет аннуитетов осуществляется обычно так, хотя сейчас в связи с развитием кредитных операций большое значение приобретают расчеты по простым декурсивным процентам.

Следует отметить, что количественный анализ нерегулярных финансовых потоков с неравномерными поступлениями, меняющейся ставкой сравнения проводится по специальной методике. Величину будущей и современной стоимостей таких потоков следует считать прямым счетом, наращивая или дисконтируя к требуемому моменту времени отдельные платежи исходя из конкретных параметров. Затем находится сумма рассчитанных величин. Так же поступают и при осуществлении консолидации и замене финансовых платежей.

Стоимостью актива является текущая стоимость ожидаемого дохода от актива в течение срока владения. Что в действительности приобретает кто-либо, покупая компанию или участие в компании? Управление? Рынки? Технологический опыт? Продукцию? Хотя каждая из перечисленных позиций может иметь отношение к ответу на данный вопрос, в действительности покупается поток будущих доходов. Таким образом, проблема, которую необходимо решить при проведении оценки, как приобретаемого предприятия, так и во многих других случаях, состоит в прогнозировании будущих доходов и дисконтировании их к текущей стоимости.

Будущие доходы, подлежащие оценке и дисконтированию к текущей стоимости, могут быть определены несколькими путями. Наиболее принятыми являются показатели либо прибыли (в этом случае техника дисконтирования называется методом дисконтированной будущей прибыли — *discounted future earning-DFE*), либо денежного потока (тогда метод будет называться методом дисконтированного денежного потока — *discounted cash flow-DCF*).

В любом случае важно четко определить дисконтируемый поток доходов и выбрать соответствующую ему ставку дисконта.

Подход к оценке с точки зрения дисконтированных будущих доходов применяется наиболее часто при слияниях и поглощениях. Однако данный подход является

теоретически наиболее корректным и может быть использован для решения широкого круга оценочных задач, включая различные случаи оценки контрольных и неконтрольных пакетов акций :при условии, что оценка будущего потока доходов является надежной, выбранная ставка дисконта соответствует данному потоку и конкретной цели оценки.

Понятие дисконтированных будущих доходов — это операция, обратная накоплению. Вместе с тем для лица, проводящего слияние, дисконтирование является таким же важным, а возможно, даже более важным, чем накопление, поскольку любое поглощение, вне зависимости от того, оплачивается ли оно Ценными бумагами или же на условиях кредита, является инвестициями, которые представлены сегодняшним платежом за поток будущих доходов. Таким образом, та же самая модель дисконтирования, которая традиционно используется при оценке закупаемого оборудования, наращивании мощностей предприятия, маркетинговых программ или прочих капитальных проектов, в равной степени применима при покупке компании.

Для того чтобы перевести процесс дисконтирования на язык конкретных цифр, необходимо количественно определить две вещи: 1) суммы ожидаемого будущего денежного потока, или потока прибыли, и 2) соответствующую ставку дисконта. Если ставка дисконта берется как неизменная величина, то чем выше ожидаемые будущие денежные поступления или потоки доходов, тем выше текущая стоимость. С другой стороны, если неизменным считается будущий поток денежных средств, то чем выше ставка дисконта (определяемая в первую очередь стоимостью капитала), тем ниже текущая стоимость.

Прогнозирование будущего денежного потока и/или прибыли является основой всего процесса оценки и требует досконального знания комплекса факторов, влияющих на объект инвестиций. Как предварительный шаг необходимо составить операционный план, по крайней мере, на пять предстоящих лет, даже если потребуются привлечь внешнего консультанта. При проведении анализа слияния наилучший метод получения разумно обоснованных прогнозов отчасти определяется видом деятельности компании-покупателя. Очевидно, что покупатель находится в гораздо лучшем положении для того, чтобы составлять и оценивать прогнозы для данной компании.

Даже при наилучшем стечении обстоятельств прогнозирование разброса уровня возможных будущих доходов является одной из наиболее сложных сторон модели дисконтированных будущих доходов. Однако данный прогноз чрезвычайно важен, поскольку он заставляет покупающую компанию принять во внимание множество переменных, которые будут влиять на прибыль приобретаемой компании и таким образом способствовать принятию более обоснованного инвестиционного решения.

Оценка различных параметров, проводимая при прогнозировании, — объем продаж, оптовые и розничные цены, стоимость сырья и материалов, операционные расходы, уровень конкуренции и пр. - должна проводиться теми лицами, которые наилучшим образом готовы к выполнению данной работы; обычно это означает, что специалисты по сбыту должны оценивать продажи, производственники — производственные показатели и т. п. Роль финансового аналитика заключается в том, чтобы инициировать и осуществлять координацию различных направлений подобного анализа.

Вне зависимости от того, сколько усилий потребуются для составления прогноза прибыли, последний никогда не является больше, чем оценкой.

Сравнительно простой подход, предполагающий получение набора прогнозных оценок прибыли по каждому будущему году, состоит в том, что аналитики дают наиболее оптимистичную оценку (в данном случае оценку максимальной прибыли, которую, как они считают, компания может получить при наиболее благоприятных условиях), наиболее вероятную оценку (прибыль, вероятность получения которой, на их взгляд, наиболее велика) и наиболее пессимистическую оценку (сколько, как они считают, фирма может потерять или получить при наихудшем стечении обстоятельств). Располагая подобными оценками, аналитик может затем рассчитать средневзвешенный доход по каждому году:

$$E = \frac{a + 4m + b}{6}$$

где E — оценочная прибыль (взвешенная); a — наиболее пессимистичная оценка; t — наиболее вероятная оценка; b — наиболее оптимистичная оценка.

Общепринятым подходом у зарубежных экспертов-аналитиков является составление прогнозов прибыли на каждый год из первых пяти лет и допущение о равномерном, неограниченном во времени потоке прибыли, начиная с одиннадцатого года. Часто применяется другое допущение - постоянные, хотя, возможно, и умеренные темпы роста прибыли после десятого года. Некоторые люди считают реалистичным составлять конкретные прогнозы только на три года, задавая на последующий период темпы роста. Допущение о темпах роста не обязательно должно быть одинаковым для всех прогнозных лет. Хотя, по-видимому, составление прогнозов прибыли на 15 или 20 лет является более реалистичным, чем только на 10 лет, однако при использовании высокой ставки дисконта и составлении прогноза на многие годы влияние этих различий сравнительно невелико.

В условиях России при значительной экономической нестабильности эти рассуждения следует скорректировать на реальность.

Допущения, положенные в основу определения конечной стоимости, могут существенно повлиять на величину текущей стоимости, в особенности, если период, на который составляются конкретные годовые прогнозы, является сравнительно коротким. При составлении модели прибыли многие аналитики исходят просто из того, что для конечного года соотношение P/E будет таким же, что и для текущего года. Однако, если после конечного года ожидается замедление роста прибыли, то аналитику следует использовать более низкий коэффициент P/E . В модели денежного потока при снижении в последующие годы темпов роста скорее всего снизится потребность в капитальных вложениях и затратах на прирост оборотного капитала. Важно, чтобы, не меняя допущения по одной из переменных, аналитик учитывал влияние этих изменений на все остальные переменные.

Известно, что возможен учет фактора риска. При анализе дисконтированных будущих доходов риск может быть определен как оцененная степень неопределенности получения ожидаемых в будущем доходов. Таким образом, фактор риска носит достаточно субъективный характер. То, что кажется одному человеку очень рискованным, может показаться менее рискованным другому, в зависимости от того, доверяет ли это лицо прогнозным оценкам и насколько оно склонно принимать или избегать риск. Это имеет прямое отношение к анализу дисконтированных будущих доходов в целях слияния и поглощения; оценщики, менее уверенные в будущем компании, оценивают текущую стоимость доходов ниже, чем те, кто смотрит на будущее той же компании с оптимизмом. В конечном счете, покупатели отдадут предпочтение тем компаниям, чей бизнес они знают и понимают лучше, и воздерживаются от приобретения тех компаний, которые находятся вне сферы их компетенции. Чем шире разброс ожидаемых будущих доходов вокруг «наилучшей оценки», тем рискованнее инвестиции. Очевидно, что данные различия в ожидаемых будущих доходах и оценках риска ведут к различным заключениям о стоимости.

Оценка рыночной ожидаемой ставки дохода на собственный капитал может быть выполнена на любой момент времени на основе либо ретроспективных данных о ставке дохода, либо оценок ставки дохода, сделанных исходя из текущих оценок ожидаемых совокупных доходов (дивиденды плюс прирост стоимости) на эти акции. Если аналитик использует ретроспективные данные, то он начинает оценку с безрисковой ставки, такой как текущая ставка дохода по казначейским векселям и облигациям, прибавляет к ней премию за риск, которую получали держатели акций на рынке на протяжении долгосрочного периода. Если аналитик использует данные рыночного ожидания, то отправной точкой становится единая величина всего ожидаемого дохода, без

разбивки на безрисковую ставку и премию за риск. Существуют или могут быть рассчитаны показатели ожидаемого рыночного дохода для отраслевых групп и акций отдельных компаний, а также для определенных рыночных индексов.

Не существует правильного или неправильного ответа на вопрос о том, использовать ли ретроспективные данные по рыночной премии за риск или показатели ожидаемых доходов, основанные на сегодняшних оценках аналитика. По крайней мере, до настоящего времени встречается больше практикующих оценщиков, использовавших ретроспективные данные, однако, возможно, это указывает скорее на сравнительно большую доступность ретроспективных данных, чем на какие-либо концептуальные предпочтения.

Оценка коэффициента «бета» для закрытых компаний. Коэффициент «бета» является средством количественного определения той части риска, которая известна как систематический риск, т. е. риска, который связан с изменениями на рынке в целом, а не с особенностями конкретной отрасли или отдельной компании. Коэффициент «бета» рассчитывается как ковариация между «избыточной» частью общего дохода на оцениваемые инвестиции и «избыточной» частью общего дохода на акции частями, входящими в рыночный индекс; а общий доход равен сумме дивидендов и изменений в рыночной цене акций. Поскольку при оценке закрытых компаний редко можно найти серию ретроспективных ценовых данных, то в этом случае для них необходимо проводить сравнительный анализ, используя данные по открытым компаниям, сопоставимым с оцениваемой. Изучение систематического риска или коэффициента «бета» по данным сопоставимым компаниям позволит оценщику определить соответствующий показатель риска, т. е. коэффициент «бета» для оцениваемой компании.

Учет «несистематического» риска. Как отмечают специалисты, тезис о том, что весь несистематический риск (риск, специфический для конкретной отрасли и компании в отличие от рынка в целом) может быть снижен за счет диверсификации, в меньшей степени применим к большинству инвесторов в закрытые компании, чем к большинству владельцев акций открытых компаний. Поэтому разумно ожидать, что несистематический риск будет вызывать больше беспокойства у инвесторов в закрытые компании, чем у держателей публичных акций. Кроме того, некоторые исследования показывают, что несистематический риск сохраняется и на открытом рынке. Следовательно, будет разумным проанализировать факторы, указывающие на деловые и финансовые риски, связанные с инвестициями в оцениваемую компанию. К числу таких факторов относятся изменения в прибыли, изменения в доходе на собственный капитал, коэффициенты лeverеджа, коэффициенты покрытия фиксированных затрат и т. п. До некоторой степени данные показатели коррелируют с систематическим риском, а не являются независимыми от него. Поэтому аналитик должен решить, указывает ли анализ факторов внутреннего риска на необходимость повышения ставки дохода по сравнению со ставкой дохода, рассчитанной с учетом систематического риска.

Ставка дисконта для совокупного капитала. В предшествующих рассуждениях мы исходили из предположения о том, что оценке подлежат обыкновенные акции компании и определяемой нами стоимостью капитала является стоимость обыкновенного акционерного капитала. Если искомая ставка дисконта применяется ко всему капиталу, то она рассчитывается как средневзвешенная величина ставки для собственного капитала и стоимости заемных средств; весами при этом служат доли собственного капитала и долга, обычные для финансирования компании оцениваемого типа.

Результат определяется используемыми данными, качеством информационного поля. Подобно всем математическим моделям модель дисконтированных будущих доходов хороша настолько, насколько хороши используемые в ней данные; она даст правильный ответ для любого вида вводных. Соответственно вопрос заключается в том, насколько корректны введенные данные, давшие такой ответ. Для инвестиционных решений, связанных с крупными вложениями капитала, лучше получить ответ правильный в

приближении, чем заведомо неверный. При неверном использовании модель дисконтированных будущих доходов даст именно это: точный, однако совершенно неверный ответ.

Получение денег с использованием метода дисконтированных будущих доходов. Проведение анализа дисконтированных будущих доходов стоит денег. В действительности это очень дорогостоящая и очень сложная работа. Некоторым компаниям могут потребоваться внешние консультанты, поскольку они не обладают ноу-хау для правильного выполнения подобной работы собственными силами. (Кроме того, внешние консультанты могут быть более объективны). Проведение анализа DCF или DFE также требует работы с цифрами и использование их в одной или в большем числе формул — процесс, приводящий в замешательство большинство предпринимателей. Некоторые из отличных руководителей, сталкиваясь с алгебраической формулой, испытывают «шок от символов».

Однако применительно ко многим случаям слияний и поглощений метод дисконтированного потока доходов остается наиболее обоснованным и адекватным подходом к оценке компании. Он позволяет четко установить разумный диапазон цен, в пределах которого и следует вести переговоры. Для покупателя строгое соблюдение данной процедуры способно обеспечить экономию денежных средств; в противном случае безудержный энтузиазм и чрезмерный оптимизм по поводу намеченного к покупке объекта могут воспрепятствовать правильной оценке его стоимости. Решение о цене продажи компании является самым важным в бизнесе. При столь высоких ставках трудно найти более оправданные затраты, чем затраты, позволяющие провести правильную оценку компании.

Тема 4 Подготовка информации для проведения работ по оценке стоимости агробизнеса.

4.1 Информационная система оценки.

Затраты и доходы, влияющие на бизнес-решения — это всегда ожидаемая величина. Однако будущее неопределенно, и ход событий часто идет вразрез с ожиданиями. Из-за многочисленных взаимосвязей, характерных для нашей экономики, за ошибочные бизнес-решения зачастую приходится платить не только тем, кто их принимал, но гораздо большему количеству людей. Одним из путей предотвращения неправильных бизнес-решений является использование качественной информационной базы.

Залог успешной оценки бизнеса — качественная информационная база. Информация необходимая для оценки собирается из различных источников. При этом важно, чтобы она отражала состояние внешней (макроэкономической и микроэкономической) и внутренней среды бизнеса в различные периоды времени. Характеристики оцениваемого бизнеса на дату оценки являются результатом предыдущего развития, предпосылкой будущего развития и одновременно зависят от положения дел в экономике страны, в отрасли и регионе.

Поскольку стоимость бизнеса является результатом воздействия многочисленных взаимосвязанных факторов, постольку и информация необходимая для ее оценки представляет собой систему взаимосвязанных информационных блоков, среди которых выделяются финансовые результаты деятельности предприятия.

Оценочная информация классифицируется по различным критериям. В зависимости от характеризующих условий выделяются внешняя и внутренняя информация. Внешняя информация характеризует условия функционирования предприятия в регионе, отрасли, в стране, на внешнем и внутреннем рынках. Внутренняя информация описывает само предприятие, дает отчет о его деятельности, организационной структуре, финансовых результатах.

В зависимости от размещения источника выделяется аутсайдерская и инсайдерская информация. Аутсайдерская информация является публичной, доступной широкой

публике, открытой, т.к. она печатается в средствах массовой информации или в сети интернет. Источник аутсайдерской информации расположен вне фирмы. Инсайдерская информация, напротив, нигде не публикуется либо содержится во внутренних изданиях, о которых посторонние предприятию люди даже не подозревают, к инсайдерской относится также и конфиденциальная информация. Источник такой информации расположен внутри фирмы.

В зависимости от параметров бизнеса и показателей, характеризующих его состояние, информацию можно подразделить на обычную и специфическую. Общая информация включает в себя стандартные показатели, характеризующие деятельность любого предприятия, без учета его специфики. Специфическая или особенная информация, напротив, отражает особенности оцениваемого бизнеса, обусловленные его отраслевой принадлежностью, месторасположением и т.п.

В зависимости от характеризуемых аспектов бизнеса информация подразделяется на финансовую, правовую, управленческую, технико-технологическую, хозяйственно-экономическую.

И наконец, учитывая, что в любом предприятии заключено органическое единство имущественного комплекса и бизнеса, следует различать информацию относящуюся к имуществу предприятия и информацию содержащую характеристики предприятия как бизнеса. В зависимости от доступности информация подразделяется на публичную и конфиденциальную.

Все перечисленные информационные блоки должны быть взаимосвязаны в пространстве и во времени и соответствовать определенным требованиям, предъявляемым к оценочной информации.

Основными требованиями являются:

- 1) достоверность;
- 2) точность;
- 3) комплексность;
- 4) полнота.

При этом анализируемая оценщиком информационная база должна содержать все необходимые сведения и быть достаточной для обоснованного заключения о стоимости предприятия.

Систематизация собранных данных осуществляется либо хронологическим методом, либо журналистским, либо логическим, либо, что наиболее часто — комплексным, сочетающим все три метода. Суть хронологического метода заключается в сборе, расположении и последующем анализе информации от прошлого к будущему, при журналистском методе — от более важного к менее значимому, при логическом — от общего к частному или от частного к общему.

Любой бизнес подчиняется законам и подзаконным правовым актам страны-резидента, ряд которых являются общими для всех предприятий — юридических лиц, а часть которых относятся только к предприятиям определенных отраслей и сфер деятельности.

Это прежде всего относится к лицензируемым сферам деятельности, особое внимание здесь следует обратить на предприятия связанные с добычей и переработкой полезных ископаемых, правовое поле предприятия (бизнеса) обязательно должно быть учтено при формировании информационной системы оценки, т.к. эта специфика серьезно влияет на процедуру и результат рыночной оценки.

Не менее важной для стоимостной оценки является аутсайдерская, публичная информация, причем особое внимание следует обратить на местные печатные издания, в которых можно обнаружить информацию о спорах и судебных разбирательствах касающихся прав собственности на тот или иной объект оценки, о скрытом обременении объекта или сомнительных сделках, которую владельцы предприятия предпочли бы скрыть, но которая существенно повлияет на величину стоимости бизнеса. Кроме этого, в

публичных источниках (газетах, журналах, интернет-сайтах) можно найти и отчет компании, подготовленный для собрания акционеров, и данные о недавно совершенных сделках с аналогичными объектами, и информацию о состоянии фондового рынка, и рейтинговые обзоры, позволяющие определить место оцениваемого предприятия среди других компаний.

Процедура сбора информации включает в себя следующие этапы:

1. Направление запроса в компанию с просьбой предоставить требуемую для оценки информацию (в запросе целесообразно применять формы, позволяющие в дальнейшем сгруппировать полученную в определенном формате информацию и провести расчеты).

Например, требуется информация для оценки оборудования. В этом случае к запросу прилагается таблица для заполнения, в которой указываются следующие столбцы: наименование, дата приобретения, технические характеристики, текущее использование, процент физического износа).

2. Осуществление контакта с основными подразделениями компании, отвечающими за тот или иной блок данных (Техническая служба, Производственная служба, Маркетинговая служба).

3. Формирование рабочей группы из назначенных ответственных за проведение оценки со стороны компании и специалистами оцениваемой компании.

4. Получение необходимой для проведения оценки информации.

Однако широко доступной публичной информации не всегда бывает достаточно для формирования полного, достоверного представления об оцениваемом бизнесе. Поэтому оценщик должен обладать определенными навыками социолога, психолога, журналиста для проведения интервью, составления опросного листа, грамотного проведения беседы с руководством и рядовыми сотрудниками фирмы, с партнерами и конкурентами.

4.2 Виды рисков в оценочной деятельности.

Бизнес-риск — это опасность возникновения непредвиденных потерь, неполучения или недополучения ожидаемой прибыли, дохода или имущества, денежных средств в связи со случайным изменением условий экономической деятельности предприятия, неблагоприятными обстоятельствами. Такой риск измеряется частотой и вероятностью возникновения потерь.

Более корректная и реальная оценка бизнеса требует учета неопределенности получения ожидаемых с бизнеса доходов. Такой учет может осуществляться двояко:

- либо сами ожидаемые с бизнеса доходы должны быть откорректированы на вероятность их получения в прогнозируемом размере - для этого используется так называемый *метод сценариев*;

- либо в ответ на ожидаемую нестабильность отдачи с вкладываемых в бизнес средств должна быть повышена норма дохода (минимально требуемая доходность), предъявляемая к среднему за год (квартал, месяц) доходу с рубля, вкладываемому в рискованный бизнес, - это означает, что должна быть повышена применяемая для дисконтирования ожидаемых с бизнеса доходов ставка дисконта, которая и представляет собой указанную норму дохода.

Предпринимательские, финансовые и инвестиционные риски — обязательные атрибуты рыночной экономики, оказывающие существенное влияние на стоимость бизнеса. При проведении оценочных работ анализу рисков уделяется особое внимание. На этапе сбора и обработки информации оценщик выявляет те виды рисков, которые оказывают наиболее заметные влияния на величину стоимости бизнеса и выбирает способ их учета в расчетах. Для этого прежде всего проводится систематизация рисков.

В целях оценки бизнеса риски подразделяются на внешние и внутренние.

К внешним рискам относятся: природно-естественные риски, связанные со стихийными бедствиями и экологией; общеэкономические риски, связанные с изменением макроэкономической ситуации, с неблагоприятной конъюнктурой рынка, с изменением конкурентной среды, с отраслевыми особенностями; политические, связанные с

национализацией и экспроприацией, с военными действиями, гражданскими беспорядками; разрывом контракта и договора; финансовые риски, связанные с изменением покупательской способности денег (инфляционные и дефляционные риски), с изменением курса национальной валюты, с дисбалансом ликвидности, с изменением общерыночной ставки процента.

К внутренним рискам относятся: производственные, связанные с понижением производительности труда, потерей рабочего времени, перерасходом или отсутствием необходимых материалов; технические и технологические, связанные с внедрением новых технологий, с инновациями, с внедрением результатов НИ ОКР; коммерческие, связанные с реализацией продукции; транспортные, связанные с платежеспособностью покупателя и т.п.; инвестиционные, включая риск упущенной выгоды, процентный, кредитный, риск банкротства и т.п.

Общая идея учета рисков оцениваемого бизнеса посредством увеличения ставки дисконта, применяемой для дисконтирования ожидаемых с бизнеса доходов, заключается в следующем.

Первое. *Если риски бизнеса понимать как меру нестабильности ожидаемых с бизнеса доходов* (то много, то мало — так что предприятие может оказаться банкротом, не получив для его владельцев последующих высоких доходов), тогда риски бизнеса могут быть измерены *колеблемостью доходов с бизнеса в отдельные годы (кварталы, месяцы) его продолжения по сравнению со средней в год (квартал, месяц) ожидаемой с бизнеса величиной дохода.*

Второе. Все риски бизнеса могут быть разделены на две группы:

- систематические риски;
- несистематические риски.

Систематические риски - это внешние риски бизнеса (риски «системы», где работает бизнес), которые сводятся к рискам рода бизнеса, т. е. риски выпускаемого бизнесом на рынок продукта - риски конъюнктуры рынков сбыта и закупок покупных ресурсов (риски конкуренции, нестабильного платежеспособного спроса и др.). Кроме того, систематические риски бизнеса определяются сложностью выпускаемого продукта, которая требует той или иной степени контрактации с поставщиками компонентов продукта - при большей степени необходимой контрактации возрастают контрактные риски.

Таким образом, систематические риски бизнеса присущи профильному продукту оцениваемого предприятия, который, в свою очередь, определяет отраслевую его принадлежность. Последняя классифицируется в зависимости от профильного продукта согласно классификаторам продукции: Международный классификатор продукции, принятый в Организации экономического сотрудничества и развития (Standard Industrial Classification), и Единая гармонизированная система классификации продукции.

Несистематические риски - это внутренние риски бизнеса, определяемые характером («стилем») управления им (управления фирмой) и связанные с тем, что менеджмент предприятия нацелен на получение от бизнеса в среднем более высоких доходов - за счет допущения большей колеблемости доходов в отдельные годы (кварталы, месяцы). Типичными признаками подобного стиля управления являются: повышенная доля на предприятии заемного капитала (когда рентабельность операций фирмы выше стоимости кредита, т. е. когда по продукту предприятия наблюдается положительный *кредитный рычаг*); недостаточная диверсификация хозяйственной деятельности фирмы, концентрирующей доверенные ей средства инвесторов на ведении только самых выгодных операций; сосредоточение полномочий по управлению предприятием в руках одной «ключевой фигуры» и др.

В том, что касается *систематических рисков*, которые зависят от самого характера продукта в бизнесе и характера конъюнктуры его рынков сбыта и относительно постоянны, вместо прогнозирования колеблемости будущих доходов эти риски можно

измерять колеблемостью доходов с вложенного в аналогичный бизнес (в отрасль) рубля в прошлом, которая показывает, как отличался доход с инвестированного рубля в отдельные прошлые годы, кварталы или месяцы по сравнению со средней его отдачей за некоторую ретроспективу, т. е. со средней за несколько периодов.

Конкретным измерителем так понимаемых систематических рисков бизнеса обычно выбирается показатель среднеквадратического отклонения δ дохода y , с рубля вложений в аналогичный бизнес, который наблюдался в прошлом в отдельные годы (кварталы, месяцы), от средней в год (квартал, месяц) доходности y_{cp} инвестиций за изучаемую ретроспективу (прошлый период длительностью в k лет, кварталов или месяцев; число $t = 1, k$ показывает, на сколько периодов от настоящего момента удален в прошлом год, квартал или месяц, для которого из финансовых отчетов фирмы берется величина y_t):

$$\delta = \sqrt{\sum_{t=1}^k \frac{(y_t - y_{cp})^2}{k}}$$

Суммирование квадратов разностей $(y_t - y_{cp})$ происходит по всем годам (кварталам, месяцам), отдаленным от настоящего момента на переменное число t периодов, - от $\Gamma - 1$ до Γ -

Третье. Если любому оцениваемому бизнесу присущ риск, понимаемый описанным выше образом, то позиция любого не склонного к рискам потенциального его инвестора такова, что в ответ на предполагаемые в бизнесе (наблюдаемые в аналогичном бизнесе) риски (ожидаемую нестабильность дохода с инвестиции) инвестор согласится инвестировать в бизнес только тогда, когда средняя за все время бизнеса отдача с каждого вложенного в него рубля будет выше. Эта средняя, которая может быть названа нормой дохода, по определению и является ставкой дисконта I , учитывающей риски бизнеса.

4.3 Основные виды корректировок финансовых отчетов.

Общие правила и принципы ведения бухгалтерского учета могут различаться, что отражается в учетной политике и финансовой отчетности. Для получения сопоставимости информации необходима корректировка — нормализация финансовых документов за предшествующие периоды (обычно три — пять лет) в целях установления показателей, характерных для нормального ведения предпринимательской деятельности.

Общие корректировки финансовой отчетности бизнеса позволяют приблизить к экономической реальности финансовую отчетность предприятия и, соответственно, потоки доходов.

Корректировки показателей финансовых отчетов проводятся для показателей, которые имеют прямое отношение к процессу оценки. Корректировки могут быть целесообразными по следующим причинам:

- привести показатели поступлений и расходов к уровню, который характерен для операционной (основной, производственной) деятельности, которую предполагается продолжать;
- представить сопоставимые финансовые данные по рассматриваемому бизнесу и аналогичным бизнесам;
- привести показатели, приведенные в отчетах, в соответствие с рыночными стоимостями;
- сделать поправки с учетом стоимости активов и обязательств, не связанных с операционной (основной, производственной) деятельностью и соответствующих поступлений и расходов;
- сделать поправки с учетом поступлений и расходов, не связанных с хозяйственной деятельностью.

Основные направления корректировок — исключение из финансовых отчетов следующих доходов и расходов:

- излишние или непроизводственные затраты предприятия;
- единовременные доходы и расходы, не связанные с деятельностью предприятия;

- доходы и расходы по избыточным активам (производственным, производственным, нефункционирующим);
- личные доходы и расходы владельца предприятия и его родственников;
- прочие.

На практике корректировки могут быть и положительными.

Различают несколько видов бухгалтерской документации в зависимости от степени ее корректировки.

Приведенный ретроспективный баланс — баланс, скорректированный на последнюю дату составления бухгалтерской отчетности. Корректировка заключается в исключении из баланса всех нематериальных активов и активов, не связанных с основной деятельностью предприятия, для повышения сопоставимости данных с отчетностью предприятий-аналогов. Корректируется также стоимость основных средств (переоценка, физический износ).

Если скорректировать стоимость материальных активов по рыночной стоимости, а также долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения, дебиторскую и кредиторскую задолженность в соответствии с их реальным состоянием на дату оценки, то мы получим *рыночный баланс*.

Аналогично корректируется *ретроспективный отчет о финансовых результатах*: из прибылей и убытков исключаются статьи, не связанные с основной деятельностью или искажающие результаты сравнения с предприятиями-аналогами. Корректируются выплаченные проценты по ссудам, заработная плата владельцев в целях оценки приравнивается к среднеотраслевой, увеличивается прибыль на величину избыточных расходов. Получается *приведенный ретроспективный отчет о финансовых результатах*.

На основе этих ретроспективных финансовых отчетов, данных об отрасли, регионе, рынке, стране прогнозируются финансовые показатели деятельности предприятия. Для сравнения с предприятиями-аналогами могут рассчитываться показатели в процентах. Например: остаточная стоимость машин и оборудования составляет 35% стоимости всех активов.

Направления работы с внутренней финансовой документацией предприятия в целях оценки:

- инфляционная корректировка;
- нормализация бухгалтерской отчетности;
- трансформация бухгалтерской отчетности;
- вычисление относительных показателей.

Цели инфляционной корректировки *ретроспективной финансовой отчетности в процессе оценки бизнеса*:

- приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду;
- учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконтирования.

Простейший способ инфляционной корректировки — переоценка всех статей баланса согласно изменению курса рубля относительно более стабильной валюты, например доллара или евро. Достоинства способа — его простота и возможность работы без использования большого объема дополнительной информации. Недостатки: корректировка по курсу валюты дает неточные результаты, так как курсовые соотношения рубля и других валют не совпадают с их реальной покупательной способностью.

Второй способ инфляционной корректировки — переоценка статей актива и пассива баланса по колебаниям уровней товарных цен. Можно ориентироваться как на товарную массу в целом, так и на каждый конкретный товар или товарную группу. Это более точный способ инфляционной корректировки.

Третий способ инфляционной корректировки основан на учете изменения общего уровня цен: различные статьи финансовых отчетов рассчитываются в денежных единицах

одинаковой покупательной силы (в рублях базового или текущего периода на отчетную дату), для пересчетов используется индекс динамики валового национального продукта либо индекс потребительских или оптовых цен. Метод повышает реалистичность анализа, но не учитывает разную степень изменения стоимости отдельных активов.

После инфляционной корректировки проводят нормализацию финансовой отчетности.

Нормализация бухгалтерской (финансовой) отчетности — корректировка отчетности на основе определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса.

Возможность использования разных методов учета операций, списания долгов и т.д. приводит к появлению различий в показателях прибыли и денежных потоков. Рыночная стоимость части активов (например, нематериальных) может не учитываться при составлении баланса. Нормализация проводится для того, чтобы оценочные заключения имели объективный характер и основывались на реальных показателях, характеризующих деятельность предприятия, к тому же сопоставимых с показателями аналогичных предприятий.

Нормализация отчетности в процессе оценки проводится всегда, объем применяемых корректировок в зависимости от целей оценки меняется. В отчете должны быть объяснены расчеты и изменения, проводимые в ходе нормализации.

Обратите внимание — нормализованная финансовая отчетность может использоваться только в целях оценки.

Нормализующие корректировки финансовой документации проводятся по следующим направлениям:

- корректировка разовых, нетипичных и неоперационных доходов и расходов;
- корректировка метода учета операций (например, учет запасов) или метода начисления амортизации;
- корректировка данных бухгалтерской отчетности с целью определения рыночной стоимости активов.

Корректировка разовых, нетипичных и неоперационных доходов и расходов. К числу наиболее важных факторов, определяющих величину денежных потоков, относится себестоимость продукции — выраженные в денежной форме затраты всех видов ресурсов, используемых непосредственно в процессе изготовления и выполнения работ, а также для сохранения и улучшения условий производства. Кроме расходов, относимых на себестоимость, выделяются коммерческие и управленческие расходы, прочие операционные доходы и другие расходы, также влияющие на величину прибыли.

Величина прибыли может быть занижена и поэтому потенциального инвестора интересует, в первую очередь, динамика выручки от реализации и структура себестоимости, а затем — нормализованная прибыль. Если речь идет об оценке предприятий сферы услуг, сервисных и страховых компаний, сделок по слиянию и присоединению, акцент делается на анализе валовых доходов. Показатели прибыли и денежных потоков становятся следующим критерием при принятии инвестиционного решения.

Если ожидаемая будущая прибыль играет решающую роль в процессе оценки, то важно принимать этот показатель как отражение экономического дохода, получаемого компанией. Именно с этой целью и проводится нормализация бухгалтерской (финансовой) отчетности в процессе оценки.

В итоге корректировки получают нормализованный бухгалтерский баланс, скорректированный на расходы, не относящиеся к оцениваемому бизнесу. Изменения, полученные при корректировке баланса, должны найти отражение и в отчете о финансовых результатах. Оценщик рассчитывает нормализованный доход с учетом нетипичных расходов, не относящихся к основной деятельности.

Кроме того, корректировке могут подвергнуться расходы, превышающие средние значения по предприятиям-аналогам.

Корректировка метода учета операций. На величину прибыли и денежных потоков серьезное влияние могут оказывать методы учета запасов и начисления амортизации. В Российской Федерации приняты следующие методики учета запасов:

— по средней себестоимости;

— по себестоимости первых по времени закупок (ФИФО) — первым получен, первым отгружен;

— по себестоимости последних по времени закупок (ЛИФО) — последним получен, первым отгружен.

Оценка запасов методом ФИФО основана на допущении того, что ресурсы, первые поступившие в производство (продажу), должны быть оценены по себестоимости первых по времени закупок, с учетом стоимости ценностей, числящихся на начало месяца. Метод ЛИФО основан на допущении того, что ресурсы, первые поступившие в производство (продажу), должны быть оценены по себестоимости последних в последовательности по времени закупок. При росте цен метод ЛИФО уменьшает налогооблагаемую прибыль и с этой точки зрения в условиях инфляции является более предпочтительным.

Корректировка данных бухгалтерской отчетности с целью определения рыночной стоимости активов. Балансовая стоимость активов, как правило, отличается от их рыночной оценки. Итогом нормализации финансовой отчетности должен стать нормализованный баланс — это ретроспективный бухгалтерский баланс, в котором все балансовые показатели учитываются по их рыночной стоимости на дату оценки.

После нормализации, если это требуется в соответствии с целями оценки, осуществляется трансформация финансовой отчетности.

Трансформация финансовой отчетности — это корректировка счетов для приведения к единым стандартам бухгалтерского учета. Трансформация бухгалтерской отчетности не является обязательной в процессе оценки. В каких случаях она нужна?

Российские предприятия выступают как объекты инвестирования со стороны иностранных инвесторов и сами пытаются инвестировать временно свободные средства. Принятию решения об инвестировании предшествует детальный анализ финансового состояния компании, отчетность которой должна соответствовать международным стандартам прежде всего в целях сопоставимости информации.

Любая отчетная информация имеет принципиальное сходство: пользователям предоставляются данные об имущественном состоянии компании (баланс) и отчет о финансовых результатах. Вместе с тем между российской и международной системами учета существуют различия:

— по составу отчетности: западная отчетность содержит отчет об изменениях собственного капитала (в соответствии с GAAP), примечания к финансовым отчетам;

— по принципу построения основных показателей: российский баланс построен по принципу возрастания ликвидности, в то время как баланс по GAAP — по убыванию ликвидности;

— ориентация на пользователя (основным органом, регламентирующим формирование системы бухгалтерского учета в России, является Министерство финансов РФ — государственная структура, которая при выработке учетной модели руководствуется интересами государства, и отчетность направлена прежде всего на предоставление информации государственным органам с целью обеспечения ими функций контроля за налоговыми платежами в бюджет. Международные стандарты финансовой отчетности разработаны независимой организацией — Комитетом по международным стандартам финансовой отчетности и в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) задачей финансовой отчетности является предоставление информации о финансовом положении, результатах деятельности предприятия, что является полезным при принятии экономических решений для широкого круга пользователей);

в российской отчетности о финансовых результатах себестоимость реализованной продукции может включать часть общехозяйственных расходов, т.е. расходов на уп-

равление, а в соответствии с МСФО себестоимость включает только прямые и накладные производственные затраты;

— при продаже продукции ниже ее себестоимости без достаточных оснований российские предприятия платят налог на прибыль с суммы разницы между рыночной ценой и ценой реализации, что неприемлемо для МСФО;

— большую группу затрат российских предприятий представляют штрафы по актам налоговой инспекции, Пенсионного фонда и др.

Это только часть различий, поэтому полноценная процедура трансформации требует не только затрат времени, но и наличия высококвалифицированных специалистов.

При оценке стоимости предприятий (бизнеса) финансовый анализ проводится в два этапа:

- 1) анализ финансовых отчетов,
- 2) анализ финансовых коэффициентов (показателей).

В процессе функционирования предприятия величина активов, их структура претерпевают постоянные изменения. Для выявления качественных изменений в структуре средств и их источников, а также динамики этих изменений проводят вертикальный и горизонтальный анализ отчетности.

Вертикальный анализ — анализ отдельных разделов и статей баланса, отчета о финансовых результатах показывает структуру средств предприятия и их источников. Расчеты обычно проводят в процентах от общей суммы средств предприятия для сопоставимости данных, что позволяет избежать инфляционной корректировки ретроспективной финансовой документации.

Горизонтальный анализ — анализ финансовой документации за ряд лет, данные которого представляются в виде индексов по отношению к базисному году или сопоставления процентных изменений по статьям за анализируемый период. Выявление базисных темпов роста за ряд лет позволяет анализировать не только изменение отдельных показателей, но и прогнозировать их значения.

В финансовом анализе выделяют финансовые показатели пяти основных групп:

- 1) показатели финансовой устойчивости;
- 2) показатели ликвидности (коэффициенты структуры баланса);
- 3) показатели рентабельности;
- 4) показатели деловой активности (оборачиваемости активов);
- 5) инвестиционные показатели.

Финансовый анализ включает в себя также рассмотрение кинетики (динамики) показателей прибыли (выручка, себестоимость, валовая прибыль, структура прибыли, величина чистой прибыли).

4.4 Пакеты прикладных программ, используемые для автоматизации расчетов по оценке стоимости агробизнеса.

Для автоматизации процесса финансового анализа можно использовать специализированные компьютерные программы. Назначение рассматриваемых программ — внешняя и внутренняя диагностика финансовой деятельности предприятий, а также оценка их реальной стоимости (стоимости бизнеса). При этом программы разных производителей отличаются друг от друга пользовательским интерфейсом и инструментарием разработки (последнее, как правило, влияет на их функциональные возможности), спектром решаемых задач, числом доступных методик анализа, степенью подробности выходных данных и некоторыми другими характеристиками.

Среди известных разработчиков в этой области — компании «Альт», «ИНЭК» и «Про-Инвест-ИТ». Они поставляют готовые, апробированные, методически выверенные программные решения, с помощью которых на основе исходной информации (исходной информацией в этом случае являются Формы 1 и 2 финансовой отчетности, представляемой в налоговые органы, а также отчеты о движении денежных средств и

капитала, данные дебиторской и кредиторской задолженности, расшифровки прибылей и убытков и т. д.) автоматически рассчитываются необходимые финансовые показатели, дается толкование их конкретным значениям, что позволяет сделать полезные выводы. Некоторые из программ подобного типа можно использовать в качестве электронного учебника по финансовому анализу, в котором объясняются суть применяемых методик, содержание и порядок толкования коэффициентов.

Принцип работы программ автоматизации финансового анализа

Как уже отмечалось ранее, диагностика финансового состояния предприятия выполняется на основе официальной отчетности. При этом сведения бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках вводятся в базу данных, и программа проводит тщательный анализ на предмет непротиворечивости показателей.

Ввод отчетов может осуществляться как вручную, так и в автоматическом режиме из форматов данных наиболее популярных бухгалтерских программ. Так, например, система Audit Expert компании «Про-Инвест-ИТ» позволяет загружать данные отчетности из программ «1С:Предприятие» и «1С:Бухгалтерия» версий 7.x, «Инфо-Бухгалтер», «ИНФИН-Бухгалтерия», разработок фирмы «Парус», а также из специального формата хранения данных на сайте ФКЦБ, где можно бесплатно получить доступную всем отчетность множества предприятий. Кроме того, в Audit Expert существует возможность настройки на загрузку данных из файлов чуть ли не любой структуры, чего нет в большинстве других разработок.

После ввода и контроля исходных данных выполняется их преобразование к сопоставимому виду. Делать это нужно потому, что формы бухгалтерской отчетности в России и странах СНГ часто подвергаются изменениям. В результате не все показатели форм разных периодов можно сравнивать напрямую. Поэтому отчеты всех периодов приводятся к «единому знаменателю», в качестве которого выступают международные стандарты финансовой отчетности (например, International Accounting Standards, IAS). Выбор IAS объясняется тем, что правила западного бухгалтерского учета меняются крайне редко, и сами изменения носят, как правило, косметический характер, к тому же несколько лет назад было заявлено о предпочтительности перевода работы российской бухгалтерии на стандарты IAS.

Возможность приведения данных российской бухгалтерской отчетности в соответствие с международными стандартами сама по себе является привлекательной стороной программ автоматизации финансового анализа. Дело в том, что эта задача уже сейчас становится актуальной для многих предприятий, особенно тех, которые стремятся выйти на мировой рынок, наладить контакты с иностранными партнерами, требующими представления отчетности в понятном у них виде. Однако известно, что стоимость бухгалтерских систем, поддерживающих западные стандарты учета, довольно высока. В противоположность этому, «облегченные» версии программ финансового анализа относительно недороги. По данным трансформированных отчетов эти системы автоматически создают таблицы, содержащие основные финансовые показатели, характеризующие рентабельность, ликвидность, платежеспособность, деловую активность предприятия и структуру его капитала. Данные в них могут быть представлены в сравнении с аналогичными показателями других предприятий или некоторыми усредненными показателями (например, по отрасли) и в динамике за различные периоды. Интересно отметить, что в некоторых программах (в частности, и в Audit Expert) существует возможность прогнозирования значений показателей и на будущий период путем экстраполяции. То есть программа не только вычисляет значения показателей по ретроспективе, но и показывает, как могут измениться их значения в обозримом будущем, если сохранятся существующие тенденции.

Кроме того, программы позволяют произвести частичную или полную переоценку статей актива и пассива баланса и, таким образом, «спуститься с небес на землю». Переоцениваются, например, дебиторская и кредиторская задолженности, акционерный капитал, материальные запасы, основные средства, незавершенное производство, ценные бумаги и полученные кредиты. Для этого пользователь может задать как единый коэффициент переоценки по нужной статье, так и отдельные — по каждой составляющей показателя. К примеру, задается коэффициент переоценки всей дебиторской задолженности или указываются коэффициенты пересчета по каждому конкретному дебитору. Это значительно повышает достоверность результатов, а порой и вообще является единственно приемлемым подходом к сопоставительному анализу финансовых отчетов.

Формированием системы показателей программы не ограничиваются: большое значение в них придается порядку их интерпретации. Система выдает содержательные текстовые расшифровки значений показателей с отметками, какие из них находятся в пределах нормы, а какие имеют нежелательные значения, поскольку из практики уже известны те пороговые величины, внутри которых значения аналитических коэффициентов могут считаться благоприятными или неблагоприятными. Из комментариев к отдельным коэффициентам и их группам программы финансового анализа могут составить готовое текстовое заключение о различных сторонах деятельности предприятия.

Следует отметить, что автоматически формируемые заключения большинства программ финансового анализа можно загрузить в формат текстового редактора (обычно это MS Word) и редактировать. При этом некоторые программы позволяют регулировать степень детализации изложения, предоставляя пользователю возможность выбрать, какую информацию и с какими подробностями следует включить в отчет.

Особое внимание в программах финансового анализа уделяется визуализации данных. С их помощью можно сформировать различные графики и диаграммы, представляющие результаты расчетов в различных разрезах и формах.

Перечисленные выше возможности программ финансового анализа с теми или иными отличиями поддерживаются в большинстве имеющихся на рынке разработок. Их можно считать базовыми. Но есть особенности, которые следует иметь в виду, тем более если предполагается применять их не только для целей внешнего мониторинга основных показателей финансового состояния, но и для внутреннего анализа. Как уже говорилось, программы финансового анализа могут осуществлять преобразование форм российской отчетности применительно к международным стандартам. Однако следует учитывать то обстоятельство, что «точное» отображение показателей российской отчетности в стандартах IAS получается не всегда.

Кроме того, для некоторых методик анализа могут потребоваться более детализированные данные, чем те, которые имеются в наших отчетных формах. Поэтому не исключено, что для идентификации показателей потребуются дополнительные данные, например, остатки и обороты счетов бухгалтерского учета, в том числе аналитических. А применять их в расчетах способны далеко не все программы: многие оперируют лишь данными стандартной отчетности.

Широкий спектр возможностей использования дополнительной информации поддерживается в той же системе Audit Expert. Здесь для целей анализа можно привлекать данные остатков и оборотов балансовых, забалансовых и аналитических счетов бухгалтерского учета, а также создавать различные входные формы для ввода произвольного набора показателей и импортировать данные из внешних файлов. Это может потребоваться не только для уточнения порядка конвертации отчетности в соответствии с западными стандартами, но и для целей проведения углубленного внутреннего экономического анализа, для которого необходима самая разнообразная финансовая и нефинансовая информация.

В подобных случаях можно не только использовать готовые, встроенные алгоритмы расчетов, но и реализовывать собственные методики анализа, основанные не иным наборе коэффициентов. Программа позволяет создавать свои аналитические таблицы, включающие показатели, порядок расчета которых также определяется самим пользователем.

В целом характеристики основных программ автоматизации финансового анализа («ИНЭК: АФСП» (далее — АФСП) фирмы ИНЭК, Audit Expert фирмы «Про-Инвест-ИТ» и «АБФИ-Предприятие» (далее — АБФИ) фирмы «Вестона») можно обобщить в нижеприведенной таблице. Наличие определенного свойства у продукта обозначено символом «+», его отсутствие — символом «-».

Таблица - Функциональность программ автоматизации финансового анализа

Функциональность	АФСП	Audit Expert	АБФИ
Базовые возможности			
Автоматизированный ввод данных из бухгалтерских программ и txt файлов	+	+	+
Проверка корректности введенных исходных данных	+	+	+
Приведение данных за разные периоды времени к сопоставимому виду	+	+	+
Переоценка статей баланса с целью приведения их данных к реальным значениям	-	+	-
Обработка отчетности других стран	-	+	-
Анализ ликвидности, безубыточности и рентабельности	+	+	+
Возможность осуществления горизонтального и вертикального анализа, а также анализа трендов	+	+	+
Наличие регламентированных методик анализа	+	+	+
Возможность сравнения значений финансовых показателей с нормативами	+	+	+
Возможность прогнозирования значений показателей	-	+	-
Формирование экспертных заключений по результатам анализа	+	+	-
Экспорт результатов анализа в другие программы	+	+	+
Возможность создания аналитических отчетов	-	+	+
Средства расширения базовых возможностей			
Создание новых форм ввода исходных данных	-	+	+
Средства описания новых расчетных показателей для реализации собственных методик анализа	+	+	
Возможность сравнения значений финансовых показателей с показателями официальной бухгалтерской отчетности предприятий — лидеров в отраслях	+		
Возможность ранжирования предприятий	+	+	+

--	--	--	--

Таким образом, базовые возможности рассмотренных программ автоматизации финансового анализа в целом сопоставимы. Однако АБФИ проигрывает двум другим программам из-за отсутствия встроенных регламентированных методик анализа и средств интерпретации показателей, что, очевидно, не может не снизить интерес к ней со стороны органов государственного управления и корпораций.

Следует иметь в виду, что АФСП можно охарактеризовать исключительно как готовое решение, не имеющее возможностей расширения функционала без участия фирмы-разработчика, а программу АБФИ — в большей степени как инструментарий, требующий при решении сложных задач подключения программиста и аналитика высокой квалификации. Audit Expert на их фоне выглядит как некий оптимум, сочетающий наличие широкого набора встроенных методик с удобством реализации любых собственных аналитических наработок пользователя.

Программы АФСП и Audit Expert способны удовлетворить требования пользователей, которые решают стандартный круг задач финансового анализа. Для реализации собственных методик, а также формирования аналитических отчетов рационально использовать программы АБФИ и Audit Expert.

Системным интеграторам, создающим решения по комплексной автоматизации предприятий, имеет смысл ориентироваться на программы АБФИ и Audit Expert, поскольку в них развит инструментарий для организации экспорта/импорта данных, что позволяет интегрировать их с другими разработками: бухгалтерскими программами, системами планирования, бюджетирования и т.д.

Наиболее трудоемким этапом расчета премии за контроль (скидки на неконтрольный характер) является процесс очищения денежного потока от рисков, связанных с владением долей предприятия. В связи с этим в целях автоматизации расчетов предлагается использовать программный продукт Microsoft Excel.

Основной целью использования данного программного продукта является сокращение временных затрат на построение «дерева» вероятностей наступления рисков миноритарного характера в ходе применения доходного подхода к оценке бизнеса.

На российском рынке присутствует ряд программных продуктов, используемых для расчета стоимости бизнеса при помощи доходного подхода. Наиболее популярными являются программные комплексы «ИНЭК — Аналитик» (разработчик — компания «ИНЭК») и «Forecast Expert» (разработчик — компания «Про-Инвест»). Однако они обладают существенным недостатком, серьезно затрудняющим их использование в ходе расчетов. Этот недостаток заключается в ограничениях, которые накладывает сам программный продукт на алгоритм расчетов. С одной стороны, предусмотренный алгоритм, сопровождаемый инструкциями, позволяет даже при отсутствии необходимой квалификации грамотно выполнить некоторые операции, с другой стороны — затрудняет внесение изменений и корректировок в процесс расчетов.

В силу того, что предлагаемый алгоритм определения стоимости доли предприятия является новым и ранее не применялся для оценки прав контроля, использовать существующие специализированные программные продукты в целях настоящей дипломной работы не представляется возможным.

Табличный процессор MS Excel позволяет самостоятельно смоделировать любой сценарий развития событий с помощью трех ключевых параметров: вероятность наступления риска, сила воздействия риска и база применения риска (базовый показатель). При оценке компании «Славнефть — Мегионнефтегаз» было построено «дерево» вероятностей, исходя из двух альтернативных вариантов развития событий в первом прогнозном году с последующей декомпозицией каждого варианта в других прогнозных периодах. В результате в 4-м прогнозном периоде было получено 16 сценариев развития компании. Благодаря применению встроенных функций MS Excel,

автоматически был произведен расчет очищенного денежного потока, исходя из полученных вариантов развития на основе формулы математического ожидания.

Тема 5 Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков.

5.1 Экономическое содержание доходного метода.

Доходный подход к оценке имущества основывается на определении прогнозируемого дохода от использования имущества. Вкладывая собственные, заемные и привлеченные средства, например, в объект недвижимого имущества, инвестор ожидает получение прибыли и рассчитывает на возврат вложенных в объект средств. Возврат средств может быть единовременным, например в момент перепродажи, или распределенным во времени, когда основная сумма, вложенная в объект, возвращается периодическими поступлениями в течение определенного времени. Если инвестор привлекает заемные средства, то он должен обеспечить выплату основной суммы кредита и процентов по нему. Значение всех ожидаемых денежных потоков (обусловленных будущими доходами) в данный момент определяет текущую стоимость объекта оценки.

При использовании доходного подхода применяются математические методы расчетов стоимости денег и изменения стоимости денег во времени. В рамках доходного подхода основное значение имеет пересчет будущих денежных поступлений в их нынешнюю (текущую) стоимость - такой пересчет называется дисконтированием, а соответствующая процентная ставка - ставкой дисконта. Основной величиной, используемой в рамках доходного подхода, является доход того или иного вида (уровня).

Рассмотрим подробнее доходы различных видов (уровней).

Понятие «доход» имеет несколько различных значений. Ниже дадим определения трем основным уровням дохода на примере доходов, получаемых от использования недвижимого имущества.

1. Потенциальный валовой доход - это максимальный доход, который способен приносить собственнику имущества объект недвижимости в рамках сложившейся на данном сегменте рынка реальной ситуации.

2. Действительный валовой доход - это доход, приносимый объектом недвижимости с учетом реальных потерь, затрат и неполученных по разным причинам компонентов доходов.

3. Чистый операционный доход - это та часть действительного валового дохода, которая остается после оплаты всех операционных расходов. Именно чистый операционный доход остается в распоряжении собственника имущества и определяет его (имущества) доходность, а следовательно, и стоимость этого имущества. К операционным расходам относятся условно-постоянные и условно-переменные расходы, а также резерв на замещение. Рассмотрим каждый из компонентов операционных расходов. К условно-постоянным расходам относятся такие, размер которых не зависит от степени интенсивности использования объекта (например, коммунальные платежи, арендная плата за землю, абонентская плата за использование телефона и др.). К условно-переменным расходам относятся расходы, размер которых зависит от степени интенсивности использования объекта (например, охрана объекта, затраты на управление объектом, плата за междугородние переговоры, плата за электроэнергию и др.). Резервом на замещение являются средства, необходимые для осуществления в будущем дополнительных инвестиций в объект недвижимости с целью сохранения стабильного уровня доходов (например, создание резерва на проведение капитального ремонта, замену сантехнического оборудования).

Не следует относить к операционным расходам амортизационные отчисления, поскольку они являются одним из компонентов капитала собственника имущества-

Доходный подход основан на принципе ожидания будущих доходов от бизнеса. Сущность этого подхода состоит в том, что стоимость бизнеса определяется как

дисконтированная стоимость будущих доходов предприятия, которые можно получить, продолжая бизнес. Доходный подход включает два основных метода:

1) метод капитализации доходов - применяется в случае предполагаемого постоянства положительных денежных потоков в будущем, а также умеренных и предсказуемых ожидаемых темпов роста;

2) метод дисконтирования денежных потоков — используется в том случае, если доход имеет положительную величину для большинства прогнозных лет, но не имеет четкой тенденции.

Ожидаемые доходы или выгоды, дисконтируемые или капитализируемые в текущую стоимость, должны учитывать:

- структуру капитала;
- прошлые результаты бизнеса;
- перспективы развития бизнеса;
- отраслевые и общеэкономические факторы;
- рост и время получения доходов;
- риск получения доходов;
- стоимость денег в зависимости от времени.

Особенности подготовки информации для целей оценки доходным подходом. Доходный подход к оценке стоимости предприятия основан на капитализации доходов или дисконтировании свободных денежных потоков предприятия. Систематизация необходимой информации для оценки бизнеса данным подходом во многом определяется необходимостью составления прогнозов доходов и расходов предприятия, а также степенью риска последнего.

Для анализа и прогноза выручки от реализации необходима следующая информация:

- номенклатура, ассортимент, структура продукции в натуральном выражении;
- прогноз цен на продукцию;
- прогноз спроса на продукцию;
- необходимые капитальные вложения;
- доля рынка предприятия;
- производственные мощности предприятия;
- темпы роста предприятия в прогнозный и постпрогнозный периоды;
- стратегические планы предприятия. Для анализа и прогноза расходов необходима

следующая

информация:

- структура и динамика издержек, соотношение переменных и постоянных затрат;
- изменение цен по каждой статье затрат;
- амортизационные отчисления;
- оценка и прогноз операционных, внереализационных и чрезвычайных доходов и расходов;
- затраты на выплату процентов по кредитам.

Таким образом, среди особенностей сбора и обработки информации для целей оценки доходным подходом следует выделить: необходимость сбора большого массива внешней и внутренней информации; субъективность информации о будущих тенденциях (экспертные оценки); наличие высокой квалификации у специалистов, осуществляющих оценку. Информация о затратах на имущество предприятия используется косвенно.

5.2 Особенности использования методов финансового прогнозирования в оценочной деятельности.

Доходный подход к оценке бизнеса состоит в том, чтобы определять стоимость предприятия на основе тех доходов, которые оно способно в будущем принести своему владельцу (владельцам), включая выручку от продажи того имущества

(«нефункционирующих* или «избыточных» активов), которое не понадобится для получения этих доходов.

Будущие доходы (по умолчанию предполагается - чистые, т. е. очищенные от затрат) предприятия оцениваются и суммируются с учетом времени их появления, т. е. того факта, что владелец (владельцы) предприятия сможет их получить лишь позднее. Добавляемая к указанным доходам стоимость «нефункционирующих» («избыточных») активов учитывается на уровне их рыночной (не балансовой) стоимости - точнее, как вероятная цена их срочной (в течение текущего периода) продажи.

Доходный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий (*on-going-concerns*), которые и после их перепродажи новым владельцам последними не планируется закрывать (ликвидировать).

Он предполагает рассмотрение оцениваемого предприятия в качестве так называемой бизнес-линии (продуктовой линии), если предприятие выпускает только одну продукцию, или совокупности бизнес-линий (продуктовых линий), если предприятие является диверсифицированным, т. е. выпускает несколько видов товаров или услуг.

Бизнес-линия, или продуктовая линия, при этом представляет собой совокупность: 1) сбытовых (по реализуемому продукту) и закупочных (по покупным ресурсам длящего) линий, имеющихся у предприятия (контрактов на сбыт и закупки); 2) доступных ему технологий выпуска продукта; 3) имущества, необходимого для ведения бизнеса; 4) обученного персонала, право на наем которого как-либо закреплено за предприятием.

Необходимо отличать инвестиционные проекты оцениваемого предприятия, когда оно само делает капиталовложения в освоение и поддержание выпуска и продаж продукции (такие инвестиционные проекты можно называть продуктовыми), и инвестиционные проекты инвесторов предприятия, чьи капиталовложения выражаются в форме приобретения акций предприятия, а отдача с этих капиталовложений происходит в виде получения доходов с акций. Инвестиционные проекты, где осуществляется движение средств акционеров предприятия, а не самого предприятия, можно называть финансовыми.

Оценка предприятия (бизнеса) сводится к оценке его бизнес-линии (бизнес-линий), осуществляемой на основе суммирования чистых доходов (денежных потоков), которые, как ожидается, получит предприятие за так называемый остаточный срок полезной жизни бизнеса (с учетом фактора времени получения этих доходов или денежных потоков) и которые в той или иной форме смогут уже в качестве собственных доходов изъять с предприятия его акционеры.

Остаточный срок полезной жизни бизнеса, в котором реализуется проект по выпуску профильного для предприятия продукта, представляет собой время, остающееся до завершения жизненного цикла этого продукта (проекта по его выпуску) на момент оценки выпускающего его предприятия.

Суммирование доходов (денежных потоков), которые может получить предприятие в остаточный срок полезной жизни бизнеса, должно происходить с учетом фактора времени получения этих доходов.

Другими словами, для оценки максимально допустимой для инвестора (инвесторов) цены за предприятие, когда оно приобретает в начале остаточного срока полезной жизни бизнеса, необходимо суммировать не как таковые величины ожидаемых от бизнеса доходов, а текущие (на текущий момент) стоимости прав на их изъятие с предприятия в будущем (т. е. в будущие моменты их получения предприятием).

При этом текущая стоимость права на получение с бизнеса определенного будущего дохода равна той сумме, которая, будучи вложена в некоторую доступную и сопоставимую с данным бизнесом альтернативу инвестирования тех же средств, принесла бы к моменту получения рассматриваемого дохода с бизнеса ту же величину дохода (при известной доходности с рубля инвестиций, которую обеспечивает указанная альтернатива).

Остаточная текущая стоимость бизнеса может рассчитываться: ■ (случай А) на настоящий момент времени, когда предприятие уже реализовало часть жизненного цикла ранее начатого инвестиционного проекта (бизнеса) - в этом случае при определении стоимости бизнеса будут учитываться только те ожидаемые с него доходы, которые можно получать начиная с периода, следующего за годом (кварталом, месяцем) осуществления оценки (именно за этот *целый* период после перепродажи предприятия потенциальный новый его владелец сможет иметь доступ к доходам фирмы); остаточный период полезной жизни бизнеса (проекта) в указанной ситуации меньше срока полезной жизни проекта (при анализе годовых доходов нумерация периодов по оси t такова, что год с номером $t - 0$ - это год проведения оценки) и начинается сразу по завершении текущего года (квартала, месяца); ■ (случай Б) на будущий момент времени, к наступлению которого, как ожидается, предприятие уже пройдет часть стадий реализуемого им инвестиционного проекта (бизнеса) - соответственно остаточный период жизни бизнеса, в котором ожидаются доходы, учитываемые при оценке его прогнозной стоимости (*по состоянию на будущий текущий момент*), в данном случае начинается после завершения вводимого в анализ прогнозного периода, т. е. периода, разделяющего настоящий момент (год, квартал или месяц проведения оценки) и будущий момент (год, квартал или месяц), по состоянию на который прогнозируется остаточная стоимость бизнеса; при анализе годовых доходов нумерация периодов по оси t такова, что: год с номером $t - 0$ - это год проведения оценки; год с номером $t_{K,III}$ - последний год прогнозного периода, для которого пытаются оценить, сколько будет стоить предприятие, если оно станет реализовывать планируемый инвестиционный проект; год с номером $t - t_{K,,n} + 1$ - это первый год остаточного периода полезной жизни бизнеса.

Длительность прогнозного периода определяется с учетом планов руководства по развитию (ликвидации) предприятия в ближайшие годы, динамики стоимостных показателей (выручки, себестоимости, прибыли, пен), тенденций изменения спроса, объемов производства и продаж.

Из-за сложности прогнозирования при оценке российских предприятий прогнозный период обычно устанавливается равным трем годам.

Прогноз доходов требует анализа динамики рынка, влияния конкуренции и инфляции, факторов ценообразования, ожидаемого роста объемов производства и реализации, производственных мощностей, отраслевых факторов.

Определение продолжительности прогнозного периода, в пределах которого осуществляются расчеты, проводится с учетом следующих факторов:

планы руководства по развитию (ликвидации) предприятия в ближайшие годы; и динамика стоимостных показателей (выручки, себестоимости, прибыли, цен);

тенденции изменения спроса, объемов производства и продаж.

качестве периода прогнозирования может быть выбран: период, по достижении которого темпы роста дохода предприятия стабилизируются;

период существования компании с учетом планов руководства (может быть связан с окончанием договора аренды на имущество компании);

продолжительность создания, эксплуатации и, если необходимо, ликвидации объекта;

период достижения заданных характеристик доходности, требований и предпочтений инвестора; срок реализации инвестиционного проекта по внедрению новой продукции.

Если нет объективных причин для прекращения существования предприятия, то предполагается, что оно может существовать неопределенно долго. Точнее спрогнозировать доходы на несколько десятков и более лет не представляется возможным, поэтому срок дальнейшего существования предприятия делится на две части:

1) *прогнозный период*, когда оценщик достаточно точно прогнозирует динамику денежных потоков;

2) *постпрогнозный период*, когда учитывается усредненный темп роста денежных потоков предприятия на весь оставшийся срок его жизни.

Если в первые годы прогнозного периода динамика доходов будет сильно отличаться от средней величины, то стоимость предприятия может быть сильно искажена.

5.3 Модели и методы оценки стоимости агробизнеса при использовании доходного подхода.

Насчет стоимости недвижимого имущества на основе доходного подхода в общем случае должен учитывать как прогнозируемые отклонения от некоторой средней величины в денежных потоках, так и возможное изменение процентных ставок, а следовательно, и изменение коэффициента капитализации. В случае, когда ситуация на некотором сегменте рынка достаточно стабильна, коэффициент капитализации в течение прогнозного интервала времени можно считать постоянным - тогда можно использовать метод дисконтирования неравномерных денежных потоков. В методе дисконтирования денежных потоков стоимость объекта имущества определяется суммированием денежных потоков, полученных в каждом из периодов, приведенных к текущему моменту при помощи ставки дисконта r . Стоимость (текущая стоимость, приведенная к определенной дате) объекта имущества рассчитывается по формуле, основанной на суммировании дисконтированных денежных величин, соответствующих различным периодам их получения:

$$C = PV = \sum_{n=1}^N \frac{FV_n}{(1+r)^n},$$

Схема использования метода дисконтированных денежных потоков такова:

1. Составление прогноза и моделирование денежных потоков (величин) на весь период функционирования оцениваемого объекта (на так называемый прогнозный период).
2. Определение реверсионной стоимости - размера выручки от перепродажи объекта в конце периода владения - в конце прогнозного периода.
3. Определение ставки дисконта.
4. Дисконтирование денежных потоков и реверсионной стоимости в текущую стоимость объекта оценки (на дату оценки).

Ставка дисконта - коэффициент, используемый для расчета текущей стоимости денежной суммы, получаемой или выплачиваемой в будущем. В случае оценки объекта недвижимости или предприятия ставка дисконта представляет собой норму рентабельности вложений капитала, достижения которой ожидает инвестор при принятии решения о приобретении будущих доходов с учетом риска их получения. Для прогнозирования чистого дохода риск может рассматриваться как вероятность или степень осуществления прогнозных оценок реализации проекта.

Существует три основных метода определения ставки дисконта или нормы прибыли: метод рыночной экстракции, метод кумулятивного построения и метод модели цены капитальных вложений.

Метод рыночной экстракции (метод выделения) основан на анализе норм прибыли, получаемых владельцами сопоставимых объектов. Данный метод является самым надежным, но для его использования необходима достоверная информация о большом количестве реальных сделок.

Метод *кумулятивного построения* предполагает определение ставки дисконтирования на основе последовательного учета большого числа составляющих, отражающих в той или иной мере риски, присущие оцениваемому объекту. Обычно расчет начинают с безрисковой ставки, к которой добавляются дополнительные риски, отражающие премии инвестора за вложения в рискованные активы. Способы нахождения, состав и количественные характеристики этих составляющих различны у каждого исследователя,

что позволяет субъективно варьировать значение ставки произвольным образом в широких пределах и значительно снижает достоверность результата.

В *методе модели цены капитальных вложений* используют для определения необходимой нормы дохода три компонента: безрисковую норму дохода, рыночную премию за риск и коэффициент β (относительный уровень специфических рисков рассматриваемого проекта по сравнению со среднерыночным). Этот метод основан на следующей посылке: инвестору необходим дополнительный доход, превышающий возможный доход от полностью застрахованных от риска ценных бумаг. Дополнительный доход является компенсацией инвестору за вложения в рисковые активы. По существу, этот метод основан на анализе рынка ценных бумаг и может давать достаточно объективные результаты для ставки дисконтирования, применяемой для оценки инвестиционных проектов, сравнимых с вложениями в ликвидные акции обществ открытого типа. Метод кумулятивного построения и метод модели цены капитальных вложений основаны на использовании метода экспертных оценок. Отличаются они разным количеством учитываемых факторов при опросе экспертов. Для российских условий, по мнению ряда экспертов, более надежным является метод модели цены капитальных вложений, однако использование этого метода в условиях активного денежно-кредитного регулирования экономики России вызывает много проблем, поскольку рынок имущества в силу своей инертности не успевает быстро реагировать на изменение банковских ставок или на изменение доходности ценных бумаг.

Самым надежным и доказательным из перечисленных выше методов является метод рыночной экстракции (выделения), поскольку он отражает процессы, непосредственно происходящие на рынке имущества.

Ставка дисконтирования используется для определения суммы, которую заплатил бы инвестор сегодня (текущая стоимость) за право присвоения будущих денежных потоков. С математической точки зрения ставка дисконта - процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости бизнеса. В терминах оценки бизнеса ставка дисконтирования - это ставка дохода, которую потребовал бы инвестор при покупке потока ожидаемых выгод (например, будущих денежных потоков) с учетом уровня риска получения этих выгод, другими словами \sim это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Существуют два основных метода расчета ставки дисконтирования для собственного капитала: модель оценки капитальных активов и метод кумулятивного построения.

В рамках метода, основанного на модели оценки капитальных активов (CAPM - Capital Asset Pricing Model), ставка дисконтирования определяется по следующему математическому соотношению:

$$r = r_F + \beta(r_M - r_F) + r_R.$$

Здесь r - требуемая инвестором ставка дохода на собственный капитал (ставка дисконтирования); r_F - безрисковая ставка дохода; β - коэффициент, являющийся мерой систематического риска, определяемого политическими и макроэкономическими процессами, происходящими в стране, так называемый бета-коэффициент; r_M - доходность данного сегмента рынка в целом (среднерыночная доходность портфеля ценных бумаг); r_R - компонент, учитывающий различного рода риски для конкретного предприятия (премия за риск).

Наиболее распространенной в оценочной практике является аддитивная модель - модель кумулятивного построения. Модель аддитивного кумулятивного построения ставки дисконта состоит в том, что к номинальной безрисковой ставке ссудного процента добавляются премии в качестве компенсации за отдельные «несистематические», относящиеся именно к данному

Обычно в числе секторов риска инвестирования, выделяемых в рамках метода кумулятивного построения ставки дисконта, оценивают риски: 1) недостаточной диверсификации рынков сбыта предприятия; 2) недостаточной диверсификации источников приобретения, ресурсов; 3) контрактов, заключаемых предприятием для реализации своих продуктов, включая риски недобросовестности, неплатежеспособности, а также юридической недееспособности контрагентов по контрактам; 4) недостаточного набора источников финансирования (особенно в случаях несформированного надлежащим образом амортизационного фонда и его неполного использования как важнейшего источника самофинансирования; 5) недооценки важности привлеченных средств, финансового лизинга и других прогрессивных схем финансирования); 6) финансовой неустойчивости предприятия (риски недостаточного обеспечения оборота собственными оборотными средствами, недостаточного покрытия краткосрочной задолженности оборотом и т.а).

В современной западной (американской и европейской) оценочной практике за величину безрисковой ставки дисконтирования принимают текущую доходность долгосрочных казначейских облигаций. Большинство российских исследователей и практиков-специалистов склоняются к мнению, что в качестве базовой (безрисковой) ставки целесообразно использовать ставку доходности российских еврооблигаций, причем, что очень важно, срок действия еврооблигаций выбранного типа должен соответствовать длительности прогнозного периода.

Для всего инвестированного капитала в рамках решения задачи расчета ставки дисконтирования применяется модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC - Weighted Average Cost of Capital). Средневзвешенная стоимость капитала (ставка дисконтирования для всего инвестированного капитала) вычисляется по формуле:

$$WACC = r_{WACC} = r_S \times w_S + r_P \times w_P + r_D \times w_D \times (1 - t_C).$$

Здесь r_S - стоимость собственного капитала, стоимость привлечения акционерного капитала (обыкновенные акции); w_S - доля обыкновенных акций в структуре капитала предприятия; r_P - стоимость привлеченного капитала, стоимость привлечения акционерного капитала (привилегированные акции); w_P - доля привилегированных акций в структуре капитала предприятия; r_D - стоимость заемного капитала, стоимость привлечения кредитов; w_D - доля заемного капитала в структуре капитала предприятия; t_C - ставка налога на прибыль предприятия.

Используемая ставка дисконтирования, которая представляет собой ставку дохода, используемую для определения текущей стоимости будущих доходов, должна соответствовать применяемому потоку. Для реального (очищенного от инфляционной составляющей) денежного потока используется реальная ставка дисконтирования. Для номинального (учитывающего инфляционные ожидания) денежного потока применяют номинальную ставку дисконтирования. Для денежного потока для собственного капитала используют ставку дисконтирования для собственного капитала. Для денежного потока для инвестированного капитала используют ставку дисконтирования, определяемую как средневзвешенную стоимость капитала.

Если используется реальный денежный поток, то ставка дисконта, учитывающая инфляционную составляющую, должна быть скорректирована на величину инфляции по модели Фишера либо необходимо использовать в расчетах номинальный денежный поток.

Переход от номинальной ставки дисконтирования к реальной ставке по модели Фишера осуществляется по формуле:

$$r_R = \frac{r_N - i}{1 + i},$$

Расчет остаточной стоимости за пределами расчетного (прогнозного) периода может быть произведен при помощи следующих методов:

1) метод оценки по стоимости чистых активов (в качестве остаточной стоимости используется ожидаемая остаточная балансовая стоимость активов на конец прогнозного периода) - недостаточно корректный метод для оценки действующего предприятия;

2) метод оценки по ликвидационной стоимости (в качестве остаточной стоимости используется ожидаемая ликвидационная стоимость активов на конец прогнозного периода) - метод для действующего рентабельного предприятия также недостаточно приемлемый;

3) метод предполагаемой продажи, состоящий в пересчете денежного потока в показатели стоимости на конец прогнозного периода с помощью специальных коэффициентов;

4) модель Гордона.

В рамках использования модели Гордона предполагается, что темпы роста денежного потока являются постоянными. Модель Гордона наиболее приемлема для оценки остаточной стоимости действующего предприятия за пределами прогнозного периода.

Для приблизительной и предварительной быстрой оценки (экспресс-оценки) долгосрочных бизнесов часто используют следующий прием, который и называется методом прямой капитализации дохода или просто капитализацией дохода (в данном случае не важно, измеряется ли ожидаемый с бизнеса доход денежными потоками или прибылями).

При этом делаются два допущения:

1. Ожидаемые от бизнеса доходы постоянны; практически это означает, что их берут на уровне средних в год (квартал, месяц) A_{cp} стабилизированных величин.

2. Считают, что срок получения таких доходов - неопределенно длительный (как бы «стремится к бесконечности»).

Предварительная оценка бизнеса (его экспресс-оценка) может оказаться гораздо более точной, если сие одно из двух весьма грубых допущений, используемых при капитализации постоянного (среднего) дохода, который будто бы можно получать с бизнеса в течение неограниченно длительного периода времени, а именно: допущение о неограниченно длительном сроке полезной жизни бизнеса.

Тогда бизнес оценивается как приносящий некоторый постоянный (на уровне среднего) доход A_{cp} , однако срок n бизнеса (количество лет, кварталов или месяцев, в течение которых можно получать этот доход) фиксирован.

К минимально требуемой доходности с каждого рубля вложений в такой бизнес естественно предъявить требование, чтобы он приносил за единичный период (год, квартал, месяц) столько же, сколько может приносить сравнимая по рискам (пускаемая при невложении рубля ограниченных средств) инвестиционная альтернатива (0- плюс обеспечил бы возврат вложенных средств - так, как это было бы, если бы инвестиция делалась в сопоставимую по рискам облигацию, которую можно, после истечения срока n , перепродать, если этот срок меньше срока до ее погашения - но перепродать с дополнительной прибылью, еще раз возмещающей затраты на ее приобретение.

Иначе говоря, применительно к ограниченному сроку вложения средств в рассматриваемый бизнес наряду с нормой текущего дохода с него (ставкой дисконта i) в данном случае в определение оценочной (обоснованной рыночной) стоимости бизнеса вводится норма возврата капитала, а точнее - норма накопления средств для возврата капитала ($i_{вз}$) путем повторной его перепродажи.

Именно их сумма представляет собой общую норму постоянного дохода с рубля капиталовложения в подобный бизнес, которая должна применяться для капитализации ограниченного во времени (сроком n) постоянного дохода с бизнеса.

Возможные формулы капитализации получаемого за ограниченный срок n постоянного дохода A_{cp} можно представить в виде следующих моделей:

Модель Инвуда

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{ср}}}{i + \frac{1}{S_n(n,i)}}$$

Модель Хоскальда

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{ср}}}{i + \frac{1}{S_n(n,R)}}$$

Модель Ринга

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{ср}}}{i + \frac{D}{n}}$$

Модель Гордона также чаще всего является способом предварительной и приблизительной оценки рыночной стоимости бизнеса.

В случае, когда по долгосрочному бизнесу (срок полезной жизни бизнеса n как бы стремится к бесконечности или является неопределенно длительным) ожидаемые от него доходы отчетливо переменны (их нельзя аппроксимировать постоянным средним ожидаемым доходом), но их планируемая динамика такова, что реальным приближением к действительности становится предположение о постоянном (в среднем) темпе их роста (α - const), формула для определения текущей стоимости бизнеса $PV_{\text{ост}}$ посредством капитализации постоянного дохода принимает следующий вид:

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{нач}}}{i - \alpha},$$

Эту формулу естественнее всего применять для оценки остаточной стоимости проекта в рамках остаточного периода, начинающегося уже спустя некоторое время после проведения стартовых инвестиций и «выхода» на прибыльный режим работы предприятия. В жизненном цикле продукта (если это продуктовый проект) тогда начинается стадия устойчивого роста продаж и прибылей (кроме того, увеличивается и степень доверия к показателю ее как уже выявившемуся в действительности).

Причем явно длительный срок жизни проекта предполагает, что его окончание (прекращение выпуска продукта) произойдет даже после незначительного устойчивого сокращения продаж и прибылей - в силу того, что за длительное время прибыльной работы инициаторы проекта успеют подготовить к выпуску (разработать) новый продукт, который быстро сменит теряющую свою рентабельность продукцию.

Тема 6 Методы капитализации доходов.

6.1 Экономическое содержание метода и основные используемые понятия и категории.

В отличие от метода дисконтированных денежных потоков метод капитализации не требует прогноза денежных доходов, а основывается на ретроспективных данных. В этом его преимущества (простота, исключение ошибок расчета) и недостатки (денежный поток в перспективе может существенно отличаться от ретроспективного).

Данный метод заключается в расчете текущей стоимости будущих доходов, полученных от использования объекта с помощью коэффициента капитализации: $V = I/R$, где V — стоимость; I — периодический доход; R — коэффициент капитализации.

Суть метода капитализации заключается в определении величины ежегодных доходов и соответствующей этим доходам ставки капитализации, на основе которой

рассчитывается рыночная стоимость компании. Использование данного метода заставляет оценщика решать следующие задачи:

1. Определить продолжительность анализируемого периода.
2. Определить капитализируемую базу.
3. Определить коэффициент капитализации.
4. Рассчитать рыночную стоимость.

Практическое применение метода капитализации предусматривает следующие основные этапы:

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).

При применении этого метода возникает целый ряд проблем. Во-первых, как определить чистый доход предприятия, во-вторых, как выбрать ставку капитализации.

При расчете чистого дохода важно правильно выбрать период времени, за который производятся расчеты. Это могут быть несколько периодов в прошлом, обычно пять, а могут использоваться данные о доходах за несколько периодов в прошлом и прогнозы на ближайшее будущее.

6.2 Методы определения капитализируемого дохода.

В качестве измерителя дохода могут служить различные величины, такие как чистая прибыль, валовая прибыль, дивиденды, денежный поток, выручка.

Четких указаний о выборе того или иного доходного показателя не существует, но в практике прослеживаются следующие тенденции: показатель чистой прибыли и денежного потока, как правило, используют для оценки контрольного пакета акций; валовую прибыль — для оценки контрольного пакета акций предприятий, которые имеют льготы в налогообложении; дивиденды - для оценки неконтрольного пакета; выручку — для оценки предприятий розничной торговли и сферы услуг.

При расчете доходной части важно правильно выбрать период времени, за который производятся расчеты. Это может быть несколько периодов в прошлом или несколько периодов в прошлом и прогнозы на ближайшее будущее.

После определения временных рядов выбирается способ расчета. Существует три способа в зависимости от условий.

1. Расчет по формуле средней арифметической величины. Используется, если в динамике показателей не прослеживается определенная тенденция или нет оснований ожидать, что выявленная тенденция сохранится в будущем.

$$I_{\text{ож}} = \frac{I_1 + I_2 + \dots + I_n}{n},$$

где $I_{\text{ож}}$ — ожидаемый доход;

I — показатель анализируемого периода; n — число анализируемых периодов.

2. Расчет средневзвешенной величины. Используется, когда для прогноза наиболее важны последние периоды.

$$I_{ож} = \frac{I_1 \cdot 1 + I_2 \cdot 2 + \dots + I_n \cdot n}{1 + 2 + \dots + n}$$

3. Метод трендовой прямой. Применяется в том случае, если в последний год доход резко изменился и аналитик считает, что не следует придавать наибольший вес такому значению, поскольку оно носит единовременный характер. Для этого используется уравнение трендовой прямой:

$$I_{ож} = a + bX,$$

6.3 Ставка капитализации.

Другой наиболее важный момент заключается в определении ставки капитализации, т.е. делителя, используемого для перевода определенного потока дохода в расчетную стоимость. Она зависит от стабильности получения дохода, при устойчивом росте доходного показателя ставка капитализации будет иметь значение ниже, чем при нестабильном получении дохода. При использовании метода капитализации необходимо учитывать различие между ставкой дисконтирования и коэффициентом капитализации.

Коэффициент капитализации для предприятия часто вычисляется на базе его ставки дисконтирования. Это особенно верно тогда, когда подтверждаются следующие предположения:

- бизнес имеет неограниченный срок действия;
- ежегодный темп прироста или спада для бизнеса колеблется вокруг единственного прогнозируемого тренда, обозначаемого g .

Ставка дисконтирования, применяемая к предприятию, которое удовлетворяет приведенным двум предположениям, как правило, превышает коэффициент капитализации на ожидаемый долгосрочный средний комбинированный темп прироста (g). Следовательно, если указанные предположения удовлетворяются, соотношение между коэффициентом капитализации

и ставкой дисконтирования выглядит следующим образом 1:

$$\text{Коэффициент капитализации} = \text{Ставка дисконтирования} - g. \quad (3.17)$$

Однако следует подчеркнуть, что вычисленный таким способом коэффициент капитализации может быть применен только к потоку выгод, прогнозируемому на последующие годы. Чтобы применить коэффициент капитализации к прошлому потоку выгод, его придется разделить на единицу плюс g :

Определение темпа прироста (g), используемого при конверсии, в решающей мере зависит от суждений самого оценщика. Ожидаемый процент прироста должен основываться на прошлых достижениях предприятия, прогнозах его возможных будущих операций и других факторах. Вот некоторые из факторов, которые следует принимать во внимание.

1. Показатель прироста, который предполагается использовать, является ожидаемым средним долговременным комбинированным процентом прироста. Показатель темпа прироста очередного года не следует использовать, поскольку он может быть выше или ниже долговременного процента.

2. Ожидаемый средний темп прироста должен включать как повышение цен (в связи с инфляцией), так и рост объемов продаж. Рост объемов продаж должен отражать как условия формирования среднеотраслевого роста, так и отклонения, характерные для оцениваемого предприятия, в отличие от складывающихся темпов прироста отрасли в целом.

Тема 7 Сравнительный подход к оценке стоимости агробизнеса.

7.1 Общая характеристика сравнительного подхода.

Оценка стоимости предприятия как финансовой инвестиции может реализоваться в рамках сравнительного подхода. Данный подход к оценке стоимости предприятия основан на анализе ретроспективной рыночной информации. В этом случае речь идет не столько об оценке всего предприятия, сколько об оценке пакетов акций. Сравнительный подход приемлем, если оцениваемое предприятие относительно велико, так как именно для таких предприятий легче найти аналог.

Сравнительный подход к оценке бизнеса подразумевает сравнение рассматриваемого бизнеса с аналогичными бизнесами, долями собственности на бизнес и ценными бумагами, которые были проданы на открытом рынке. В зависимости от источников данных рыночный подход включает три метода:

1) метод рынка капиталов (метод предприятий-аналогов), когда источниками данных служат цены на фондовых рынках, на которых осуществляется продажа отдельных долей собственности (т.е. отдельных акций или миноритарных пакетов акций);

2) метод сделок, который основан на сделках поглощений, когда осуществляется продажа бизнеса целиком или контрольных пакетов акций;

3) метод отраслевых коэффициентов, который использует соотношения между ценой бизнеса и каким-либо финансовым показателем и основан на статистике о предыдущих сделках с собственностью бизнеса по конкретным отраслям.

При сравнительном подходе большое значение придается обоснованию выбора предприятий-аналогов, так как именно от этого зависит эффективность полученных оценок. К основным факторам, которые следует учитывать при обосновании выбора предприятий-аналогов, относят следующие:

- принадлежность к одной отрасли;
- сходство количественных и качественных характеристик по оцениваемому бизнесу и предприятиям-аналогам (в том числе: диверсификация деятельности предприятий; сравнимость продуктов; экономический вес компаний; сравнимость рынков, на которых действуют предприятия; размер предприятий; учет исторических тенденций (темпов роста долгов, динамика издержек, прибыльности предприятия); финансовые и операционные риски; способность предприятий выплачивать дивиденды; другие характеристики);
- объем информации по предприятиям и возможность ее проверки;
- условия сделок по предприятиям-аналогам (рыночные или нет). Для обоснованной и эффективной оценки важен выбор оценочных мультипликаторов, а также выполнение необходимых поправок для сопоставимости данных.

Последовательность этапов по расчету стоимости указанными методами можно представить следующим образом.

1. Сбор необходимой информации.

2. Анализ оцениваемого предприятия, состоящий:

а) из нормализации финансовых отчетов;

б) вычисления или пересчета местных и федеральных налогов в соответствии с нормализованным доходом оцениваемого предприятия. Даже если оцениваемое предприятие имеет льготы по налогам, то их нужно пересчитать без льгот;

в) анализа хозяйственной деятельности предприятия:

S объемов, ассортимента, структуры выпуска продукции; S цен и затрат на производство и реализацию продукции; S кадров (состав, уровень образования, производительность труда, зарплата управленческого состава); S основных фондов предприятия; S места предприятия на рынке; S других показателей;

г) анализ финансового состояния предприятия.

3. Отбор сопоставимых предприятий, осуществляемый следующим образом. Составляется перечень потенциально сопоставимых предприятий открытого типа. Перечень должен содержать предприятия, работающие в одной и той же отрасли или на

одном и том же сегменте рынка, что и предприятие, подлежащее оценке. При этом необходимо учесть:

1) насколько диверсифицирована деятельность предприятия, подлежащего оценке, и предприятия-аналога;

2) насколько сравнимы продукты, которые производятся или продаются оцениваемым предприятием или предприятием-аналогом;

3) имеет ли предприятие-аналог одинаковый экономический вес с предприятием, подлежащим оценке;

4) насколько бизнес предприятия, подлежащего оценке, устоялся по сравнению с предприятием-аналогом;

5) размер предприятия, в том числе: S географическую диверсификацию,

S количественные скидки поставщиков и скидки покупателям;

6) учет исторических тенденций (темпов роста долгов, динамики издержек, прибыльности предприятия);

7) перспективы роста предприятия в рамках данной отрасли (могут быть измерены с помощью оценки доли рынка);

8) финансовые риски. Их можно учесть на основе проведения финансового анализа предприятий-аналогов и сопоставления с финансовыми коэффициентами, рассчитанными для оцениваемого предприятия. Отличительные черты финансового анализа при сравнительном подходе проявляются в следующем:

- с его помощью можно определить рейтинг оцениваемого предприятия в списке аналогов;

- позволяет обосновать степень доверия оценщика к конкретному виду мультипликатора, в их общем числе, что в конечном счете определяет вес каждого варианта стоимости при выведении итоговой величины;

- служит основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающих увеличение сопоставимости и обоснованности окончательной стоимости;

9) операционный риск;

10) способность предприятия выплачивать дивиденды.

4. Расчет оценочных мультипликаторов. Мультипликатор — это коэффициент, показывающий соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами. Он является показателем степени риска, с которым сопряжено получение дохода. Наиболее часто используются следующие мультипликаторы:

• цена к прибыли (P/E);

• цена к денежному потоку (P/CF);

• цена к дивидендам (P/D);

• цена к выручке от реализации (P/SO);

• цена к стоимости активов (P/VA). Использование при расчете мультипликатора денежного

потока позволяет устранить разницу в учете износа и амортизационной политики в разных странах. Использование денежного потока (прибыли) до вычета процентов и налогов позволяет устранить различия в структуре капитала и налоговой политике. Для оценки предприятий сферы услуг лучше использовать мультипликатор «Цена к выручке от реализации». Наиболее прост для расчетов мультипликатор «Цена к прибыли», но при этом необходимо учесть, что данный показатель в максимальной степени зависит от бухгалтерского учета.

5. Определение итоговой величины стоимости.

6. Внесение итоговых поправок. При внесении поправок к итоговой величине мультипликатора прибавляется стоимость нефункционирующих и избыточных активов, которые могут быть проданы на рынке. Избыток и недостаток собственного оборотного капитала прибавляется и вычитается соответственно.

Преимущество сравнительного подхода заключается в том, что его методы базируются на рыночных данных и потому отражают реальное соотношение спроса и предложения на конкретный бизнес. К недостаткам можно отнести то, что анализ ретроспективных данных проводится без учета будущего развития предприятия, а также возникают существенные сложности при получении всей необходимой информации по предприятиям-аналогам и внесении в нее поправок для обеспечения полной сопоставимости. Использование данного подхода в нашей стране затруднено в силу неразвитости финансового рынка и недостатка накопленной информации для сравнения. Но уже сейчас можно использовать для оценки цены на акции аналогичных предприятий за рубежом, при этом финансовую отчетность российских предприятий необходимо скорректировать.

Вместе с тем сравнительный подход имеет ряд существенных недостатков: игнорирует перспективы развития предприятия в будущем; получение информации от предприятий-аналогов является довольно сложным процессом; оценщик должен делать сложные корректировки, вносить поправки, требующие серьезного обоснования, в итоговую величину и промежуточные расчеты. .

Таким образом, возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, доступности финансовой информации и наличия служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию.

7.2 Выбор предприятий (бизнес-линий) для сравнения.

Оценка бизнеса методом компании-аналога основана на использовании двух типов информации.

1. Рыночная (ценовая) информация.
2. Финансовая информация.

Рыночная информация включает данные о фактических ценах купли-продажи акций компании, сходной с оцениваемой фирмой, а также информацию о количестве акций в обращении. Число акций, на которое поделен собственный капитал компании, оказывает прямое влияние на стоимость одной акции. Две компании, имеющие одинаковую ценность собственного капитала, могут иметь различную стоимость одной акции, если их число в сравниваемых компаниях различно.

Качество и доступность ценовой информации зависит от уровня развития фондового рынка. Формирование отечественного фондового рынка не завершено, однако целый ряд агентств, например, «Финмаркет», «АК&М», «Росбизнесконсалтинг» публикуют периодические бюллетени о состоянии финансовых рынков, предложениях на покупку/продажу ценных бумаг некоторых фирм, исследования активности рынков акций крупнейших предприятий по отраслям. Кроме того, необходимую информацию можно найти на соответствующих сайтах Интернет. В связи с тем, что российский фондовый рынок характеризуется слабой активностью, информационной закрытостью, отсутствием достоверных сведений о фактической цене сделки практикующие оценщики достаточно часто используют цены спроса и предложения на акции аналогичных предприятий.

Финансовая информация прежде всего представлена официальной бухгалтерской и финансовой отчетностью, а также дополнительными сведениями, перечень которых определяется непосредственно оценщиком в зависимости от конкретных условий оценки. Дополнительная информация позволит определить степень сходства аналогов с оцениваемой компанией. На ее основе оценщик может провести необходимые корректировки, устраняющие различия в финансовых и производственных параметрах, методах ведения учета и составления отчетности, выявить излишек или недостаток собственного оборотного капитала, наличие нефункционирующих активов, внести поправки на экстраординарные события и т. д.

Финансовая информация должна быть представлена отчетностью за текущий год и предшествующий период. Ретроинформация собирается обычно за 5 лет. Однако этот

период может быть другим, если условия деятельности предприятия будут существенно отличаться от тех, в которых оно работает на момент оценки. Следует подчеркнуть, что финансовая информация должна быть собрана не только по оцениваемой компании, но и по аналогам. Корректировке подлежит вся отчетность по полному списку предприятий, отобранных оценщиком, поэтому сравнительный подход является чрезвычайно трудоемким и дорогостоящим. Кроме того, как показывает практика, тщательный анализ информации может дать отрицательный результат. Оценщик приходит к заключению об отсутствии необходимого сходства и невозможности применения данного метода, хотя время и деньги потрачены.

Финансовая информация, публикуемая одновременно с ценовой, обычно содержит минимальные сведения о компании. Поэтому более подробные данные могут быть получены оценщиком на основании письменного запроса либо непосредственно на предприятии в ходе собеседования. Состав необходимой финансовой информации зависит от конкретного объекта оценки, стратегии и методологии оценщика, а также стадии отбора аналогов.

Процесс отбора сопоставимых компаний осуществляется в три этапа.

На первом этапе определяется так называемый круг «подозреваемых». В него входит максимально возможное число предприятий, сходных с оцениваемой фирмой. Поиск таких компаний начинается с определения основных конкурентов, просмотра списка слившихся и приобретенных компаний за последний год. Возможно использование электронных баз, однако такая информация нуждается в дополнительных сведениях, т.к. не бывает достаточно полной. Критерии сопоставимости на этом этапе достаточно условны и обычно ограничиваются сходством отрасли.

На втором этапе составляется список «кандидатов». Поскольку аналитику требуется дополнительная информация сверх официальной отчетности, он должен собрать ее непосредственно на предприятиях-аналогах. Поэтому первоначальный список может сократиться из-за отказа некоторых фирм в предоставлении необходимых сведений, а также из-за плохого качества, недостоверности представленной информации. Критерии отбора должны соответствовать важнейшим характеристикам фирм. Если аналог отвечает всем критериям, то он может использоваться на последующих этапах оценки. Окончательное решение о степени сопоставимости предприятий принимает оценщик.

На третьем этапе составляется окончательный список аналогов, который позволит аналитику определить стоимость оцениваемой фирмы. Включение предприятий в этот список основано на тщательном анализе дополнительно полученной информации. На этом этапе аналитик ужесточает критерии сопоставимости и оценивает такие факторы, как уровень диверсификации производства, положение на рынке, характер конкуренции и т. д. Состав критериев сопоставимости определяется условиями оценки, наличием необходимой информации, приемами и методами, наработанными оценщиком. На практике невозможно проанализировать все факторы, по которым осуществляется окончательный отбор, однако критерий отраслевого сходства является обязательным.

7.3 Сравнительный финансовый анализ предприятий-аналогов.

Сравнительный подход к оценке предприятия предполагает использование уже существующих в российской практике приемов и методов финансового анализа. Оценщик анализирует балансы, отчеты о прибылях и убытках, дополнительную информацию, рассчитывает финансовые коэффициенты. Финансовый анализ является важнейшим компонентом определения сопоставимости аналогичных компаний с оцениваемым предприятием.

Отличительные черты финансового анализа при сравнительном подходе проявляются в следующем:

во-первых, только по результатам финансового анализа оценщик принимает решение о сопоставимости и включении тех или иных фирм в список компаний-аналогов;

во-вторых, финансовый анализ позволяет определить место или ранг оцениваемой компании среди аналогов;

в-третьих, финансовый анализ является основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающих нужное сходство оцениваемой компании с аналогами;

в-четвертых, финансовый анализ позволяет обосновать степень доверия оценщика к конкретному виду ценового мультипликатора в их общем числе и в конечном счете определить вес каждого варианта стоимости при выведении итоговой величины.

По результатам финансового анализа составляется так называемая Сводная таблица финансовых коэффициентов.

Таблица составляется в произвольной форме, однако она должна содержать по оцениваемой компании и полному списку аналогов расчетную величину наиболее важных финансовых коэффициентов, например, таких, как:

- Доля чистой прибыли в выручке от реализации;
- Доля собственного капитала в суммарных источниках финансирования фирмы;
- Коэффициенты ликвидности;
- Коэффициенты оборачиваемости активов.

В связи с тем, что значение показателей по аналогам и оцениваемой фирме, вероятнее всего, будет существенно различаться, для принятия последующих решений, кроме расчетных фактических значений финансовых коэффициентов по аналогам и оцениваемой фирме, необходимо в таблицу включить вспомогательные показатели, такие как среднее арифметическое значение и медиана. Чрезвычайно важно на завершающем этапе финансового анализа определить место, занимаемое оцениваемой компанией среди отобранных аналогов по каждому из представленных показателей.

7.4 Обоснование и алгоритм методики расчетов ценовых мультипликаторов.

Основным инструментом определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным подходом являются ценовые мультипликаторы.

Ценовой мультипликатор отражает соотношение между рыночной ценой предприятия и каким-либо его показателем, характеризующим результаты производственной и финансовой деятельности.

В качестве таких показателей можно использовать не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие.

Ценовой мультипликатор рассчитывается по всем аналогичным предприятиям.

Для оценки рыночной стоимости оцениваемой компании выбранная аналитиком величина ценового мультипликатора используется как множитель к ее аналогичному показателю.

Для расчета ценового мультипликатора необходимо: 1. Определить величину капитализации или рыночную стоимость собственного капитала компании аналога. Для этого рыночная цена акции аналогичной компании умножается на число акций в обращении. Это даст нам значение числителя в формуле. Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате оценки, либо она представляет среднюю величину между максимальной и минимальной ценой за последний месяц.

2. Вычислить необходимые финансовые показатели: прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и другие. Это даст нам величину знаменателя. В этом качестве может выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо за последние 12 месяцев, либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

В оценочной практике используются два типа ценовых мультипликаторов: интервальные и моментные.

К первому типу можно отнести мультипликаторы:

1. «Цена/прибыль».
2. «Цена/денежный поток».
3. «Цена/дивидендные выплаты».
4. «Цена/выручка от реализации».

К моментным мультипликаторам относят:

1. «Цена/балансовая стоимость».
2. «Цена/ чистая стоимость активов».

Деление ценовых мультипликаторов на интервальные и моментные важно с точки зрения используемого в расчетах числа акций в обращении. Так при расчете интервальных ценовых мультипликаторов необходимо рассчитать среднее число акций в обращении за такой же период, какой использовался при определении конкретного показателя. Например, если чистая прибыль рассчитывалась как средняя величина за три последних года, то необходимо рассчитать среднее число акций в обращении за те же годы.

В зависимости от конкретной ситуации суждение о стоимости предприятия может основываться на любом из мультипликаторов, или любом их сочетании. Для этого для каждого предприятия-аналога рассчитывается несколько мультипликаторов, анализируются риски и финансовые показатели, после чего выбирается мультипликатор, который максимально соответствует имеющейся финансовой информации об оцениваемом предприятии.

Мультипликатор цена/прибыль или цена/денежный поток используется при соблюдении следующих правил:

- 1) доходная база (прибыль или денежный поток) может определяться различными способами: до и после учета амортизации, выплаты процентов, налогов, дивидендов. Главным требованием является соответствие с выбранным мультипликатором предприятия-аналога;
- 2) выбор мультипликатора зависит не только от полученной финансовой информации, но и от структуры активов предприятий: мультипликатор цена/денежный поток целесообразнее использовать для оценки предприятий, владеющих недвижимостью, балансовая стоимость которой уменьшается, хотя рыночная цена может расти. Это объясняется тем, что при расчете денежного потока амортизационные отчисления прибавляются к чистой прибыли. Если же в активах предприятия преобладает быстро устаревающее оборудование, более подходящей базой является чистая прибыль;
- 3) поскольку оценка бизнеса производится на конкретную дату, мультипликаторы предприятий-аналогов должны рассчитываться по материалам отчетов, максимально приближенных к дате оценки;
- 4) доходная база определяется на основе ретроспективных данных за ряд лет методом простой средней, средневзвешенной или трендовой прямой;
- 5) мультипликатор цена/прибыль может рассчитываться как по предприятию в целом, так и в расчете на одну акцию;
- 6) использование большого числа аналогичных предприятий может дать разброс величины мультипликатора. В процессе согласования необходимо установить разумный диапазон разброса, свидетельствующий о действительной сопоставимости, или объяснять причину возникновения существенных отклонений, которая должна учитываться при определении окончательной цены. Весовой коэффициент должен учитывать сопоставимость аналога и объекта оценки.

Мультипликатор цена/дивиденды может рассчитываться на базе фактически выплаченных дивидендов или на основе потенциальных дивидендных выплат. Потенциальные дивидендные выплаты представляют собой типичный для таких выплат процент от чистой прибыли по предприятиям-аналогам. Данный мультипликатор используется редко из-за возможности варьирования в порядке выплаты дивидендов у компаний. Использовать этот мультипликатор целесообразно, если дивиденды на предприятии (его аналогах) выплачиваются стабильно.

Мультипликатор цена/выручка от реализации (цена/физический объем производства) обычно используется в комплексе с другими мультипликаторами, однако наиболее целесообразно его применять при оценке в сфере услуг и при анализе предприятий, имеющих различные налоговые условия. Этот мультипликатор является модифицированным

вариантом капитализации прибыли, так как предполагается, что в аналогичном бизнесе уровень рентабельности продукции практически одинаков. Оценщик должен проанализировать стабильность объемов выручки от реализации в будущем, последствия возможной смены ключевой фигуры в бизнесе, выявить различия в структуре капитала сравниваемых компаний. Мультипликатор цена/физический объем целесообразно использовать для оценки бизнеса с узкой номенклатурой производства и услуг.

Мультипликатор цена/выручка от реализации может быть рассчитан как отношение доли прибыли в выручке от реализации к коэффициенту капитализации прибыли. Например: прибыль компании составляет 30% от ее продаж, а требуемый доход на инвестиции в данной отрасли составляет 35%. В этом случае покупатели будут готовы заплатить за фирму $0,30/0,35$ или 85,7% годовой выручки от реализации продукции и услуг. Если за год фирма реализует продукцию на сумму 100 млн. руб., то цена компании составит $100 \times 0,857 = 85,7$ млн руб.

Мультипликатор цена/стоимость активов целесообразно применять при оценке холдинговых компаний, либо в тех случаях, когда необходимо за короткий срок продать значительную часть активов. Расчет мультипликатора цена/стоимость активов осуществляется в два этапа:

- 1) определение стоимости чистых активов (дорого и трудоемко);
- 2) определение соотношения между стоимостью акций и стоимостью активов. Для повышения объективности оценки аналитик может использовать, например, метод избыточной прибыли или метод бездолговой оценки. Метод избыточной прибыли — корректировка цены компании на сумму капитализированной прибыли, которая обеспечивается наличием у фирмы гудвилла и других нематериальных активов.

Метод бездолговой оценки используется при наличии существенных различий в структуре капитала оцениваемого бизнеса и сопоставимых предприятий, например, если предприятие-аналог привлекает заемные средства на долгосрочной основе, а оцениваемая компания использует только собственный капитал.

7.5 Определение стоимости оцениваемого предприятия (бизнеса).

Метод отраслевых соотношений (синонимы: метод отраслевых коэффициентов, формульный метод) заключается в определении ориентировочной стоимости предприятия с использованием соотношений или показателей, основанных на данных о продажах компаний по отраслям и отражающих их конкретную специфику. Отраслевые коэффициенты или соотношения рассчитываются, как уже было сказано, на основе статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами.

Рынок купли-продажи готового бизнеса в России только развивается, поэтому метод отраслевых коэффициентов еще не получил достаточного распространения в отечественной практике. На Западе рынок бизнеса развит давно и в результате обобщения были разработаны достаточно простые соотношения для определения стоимости оцениваемого предприятия.

Метод целесообразно использовать только в случаях, когда подобные предприятия часто продаются, а оценщик имеет накопленный опыт оценки объектов данного вида. Причем отраслевые соотношения могут быть разработаны оценщиком самостоятельно на основе анализа отраслевых данных. Наиболее типичные соотношения, используемые при определении ориентировочной стоимости бизнеса в рыночных странах, приведены в табл.

Таблица Отраслевые соотношения для определения стоимости бизнеса

Вид бизнеса	Соотношения между ценой и финансовыми показателями, позволяющие оценить бизнес
Страховые компании	Цена в интервале 120-150% от годовых комиссионных
Бензозаправочные станции	Цена бензозаправочной станции колеблется в

	диапазоне 1,2-2,0 месячной выручки
Предприятия розничной торговли	Цена составляет 0,75-1,5 величины чистого годового дохода плюс стоимость оборудования и запасов, которыми располагает оцениваемое предприятие
Бары и кафе	Цена « Объем продаж за полгода + Стоимость лицензии
Пиццерии, кофейни	Цена * Месячная прибыль x 4 + Стоимость запасов
Рекламные агентства	Цена = 75% годовой выручки
Хлебопекарни	Цена = 15% годового объема продаж + + Стоимость оборудования + Стоимость запасов
Продажа новых автомобилей	Цена ш 50% годовой выручки + Товарные запасы и оборудование
Аптеки	Цена ~ 75% годовой прибыли + Стоимость оборудования + Стоимость товарных запасов
Автомастерские	Цена = месячная прибыль x 2 + Рыночная стоимость оборудования

Метод отраслевых соотношений постепенно находит применение в российской практике, в частности в связи с введением единого налога на вмененный доход, когда можно узнать ориентировочный доход бизнеса и сопоставить его с ценами продаж.

Повторим, что сравнительный подход дает наиболее точные результаты, если существует активный рынок аналогичных объектов собственности.

Заключительный этап оценки бизнеса сравнительным подходом — сведение воедино полученных результатов. Использование различных мультипликаторов (после всех необходимых корректировок) дает оценщику различные варианты стоимости предприятия. Выбор окончательного результата основан на придании процентного веса каждому подходу. Обычно, если активы предприятия незначительны по сравнению с получаемой прибылью, следует полагаться на мультипликатор цена/прибыль (денежный поток); если же прибыль практически отсутствует, то целесообразно основываться на мультипликаторе цена/стоимость активов.

Тема 8 Имущественный (затратный) подход к оценке бизнеса — метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости.

8.1 Экономическое содержание метода.

Оценка предприятия зависит прежде всего от перспектив развития бизнеса и включает два варианта:

1) оценку предприятия как действующего;

2) оценку ликвидационной стоимости предприятия, которая реализуется в рамках затратного подхода.

Затратный (имущественный) 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 затратном подходе является:
собственный капитал - активы - обязательства.

Затратный подход в процессе оценки стоимости компании представлен двумя методами: метод стоимости чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

Метод стоимости чистых активов основан на анализе активов компании. Использование данного метода дает лучшие результаты при оценке действующей компании, обладающей значительными материальными и финансовыми активами.

При этом в рамках Метода стоимости чистых активов, используемого при оценке бизнеса компании в процессе реструктуризации, отдельные объекты (нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения, здания, машины, оборудование) могут оцениваться с использованием доходного и сравнительного подхода.

Процедура оценки предусматривает следующую последовательность шагов:

- определение рыночной стоимости всех активов компании;
- определение величины обязательств компании;
- расчет разницы между рыночной стоимостью активов и обязательств.

К числу активов компании относятся следующие группы активов:

- Нематериальные активы.
- Долгосрочные финансовые вложения.
- Здания, сооружения.
- Машины оборудования.
- Запасы.
- Дебиторская задолженность.
- Прочее.

Рассмотрим оценку отдельных видов активов в рамках Затратного подхода.

Данный подход ориентирован на оценку чистых скорректированных активов, т.е. скорректированных активов за вычетом скорректированных обязательств. Он предполагает оценку рыночной стоимости всех активов предприятия: осязаемых (имущественных и финансовых: земля, недвижимость, оборудование, ликвидные средства, дебиторская задолженность) и неосязаемых (известность, деловая репутация, техническая комплектация, качество управления, нематериальные активы), даже если они не отражены в балансе предприятия, а также, при необходимости, корректировку обязательств. При реализации этого подхода бухгалтерский баланс заменяется балансом, в котором все активы — осязаемые и неосязаемые (материальные и нематериальные соответственно) - и все обязательства показаны по рыночной стоимости или какой-либо другой подходящей текущей стоимости (чаще всего ликвидационной). При расчете ликвидационной стоимости требуется также учитывать налоги, затраты по ликвидации или продаже и другие расходы.

Данный подход используется в следующих случаях:

- когда оценивается контрольный пакет акций;
- предприятие имеет значительные материальные активы (бизнес с имуществом или сельскохозяйственный бизнес);
- предприятие является инвестиционным или холдинговым. Так, Ш. Пратт подчеркивает: «оценка бизнеса с точки зрения активов подходит больше для холдинговых компаний, чем для таких, как промышленные, торговые и сервисные предприятия», важно отметить, что большую часть активов холдинговых и инвестиционных предприятий составляют ценные бумаги (финансовые активы), оценка которых осуществляется с использованием методов сравнительного или доходного подходов. Таким образом, реально в этом случае используется не затратный, а рыночный и доходные подходы;
- нематериальные активы предприятия можно реально выявить и оценить;
- предприятие оценивается в соответствии с концепцией действующего предприятия, в противном случае используют не базу рыночной стоимости, а другие (чаще всего ликвидационную стоимость);
- предприятие является новым;
- нет возможности достоверно оценить денежные потоки или прибыль предприятия;
- при оценке предприятия как ликвидируемого.

Теперь рассмотрим особенности подготовки информации для целей оценки затратным подходом.

С точки зрения исследований процесса оценки информация, необходимая для оценки стоимости предприятия затратным подходом, включает совокупность сведений о прошлом и настоящем финансово-экономическом состоянии предприятия и условиях его развития, а также о правах на это имущество.

Все стадии оценки предприятия связаны с анализом собранной информации. Наиболее важной внутренней информацией для оценки стоимости предприятия затратным подходом служит содержание имущественного комплекса предприятия. Имущественный комплекс — это недвижимое имущество, движимое имущество и вложения, нематериальные активы (отражаемые и не отражаемые в балансе), оборотные средства.

Примерный состав имущественного комплекса предприятия.

1. Недвижимое имущество:

земельный участок;
здания, сооружения, многолетние насаждения;
инженерная инфраструктура;
незавершенное строительство;
прочие объекты недвижимого имущества.

2. Движимое имущество и вложения:

машины и оборудование, передаточные устройства, вычислительная техника, измерительная техника, транспортные средства, инструменты, производственный и хозяйственный инвентарь, рабочий и продуктивный скот, другие основные средства; капитальные вложения и авансы, включая стоимость неустановленного оборудования; долгосрочные (на срок более года) финансовые вложения (включая вклады предприятия в доходные активы:

акции, облигации, векселя и прочие ценные бумаги других предприятий);
прочие внеоборотные активы.

3. Запасы и затраты:

производственные запасы (сырье, материалы, топливо, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, запасные части и пр.);
незавершенное производство;
расходы будущих периодов;
готовая продукция;
товары и прочие запасы и затраты.

4. Денежные средства и прочие финансовые активы:

S денежные средства в кассе, на счетах в банках и пр.; *s* краткосрочные (до одного года) финансовые вложения

предприятия в доходные активы (паи, акции, другие ценные бумаги) других предприятий;
стоимость отгруженных товаров;

дебиторская задолженность и другие аналогичные средства, отражаемые в активе баланса.

5. Прочие активы, не отраженные в балансе:

объекты, находящиеся на консервации;
объекты, находящиеся в запасе и резерве;
объекты, переданные в аренду или доверительное управление;
средства, вложенные предприятием, в том числе за рубежом.

6. Нематериальные активы:

права пользования водой и другими природными ресурсами;
авторские права на использование в коммерческих целях продуктов творческой деятельности (научных, художественных и др.);
льготы и другие имущественные права;

регистрируемые объекты «промышленной собственности» (изобретения, патенты, лицензии, полезные модели, промышленные образцы, товарные знаки, знаки обслуживания и мест происхождения и пр.);

нерегистрируемые права «промышленной собственности» - ноу-хау, научные отчеты, монографии, конструкторская и технологическая документация, макеты и опытные образцы, инструкции и методики по эксплуатации и пр.

прочие нематериальные активы (бизнес-планы, технико-экономические обоснования, практический опыт организации бизнеса, цена фирменного имени, список клиентов, иная информация конфиденциального характера).

7. Пассивы предприятия: разделы баланса (собственные средства, долгосрочные и краткосрочные кредиты, займы и пр.).

Таким образом, важную роль играют ретроспективная информация и информация о количестве имущества и его качественном использовании.

8.2 Оценка земельных участков.

Существует два основных вида оценки земельных ресурсов - кадастровая в целях налогообложения и рыночная

Кадастровая оценка земельных ресурсов осуществляется, как правило, специальным государственным органом по единой методике на всей территории страны, региона в целях налогообложения.

Рыночная оценка земельных ресурсов осуществляется лицензированными профессиональными оценщиками по каждому объекту (земельному участку) для коммерческих целей. В общем виде оценка земельных ресурсов представляет собой определение их ценности в денежном выражении в фиксированных социально-экономических условиях производства, при заданных режимах природопользования и существующих ограничениях (экономических, социальных, экологических, стратегических и др.) на хозяйственную и иную деятельность.

Известно, что величина ренты от природных ресурсов, земельных в том числе, имеет тенденцию к росту, причем обычно темпы роста величин рентных платежей превышают темпы роста показателей инфляции. Отсюда следует необходимость регулярной оценки (переоценки) земельных ресурсов, иначе их стоимость окажется заниженной.

Методы оценки земельных ресурсов постоянно следует уточнять и совершенствовать путем привлечения все более точной информации о факторах, влияющих на величину ренты. Таким образом, достигается все большее приближение стоимости к рыночной стоимости ресурсов. Правильная оценка рентной стоимости имеет существенное значение для достижения справедливости в природопользовании. Сложность оценки земельных ресурсов заключается в том, что природные объекты выполняют множество различных функций, одни и те же земельные ресурсы в составе природных объектов имеют разные области использования. При этом одни земельные ресурсы приносят постоянный годовой доход (земельные ресурсы, связанные с водными и охотничьими ресурсами и некоторые другие) за продолжительный период времени при обеспечении неистощимого их использования, другие - приносят доход в течение только определенного времени (земельные ресурсы, связанные с разработкой минерально-сырьевых ресурсов), третьи - не приносят дохода, но удовлетворяют потребности общества в поддержании экологического равновесия и сохранения биологического разнообразия либо являются нетронутыми хозяйственной деятельностью ресурсами, но имеющими большое стратегическое значение.

Специфика оценки земельных ресурсов связана со сложностью расчетов и большим количеством исходных данных, а также с тем, что земельные ресурсы относятся к неуничтожимому имуществу.

Основным показателем при оценке земельных ресурсов является показатель эксплуатационной ценности этих ресурсов. Для лесных земель наряду с показателями

эксплуатационной ценности в качестве оценочного показателя учитывается также и показатель ценности, связанный с защитой окружающей среды и среды обитания человека. Такая ценность земельных ресурсов и их эксплуатационная ценность могут определяться как в годовом исчислении, так и за некоторый расчетный срок эксплуатации. Простая, но в то же время эффективная модель расчета показателей оценки земельных ресурсов заключается в выборе по установленному перечню оценочных признаков эталонных (стандартных) участков. Методом зонирования остальные участки могут быть соответствующим образом сгруппированы и при помощи методов аналогии и сравнения оценены.

Информация о стоимости земельных ресурсов имеет широкий диапазон применения, практическая значимость величины стоимости земли весьма существенна. В частности, оценка земли необходима: для ведения земельного кадастра и формирования единого государственного банка оценочных данных; для разработки стратегии и долгосрочных планов развития экономики страны; для выбора оптимальных параметров эксплуатации (использования) природных ресурсов; для отражения в структуре национального богатства страны удельного веса земельных ресурсов; для определения экономических активов страны с учетом их стоимости; для выявления экономической эффективности работы отраслей, предприятий и организаций по использованию, воспроизводству и охране земельных и связанных с ними природных ресурсов; для совершенствования хозяйственного механизма управления экономикой страны; для обоснования нормативов извлечения полезных ископаемых при их добыче и переработке, нормативов изъятия сельскохозяйственных и лесных угодий для строительных нужд; для определения убытков от нерационального использования природных ресурсов; разработки нормативов экономического стимулирования предприятий и организаций за улучшение использования ресурсов, их сбережение и, с другой стороны, для экономических санкций за нарушение норм рационального природопользования; для оптимального и объективного налогообложения.

Методологическую основу оценки земли как элемента национального богатства страны, составляют следующие положения: использование народнохозяйственных и хозяйственных оценочных критериев и показателей в соответствии с особенностями функционирования земли в экономике страны; учёт динамичности показателей оценок природных ресурсов, основанный на текущих и перспективных их значениях, связанных с оптимизацией использования; взаимосвязь экономических, экологических и социальных показателей оценок земельных ресурсов; общие критерии построения оценочных шкал в масштабах страны.

Едиными критериями оценки земельных участков являются:

- местоположение;
- качество;
- дефицитность;
- ресурсные возможности использования.

Соизмеримыми оценочными показателями для земель различного целевого назначения служат земельная рента и цена земли, которая является денежным выражением ее рыночной стоимости, складывающейся в зависимости от доходности производства. Земельная рента и цена земли характеризуют в совокупности народнохозяйственную ценность земли и выражают ее кадастровую оценку. Установленные при кадастровой оценке показатели являются базовой величиной для определения ставок земельного налога и арендной платы за землю. В общем виде удельная рентная оценка земли выражается формулой:

$$A = D - И.$$

где А - годовая арендная плата (условно начисленная земельная рента), руб/га; Д - реальный или условно начисленный валовой доход (годовая стоимость продукции и других эффектов, полученных от использования земли), руб/га; И - ожидаемые издержки,

совокупные годовые затраты труда и средств производства, необходимые для обеспечения данного объема продукции, руб/га.

Переход к стоимости земли в общем виде обеспечивается следующим соотношением:

$$C_3 = (A/K_K) \times S,$$

где C_3 ~ стоимость земельного ресурса, руб; K_K - коэффициент перевода годового дохода в суммарный за расчетный период оценки земельного ресурса, ставка (коэффициент) капитализации; S - площадь земельного участка, га.

Оценка земли как составляющей национального богатства страны предполагает возможность ее применения для обоснования управленческих решений по целевому использованию земель на альтернативной основе, включая и возможную связь с единым мировым хозяйством. Этим определяется необходимость формирования единой природной и экономической основы расчета оценочных показателей в виде системы территориальных единиц объектов оценки земель на макроуровне, которые обобщаются в границах территории страны в целом, в границах федеральных округов, субъектов Российской Федерации.

Макроуровень природной составляющей оценки земли образует система районирования земельного фонда страны в пределах равнинных и горных территорий, отражающая главные географические различия биоклиматической продуктивности земель.

Макроуровень экономической составляющей оценки земли образует система региональных территориально-производственных комплексов общегосударственного значения, характеризующихся особой структурой земель по целевому назначению, уровнями обеспеченности землей, экологическим состоянием земельных ресурсов, межрегиональной транспортной составляющей ценности земли.

Дефицитность земель как один из факторов их стоимости проявляется в показателях плотности населения, региональной обеспеченности землей в соответствии как с общими потребностями развития территориально-производственных комплексов, охраны природы и сохранения нормального экологического состояния территории, так и в соотношении нормативной обеспеченности землей различных отраслей народного хозяйства с фактической и перспективной обеспеченностью регионов землями соответствующего целевого назначения. Дефицитность земель определяется при их оценке как пространственного базиса, а при использовании земли как биологического ресурса также в показателях соизмеримой по продуктивности площади в условных кадастровых гектарах. В зависимости от целевого назначения площадь земельного участка соотносится с численностью населения, трудовыми ресурсами, фактическими и перспективными объемами производства. При оценке земель их дефицитность, выраженная в показателях общей и отраслевой обеспеченности землей, соотносится с общим типом производственной специализации территории и степенью интенсивности производства путем установления пороговых значений обеспеченности землей для хозяйств различных региональных типов.

Дефицитность земель со специальными свойствами для производства особо ценных сельскохозяйственных культур или древесных насаждений с уникальными бальнеологическими свойствами может проявляться в показателях их повышенной экономической оценки по сравнению со всеми другими землями. Народнохозяйственная ценность этих земель основывается на монопольной земельной ренте, а также на особой природоохранной, рекреационной и эстетической ценности, которая может быть выражена в реальных показателях дополнительной прибыли рентного характера.

Общая обеспеченность ресурсами характеризует земельные ресурсы в плане экономических возможностей их использования в данном регионе. К ее основным характеристикам относятся следующие; обеспеченность трудовыми ресурсами; степень развития транспортных и инженерных сетей; степень социального и экологического обустройства. Обеспеченность ресурсами определяется применительно к существующей и перспективной производственной специализации региона. Показатели обеспеченности ре-

сурсами соотносятся с показателями местоположения и дефицитности земель и образуют общую систему экономических факторов оценки земли.

Комплексный характер оценки земли проявляется во взаимосвязанном учете всех преимуществ (недостатков) и эффектов (производственных, природоохранных, рекреационных), получаемых при использовании земель соответствующего целевого назначения, а также в комплексном территориальном подходе к оценке земельных ресурсов как сочетания различных угодий с различными свойствами. При таком подходе земельные угодья, находящиеся на данной территории, оцениваются по стоимости их замещения другими угодьями в данном регионе или с учетом дополнительных затрат, связанных с использованием аналогичных угодий в других регионах. Оценка земли должна учитывать динамику состояния земель - их плодородие, степень загрязнения.

Увеличение экономического эффекта от использования земель может сопровождаться как увеличением, так и уменьшением экологического эффекта. В связи с этим рост стоимости земли (без учета ее экологической составляющей) может сопровождаться при разных условиях как повышением, так и снижением общей народнохозяйственной ценности земель. Динамика качественного состояния земель выражается в показателях экологического эффекта (или, напротив, ущерба) землепользования, которые характеризуются стоимостью возможного возмещения потерь или стоимостью накопленного плодородия почв.

Сопоставимость показателей оценки земель различного целевого назначения определяется способами соизмерения результатов их использования между собой, с одной стороны, и результатов производства с затратами с учетом времени и местоположения земель, с другой стороны. Результаты производства проявляются в количестве и качестве производимой продукции, размерах получаемой прибыли, изменении условий обитания человека, в возможном изменении качественного состояния земель. Продукция различных видов приводится при оценке земель в сопоставимый вид на основе рыночных цен (мирового и внутреннего рынка), предельно допустимых денежных, материальных и энергетических затрат, действующих закупочных и оптовых цен. При соизмерении и сопоставлении эффектов землепользования и распределении их между отраслями материального производства, транспортного, торгового и иного обслуживания основным критерием соизмерения становится рентная часть фактической и нормативной прибыли, соответствующей существующим и перспективным условиям производства. При соизмерении и сопоставлении природоохранных, рекреационных и других важных в социальном отношении функций земельных ресурсов, не связанных с получением конкретной продукции и прибыли, могут применяться показатели стоимости альтернативных социальных эффектов использования земель, а также показатели учета их влияния на производительность труда или экспертные оценки значимости соответствующих факторов в производственных результатах землепользования. Значительные межотраслевые различия определяют необходимость приведения в сопоставимый вид разновременных данных по использованию земель. Для этих целей используются отраслевые коэффициенты, учитывающие условия использования земель в различных отраслях.

Общим условием использования земель является потенциальная неограниченность сроков их эксплуатации. Этим объясняется необходимость применения пониженных (по сравнению с нормативами эффективности капиталовложений) коэффициентов капитализации. Применение показателей этих коэффициентов на уровне значений 0,02-0,03 позволяет учесть существующую тенденцию увеличения годовой народнохозяйственной ценности земель в долгосрочной перспективе. Особенности оценки земель различного целевого назначения определяются спецификой их функционирования в народном хозяйстве, способом и мерой воздействия на землю, формой и величиной народнохозяйственного эффекта использования земель. В зависимости от указанных факторов, целей и степени детализации оценки земельных ресурсов земельные участки

разных категорий могут объединяться в более крупные группы или, напротив, подразделяться в пределах соответствующей категории. Наиболее общим основанием для структурирования земель при оценке является выделение их в особые группы: биологически продуктивные земли, используемые в сельском и лесном хозяйстве; земли интенсивного строительства; земли природоохранного, рекреационного, культурно-исторического и иного назначения

Названные особенности функционирования земли, а также различия в способе и степени воздействия на землю определяют целесообразность обоснования согласованных критериев учета природных, экономических и социальных условий. Кроме этого, необходимо учитывать ограничивающие факторы. Такими факторами для земель сельскохозяйственного и лесохозяйственного назначения являются степень обеспеченности теплом и влагой, общий характер рельефа местности и характеристики почвы, основные экономические факторы и условия хозяйственного использования земель, в частности обеспеченность трудовыми ресурсами, развитость транспортной и сервисной сети.

Оценка земель как пространственного базиса в промышленном и другом строительстве предполагает учет следующих факторов: природные факторы (характеристики рельефа, грунтов и подстилающих пород; степень возможной сейсмической, лавинно-селевой опасности, климатические и географические условия, вечная мерзлота, заболоченность, условия водоснабжения и водоотведения); экономические факторы (строительные мощности, обеспеченность дорожно-транспортной и трубопроводной сетью, трудоемкость производства); социальные факторы (наличие свободных трудовых ресурсов, условия жизни населения, развитость инфраструктуры, состояние окружающей среды).

Информационной базой оценки земли как элемента национального богатства страны являются: сведения государственных кадастров, прежде всего земельная; землеустроительная, лесоустроительная, градостроительная и проектно-техническая документация; материалы инвентаризации земель; данные национальной и мировой статистической отчетности, сведения о предыдущих оценках земельных ресурсов.

Основные методические положения государственной кадастровой оценки земель сельскохозяйственного назначения заключаются в том, что кадастровая оценка сельскохозяйственных угодий на уровне субъектов Российской Федерации проводится с целью определения средней кадастровой стоимости одного гектара сельскохозяйственных угодий субъектов РФ и разработки базовых нормативов для проведения кадастровой оценки внутри субъекта РФ. При проведении кадастровой оценки сельскохозяйственных угодий на уровне субъектов РФ определяются следующие показатели в расчете на один гектар сельскохозяйственных угодий: оценочная продуктивность (валовая продукция в рублях и в центнерах кормовых единиц); оценочные затраты; цена производства валовой продукции; расчетный рентный доход и кадастровая стоимость. Первые два вышеназванных показателя (оценочные продуктивность и затраты) служат базовыми нормативами для кадастровой оценки внутри субъекта РФ. Кадастровая стоимость одного гектара сельскохозяйственных угодий в среднем по субъекту РФ определяется умножением расчетного рентного дохода на срок его капитализации. Срок капитализации расчетного рентного дохода принимается равным 33 годам (это соответствует величине коэффициента капитализации $K_k = 0,03$). Для получения стоимости оценки земель сельскохозяйственного назначения как составляющей национального богатства страны необходимо, дисконтировать полученную с него земельную ренту - используется метод расчета оценочных показателей, сущностью которого является учет двух слагаемых ~ первого, полученного суммированием рентных платежей в re^{-1} результате использования земли как средства производства в течение определенного периода времени (в данном случае - 33 года), и второго слагаемого стоимости земли - затрат на ее освоение, обеспечивающих превращение земли в средство производства. Таким образом, стоимость

земли сельскохозяйственного назначения как составляющей национального богатства страны складывается из двух основных частей: дисконтированной земельной ренты и затрат на освоение земли для сельскохозяйственного использования и выражается следующей формулой:

$$C_{3,с-х} = (P/K_k + 3) \times S,$$

где $C_{3,с-х}$ - показатель оценки земли сельскохозяйственного назначения как составляющей национального богатства страны, руб; P - земельная рента (арендная плата), руб/га; K_k - коэффициент (ставка) капитализации, $K_k = 0,03$; 3 - затраты на освоение земли для сельскохозяйственного использования, руб/га; S - площадь земельного участка, m^2 .

Стоимость земли - категория историческая, ее величина изменяется со временем. В каждый данный момент она определяется уровнем развития производительных сил агропромышленного комплекса, как региона в отдельности, так и страны в целом. При расчетах стоимости земли затраты на ее освоение принимаются равными средней стоимости освоения одного гектара (преобразования неосвоенного участка земли в участок пахотных земель) по стране в целом. Общая стоимость земель сельскохозяйственного назначения в качестве элемента национального богатства страны определяется как сумма соответствующих величин по всем субъектам Российской Федерации.

Стоимость земель поселений зависит от многих факторов, меняется (в основном увеличивается) во времени. К критериям комплексной экономической оценки земель поселений относятся: инженерно-строительное качество земель, характеризующее их пригодность к застройке; оснащенность инженерными сооружениями и магистральными коммуникациями; природные условия, в том числе рекреационная ценность; экологические параметры окружающей среды; уровень социально-культурного развития; расположение участков территорий относительно сложившихся транспортных связей с городским центром и мест приложения труда; другие аспекты привлекательности земель, в том числе престижность, социально-экономические условия проживания населения, административный статус, культурно-историческое значение.

Оценка земли производится по оценочным экономико-планировочным зонам, которые характеризуются относительной однородностью внутри структурных единиц и отличием друг от друга в соответствии с критериями ценности земель, по качеству проживания населения, функционирования объектов различного назначения, возможностей размещения нового строительства. Комплексная социально-экономическая оценка земель поселений включает десятки компонентов, которые можно объединить в три группы показателей

Первая группа показателей отражает общественно-необходимые затраты на освоение земель под строительство. Сюда включаются: балансовая стоимость существующих систем инженерно-транспортного благоустройства, сохраняющая практическую ценность на проектный период и период проведения строительных работ; затраты на расширенное воспроизводство и развитие систем инженерной инфраструктуры, включая и затраты на природоохранные мероприятия; стоимость социальной инфраструктуры. Затраты на инженерно-транспортное благоустройство включают стоимость строительства соответствующих сооружений, прокладки магистральных коммуникаций. Необходимо также учесть стоимость систем водоснабжения, канализации, теплоснабжения, электроснабжения, газоснабжения, ливневой канализации, санитарной очистки, зеленых насаждений, улично-дорожной сети, путепроводов и других транспортных сооружений. Оценке и учету подлежат также и затраты, обеспечивающие проведение природоохранных мероприятий и улучшение санитарно-гигиенического состояния окружающей среды.

Вторая группа показателей отражает экономические последствия от изменения характера использования территорий, в том числе при реконструкции сложившихся районов застройки оцениваются затраты по компенсации убыли жилого фонда, сноса, переноса

объектов и т.п.; при освоении новых территорий ~ затраты и потери, связанные с отводом под строительство ценных в природном отношении земель, включая сельскохозяйственные угодья.

Третья группа показателей отражает факторы ценности земель, связанные с удобствами (или неудобствами) расположения земельных участков и с другими социальными аспектами. В стоимостном выражении оцениваются следующие характеристики земельных участков: функциональные удобства земельных участков для проживания людей и размещения различных объектов строительства; природно-климатические особенности и рекреационная ценность; привлекательность (престижность); социально-культурный потенциал; развитость систем обслуживания и другие факторы качества и потребительной стоимости городских земель.

Все три группы показателей комплексной экономической оценки земель в совокупности формируют на рентной основе социально-экономическую ценность земель поселений. Дополнительно, как показывает практика, при оценке земель поселений необходимо учитывать следующие два фактора. Первый сектор заключается в том, что земли поселений отличаются от земель иных категорий наличием хорошо развитой системы улучшения инфраструктуры всех видов, созданной многолетними вложениями труда и капитала. Очевидно, что эта система улучшений земель поселений подлежит постоянному воспроизводству. С другой стороны, существует обратная связь, согласно которой затраты на поддержание улучшений земель являются объективным ориентиром для обоснования нормативов земельных платежей, а в последующем - и единого налога на недвижимость.

Второй фактор заключается в том, что стоимость земель поселений имеет устойчивую тенденцию к росту. Это обусловлено следующими причинами: ограниченность площади земель поселений как ресурса; невозможность воспроизвести земельный ресурс; дефицит незанятых земельных участков; увеличение размера капитала, присоединенного к земле за счет строительства и инженерной инфраструктуры; способность земель поселений возрастать в цене и без вложений нового капитала, жесткая географическая привязка земель поселений - невозможность их регионального перераспределения.

Практика оценочной деятельности показывает, что на оценку земель поселений существенное влияние оказывают следующие факторы: положение в экономическом регионе Российской Федерации; положение в природно-климатической зоне; численность населения; статус городского поселения и связанный с ним социально-культурный и исторический потенциал; курортные зоны; степень развития туризма; близость важнейших региональных зон отдыха; приграничные территории; свободные экономические зоны; добыча и переработка экспортного сырья и производство на его базе; наличие крупных аэропортов, узлов железнодорожного и автобусного сообщения, наличие морских и речных портов; финансово-деловая деятельность; развитие науки, образования и производств, связанных с высокими технологиями; структура производств, требующих реструктуризации; положение в зонах, требующих особо крупных инвестиций для восстановления окружающей среды, в том числе в зонах экологических бедствий. Оценка земли поселений как компонента национального богатства страны определяется по следующей формуле:

$$C_{зп} = \{[(Z_0 \times НП) / K_k] \times K_{\phi} \times K_m\} \times S,$$

где $C_{зп}$ - стоимость земель поселений, руб; Z_0 - удельные затраты на освоение и обустройство земельного участка, руб/м²; $НП$ - норма прибыли, %; K_k - норма капитализации, 0,03; K_{ϕ} - коэффициент, характеризующий функциональное использование земельного участка; K_m - коэффициент, характеризующий местоположение земельного участка в общегосударственной, региональной и местной системах расселения; S - площадь земельного участка, м².

Затраты на обустройство земли поселений включают: восстановительную стоимость инженерной подготовки сооружений и магистральных сетей водоснабжения,

теплоснабжения, электроснабжения, канализации, газоснабжения, дождевой канализации; стоимость санитарной очистки, зеленых насаждений общего пользования, улично-дорожной сети, местного общественного транспорта. Общая стоимость земель конкретного населенного пункта устанавливается путем суммирования величин стоимости по зонам данного поселения, которые выделяются с учетом следующих факторов: неоднородность функциональных качеств; доступность центра населенного пункта; расположение мест концентрации трудовой деятельности, центров общественного обслуживания, мест отдыха; уровень инженерного обеспечения и благоустройства территории, экологического качества территории, развитие сферы обслуживания населения, мест приложения труда; наличие историко-культурных и природных памятников.

Объектами оценки земель промышленности, транспорта, связи, обороны и другого назначения за пределами границ поселения являются земельные участки, которые имеют фиксированные границы и характеризуются определенным местоположением, природными условиями, физическими параметрами, правовым и хозяйственным режимами. В основу оценки указанных земель в зависимости от их функционального использования положена создаваемая ими земельная рента. Оценка стоимости земель промышленности, транспорта, связи, обороны и другого назначения за пределами границ поселений как составляющих национального богатства страны производится по следующей формуле:

$$C_{зп,т,с} = \{(P/K_k) \times K_f \times K_m\} \times S,$$

где $C_{зп,т,с}$ - стоимость земель промышленности, транспорта, связи, обороны, руб; P - земельная рента, которая создается за счет обустройства земельного участка, руб/га; K_k - коэффициент капитализации, соответствующий сроку капитализации земельной ренты на уровне 33 лет; K_f - коэффициент, учитывающий функциональное использование земельного участка; K_m - коэффициент, учитывающий местоположение земельного участка; S - площадь земельного участка, га.

Информационной базой оценки земель промышленности, транспорта, связи, обороны и другого назначения за пределами границ поселений являются сведения государственных кадастров (земельного, лесного, водного), землеустроительной, лесоустроительной и проектно-технической документации, данные инвентаризации земель, данные государственной статистической отчетности, научных исследований.

8.3 Оценка нематериальных активов и объектов интеллектуальной собственности.

Понятие «нематериальные активы» определено в Положении по бухгалтерскому учету ПБУ 14/2000 «Учет нематериальных активов». Нематериальные активы предприятия - это объем имущественных прав предприятия на объекты, не имеющие материально-вещественного («осязаемого») содержания, приносящие (или способные приносить) доход предприятию в течение периода, определяемого законодательством.

Эти имущественные права возникают при заключении соглашений о создании или приобретении объектов, не имеющих вещественно-натуральной формы.

Законодательством к нематериальным активам отнесены следующие права, приносящие доход и используемые в хозяйственной деятельности предприятия не менее одного года, которые возникают из:

- 1) авторских и других договоров на произведения науки, литературы, искусства, а также объекты смежных прав, на программы для ЭВМ, базы данных и т.д.;
- 2) патентов на изобретения, промышленные образцы; свидетельств на товарные знаки и знаки обслуживания, на полезные модели, а также на лицензионных договоров на их использование;
- 3) ноу-хау.

Дополнительно к нематериальным активам законодательством отнесены:

- 1) организационные расходы;
- 2) результаты законченных научно-исследовательских работ, опытно-конструкторских разработок, проектных работ;
- 3) гудвилл (деловая репутация предприятия);
- 4) интеллектуальная собственность.

Интеллектуальная собственность - категория нематериальных активов, представляющая исключительные права на результаты интеллектуальной деятельности гражданина или юридического лица и приравненные к ним средства индивидуализации юридического лица, индивидуализации продукции, выполняемых работ или услуг (фирменное наименование, товарный знак, знак обслуживания и т.п.). Использование результатов интеллектуальной деятельности и средств индивидуализации, которые являются объектом исключительных прав, может осуществляться третьими лицами только с согласия правообладателя (статья 138 Гражданского кодекса РФ).

В зависимости от особенностей правового регулирования интеллектуальную собственность можно разделить на три группы:

- 1) результаты творческой деятельности, охраняемые патентным правом, - промышленная собственность, включающая в себя изобретения, полезные модели, промышленные образцы, селекционные достижения; средства индивидуализации юридического лица, продукции, выполняемых работ или оказываемых услуг (фирменное наименование, товарный знак, знак обслуживания);
- 2) результаты творческой деятельности, охраняемые авторским правом, - произведения науки, литературы, искусства, программы для ЭВМ и базы данных, топология интегральных схем;
- 3) результаты творческой деятельности, относящиеся к смежным правам, - правам исполнителей, производителей аудиопродукции, видеопродукции, телевизионных программ, радиопрограмм и т.п.

Методология оценки нематериальных активов, в том числе и интеллектуальной собственности, предусматривает достижение следующих целей:

- 1) дать определение понятий «нематериальные активы», «интеллектуальная собственность»;
- 2) дать определения цены и стоимости применительно к нематериальным активам вообще и интеллектуальной собственности в частности;
- 3) разработать процедуры оценки нематериальных активов, включая интеллектуальную собственность, которые обеспечивали бы относительно точную, однозначную оценку в соответствии с законодательством, выработанными стандартами оценки и бухгалтерского учета;
- 4) обеспечить основу для экономического анализа эффективного использования нематериальных активов в целом и интеллектуальной собственности в отдельности;
- 5) выработать основные принципы и критерии отчета об оценке нематериальных активов (и отдельно - интеллектуальной собственности).

Так как объекты интеллектуальной собственности являются результатами интеллектуальной деятельности, т.е. индивидуальны и уникальны, то в каждом случае требуется конкретный, пригодный для данного случая подход к оценке, учитывающий юридические, технические, географические, временные, технические, технологические, эргономические, экологические, художественные и другие особенности. Таким образом, невозможно использование единого априори заданного для всех нематериальных активов и объектов интеллектуальной собственности метода оценки.

Основными принципами оценки стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов в целом являются:

- 1) целевой характер оценки, т.к. невозможна оценка вообще, на любой случай, без определения ее цели;

2) зависимость оценки от времени. Оценка интеллектуальной собственности справедлива только на дату оценки и величину стоимости, полученной в результате оценки интеллектуальной собственности. Она может меняться в зависимости от конъюнктуры рынка, технико-экономических и финансовых показателей работы предприятия и других факторов;

3) разбивка процесса оценки на стадии: сначала идентификация (по формальным признакам) интеллектуальной собственности; затем сбор и анализ первичной информации о реальном состоянии интеллектуальной собственности, заключительный этап - собственно оценка стоимости интеллектуальной собственности;

4) вторая стадия - сбор и анализ первичной информации, может осуществляться в двух вариантах: во-первых, по формальным признакам и по данным, предоставленным оценщику заказчиком, и, во-вторых, по основным качественным характеристикам, полученным иным образом;

б)соответствие базовым критериям: жизненный цикл, затраты, обязательные платежи, цены и объемы продаж товаров и услуг, содержащих объекты интеллектуальной собственности, денежные потоки; потоки чистой или балансовой прибыли (для некоммерческих целей);

7) структура интеллектуальной собственности и других нематериальных активов, заключенных в рассматриваемом соответствующем товаре или услуге, должна отражать их удельный вес (долю), значимость относительно друг друга, с учетом всех стадий цикла создания и реализации товара или услуги (научный, производственный, коммерческий), в которых заложена интеллектуальная собственность;

8) необходимость учитывать сложную структуру стоимости товара или услуги, созданных с использованием интеллектуальной собственности, которая кроме интеллектуальной собственности (включенной опосредованно) включает и другие секторы (например, секторы риска) - таким образом, необходим учет этих секторов, например, при помощи использования соответствующих весовых коэффициентов при определении интегрального значения величины стоимости интеллектуальной собственности;

9) адресный характер оценки - полные затраты на создание и реализацию продукции (содержащей интеллектуальную собственность или основанной на ее использовании) должны оцениваться на конкретном предприятии;

10) необходимость согласования результатов оценки, произведенных разными способами, - сложные и дорогостоящие объекты интеллектуальной собственности должны оцениваться несколькими методами с последующим согласованием результатов расчетов;

11) рыночная стоимость интеллектуальной собственности должна рассчитываться как часть будущей чистой прибыли от реализации продукции или услуги, содержащих рассматриваемую интеллектуальную собственность, с учетом ее конкурентоспособности.

Классификация основных методов оценки и подходов к оценке нематериальных активов приведена в таблице (п.5 Стандартов оценки, утвержденных постановлением правительства РФ от 06.07.2001 № 519).

Методы оценки нематериальных активов	Содержание методов оценки нематериальных активов
Затратные	Основаны на учете затрат предприятия на создание (восстановление, замещение) нематериальных активов; при этом оцениваются фактически произведенные затраты с учетом инфляции и периодом их осуществления, а также с учетом морального старения нематериальных активов
Доходные	Основаны на суммировании будущих годовых доходов с учетом их дисконтирования

Рыночные (методы сравнительных продаж)	Основаны на прямом сравнении продаж - на определении стоимости нематериальных активов, которые сравнимы по цене в сделках с аналогичными нематериальными активами, с учетом поправок на различие аналогов и оцениваемых нематериальных активов; с учетом ставок роялти, применяемых в лицензионной торговле по различным отраслям промышленности
--	--

Основным методом оценки избыточной прибыли, являющейся ключевым фактором стоимости гудвилла, является метод избыточного дохода.

Метод избыточного дохода. С учетом степени риска аналогичных инвестиций анализируется рыночный уровень дохода на имеющиеся у предприятия материальные и нематериальные активы (исключая гудвилл). Если избыточная прибыль есть, значит, у предприятия есть гудвилл. Если избыточной прибыли нет, то гудвилл отсутствует. Однако следует учесть, что фирма может не иметь гудвилла, несмотря на наличие избыточной прибыли, потому что круг клиентов ограничен одним-двумя заказчиками, которые могут отказаться от услуг фирмы.

Итак, гудвилл — это совокупность активов предприятия, определяющих его имидж и способствующих получению избыточного уровня прибыли по сравнению с типичным для отрасли.

Основные этапы оценки:

- 1) определение стоимости чистых материальных активов;
- 2) нормализация фактически полученной компанией прибыли;
- 3) расчет прибыли, получаемой за счет использования материальных активов (умножение среднеотраслевой ставки рентабельности материальных активов на их стоимость);
- 4) определение величины избыточной прибыли как разницы между нормализованной прибылью, полученной за счет материальных активов;
- 5) капитализация избыточной прибыли;
- 6) определение полной стоимости бизнеса как суммы стоимости чистых активов и надбавки, полученной методом капитализации избыточной прибыли.

Для целей оценки нематериальных активов, отличных от гудвилла и имеющих рыночную стоимость, выделяют различные права, льготы, массивы информации и ноу-хау, которые могут быть идентифицированы и отдельно оценены.

8.4 Оценка машин и оборудования.

При проведении оценки все объекты недвижимости делятся на следующие группы.

1. Объекты производственного характера (используемыми подходами оценки являются Затратный и Сравнительный).
2. Объекты непромышленного характера (магазины, дома культуры и т. п.) (используемыми подходами и в оценке являются Сравнительный и Доходный).
3. Объекты, не завершённые строительством (используемым подходом оценки является Затратный).

Затратный подход основывается на изучении возможностей инвестора в приобретении имущества и исходит из принципа замещения, состоящего в том, что инвестор не заплатит за имущество большую сумму, чем та, в которую обойдется приобретение соответствующего имущества, аналогичного по назначению и качеству в обозримый период без существенных издержек.

При оценке зданий, сооружений, передаточных устройств применение затратного подхода заключается в расчете затрат на воспроизводство оцениваемых активов за вычетом всех форм износа, обесценивания и устаревания актива.

Данные для оценки:

- Строительно-технические характеристики объектов на основании данных технических паспортов, подготовленных БТИ, а также по данным Отдела капитального строительства оцениваемой компании.

- Справочная информация: требуемые затраты на ремонт, затраты, связанные с восстановлением.

Рыночная стоимость объекта недвижимости может определяться на основании УПВС или УПСС:

Расчет производился в несколько этапов:

1. Расчет полной стоимости замещения зданий и сооружений. Производится путем подбора аналогичного здания, сооружения по данным сборников укрупненных показателей восстановительной стоимости зданий и сооружений (УПВС) в ценах 1969 года, с учетом расположения оцениваемого объекта (климатический район, территориальный пояс).

Результатом является удельная стоимость (на 1 м³) строительства нового объекта в ценах 1969 г.

Укрупненные показатели включают восстановительную стоимость всех общестроительных и специальных строительных работ, в том числе:

- санитарно-технических устройств (центральное отопление, вентиляция, водопровод, канализация и их вводы в здание, мусоропровод и другие виды благоустройства);
- электрических и слаботочных устройств — освещение, лифт, радио, телефон, телевидение, а также газоснабжение.

При отсутствии данных работ оценщик осуществляет корректировку на расхождение.

2. Удельная стоимость умножается на строительный объем здания, получается стоимость строительства в ценах 1969 года.

3. Полученная стоимость умножается на индекс перехода от цен 1969 г. к ценам 1984 г. Пересчет стоимости строительства здания, сооружения или передаточного устройства в цены 1984 года в соответствии с постановлением Госстроя СССР № 94 от 11.05.83 «Об утверждении индексов изменения сметной стоимости строительного-монтажных работ для пересчета сводных сметных расчетов в цены 1984 года»;

4. Определяется полная стоимость замещения объема в ценах на дату оценки путем умножения на индекс удорожания (источники информации: «Центр по ценообразованию в строительстве» области, в которой расположен оцениваемый объект, распоряжения об утверждении индексов цен по области, индексы удорожания строительных работ для промышленных объектов (сборники КО-ИНВЕСТ)).

3. Оценка износа.

Износ может быть физическим, функциональным, моральным, а) Физический износ.

Физический износ — это уменьшение стоимости вследствие старения и изнашивания. Это уменьшение может классифицироваться как устранимое и необратимое. В целях определения этого типа износа учитывается фактический возраст зданий и их состояние.

Работы по оценке физического износа можно осуществлять с помощью использования «Правил оценки физического износа жилых зданий», ВСН 53-86 (р), Госгражданстрой, — М., Прейскурантиздат, 1990.

б) Функциональный износ.

Представляет собой потерю стоимости, вызванную появлением новых технологий. Он может проявиться в излишке производственных мощностей, конструкционной избыточности, сверхдостаточности, непривлекательном виде, плохой или неэффективной планировке и дизайне. Функциональный износ обычно вызван качественными недостатками использованных материалов и конструкции здания.

в) Экономический износ.

Определяется как снижение функциональной пригодности зданий, сооружений, передаточных устройств вследствие влияния экономического развития или изменения окружающей среды, что является непоправимым фактором для собственника недвижимости. Он может быть вызван общим упадком района, места расположения объекта в районе или состоянием рынка, а также общеэкономическими и внутриотраслевыми изменениями, в том числе сокращением спроса на определенный вид

продукции и сокращением предложений или ухудшением качества сырья, рабочей силы, вспомогательных систем, сооружений и коммуникаций, а также правовые изменения, относящиеся к законодательству, муниципальным постановлениям, зонированию и административным распоряжениям.

Функциональный и моральный износ, как правило, определяются экспертным путем.

Как правило, при оценке затратным подходом, до момента введения законодательства, регламентирующего продажу земли, стоимость земельного участка в расчет не принимается. В практике при проведении оценки отдельных объектов недвижимости можно оценивать право бессрочного (постоянного) пользования земельным участком.

При оценке рыночной стоимости оборудования используется, как правило, «оценка потоком», то есть каждый элемент рассматриваемого при этом имущества оценивается самостоятельно и независимо от других элементов.

Наиболее часто используемым подходом является затратный подход. Процедура оценки включает следующие этапы:

1) определение рыночной стоимости аналога (получение информации из СМИ, ресурсов Интернета, прайс-листов и т.п.):

при оценке оценщик может ориентироваться на аналогичные объекты путем сопоставления наименований, марок, технических характеристик. Осуществляется подбор организаций, занимающихся производством и продажей оборудования, аналогичного оцениваемому, при этом стоимость оборудования определяется непосредственно у компаний-изготовителей на всей территории России (по телефону или факсу). Также могут использоваться справочные бюллетени «Оптовик», «Промышленный оптовик», «Капитал», справочник «Товары и цены», приложение к «Строительной газете» — «Панорама цен на строительную продукцию» за 2000 г. Могут быть использованы данные компьютерной программы «AppraisMach»;

2) определение величины износа:

8.5 Оценка прочих активов агропредприятия.

К финансовым активам относятся инвестиции в дочерние, зависимые и иные общества и организации, долгосрочные государственные муниципальные и корпоративные ценные бумаги, а также собственные акции. Оценка финансовых активов осуществляется исходя из их рыночной стоимости на дату оценки и является предметом пристального внимания оценщика. Если определяется рыночная стоимость вложений в ценные бумаги, котирующиеся на рынке (на бирже, на специальных аукционах), то информация берется, например, из сборников «Финмаркет», *AK&Mn* др. Если же ценные бумаги не котируются, то оценщик должен самостоятельно определить их рыночную стоимость.

Определение рыночной стоимости облигаций

Оценка облигации с купоном с постоянным уровнем выплат. Когда купонные платежи процентов фиксированы, оценщик имеет дело с простым процентным обязательством, постоянные процентные платежи он может рассматривать как аннуитет. Текущая стоимость облигации в этом случае состоит из двух частей: текущей дисконтированной стоимости полученных до даты погашения процентных платежей и текущей дисконтированной стоимости выплаты номинала при наступлении срока погашения облигации и имеет вид:

$$PV_{обл} = \frac{Y}{(1+r)} + \frac{Y}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Y}{(1+r)^N} + \frac{M}{(1+r)^N} = \sum_{n=1}^N \frac{Y}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^N},$$

Оценка облигации с плавающим купоном. Если купонные платежи не фиксированы, то поступления процентных платежей нельзя рассматривать как аннуитет. Каждый процентный платеж должен рассматриваться как единовременный платеж. Формула расчета текущей стоимости облигации в этом случае:

$$PV_{обл} = \frac{Y_1}{(1+r)} + \frac{Y_2}{(1+r)^2} + \frac{Y_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{Y_n}{(1+r)^n} + \frac{M_n}{(1+r)^n},$$

Оценка бессрочных облигаций (облигаций с периодической выплатой процентов, но без обязательного погашения).

В этом случае текущая стоимость облигации определяется по формуле:

$$PV_{обл} = Y/r.$$

Оценка привилегированных акций. Привилегированная акция занимает промежуточное положение между облигацией и обыкновенной акцией. Акция подразумевает обязательство выплаты стабильного фиксированного дивиденда, но не гарантирует возмещения своей номинальной стоимости. Индивидуальная текущая стоимость акции для инвестора составит:

$$PV = D/r,$$

Оценка обыкновенных акций. Определение стоимости обыкновенных акций значительно отличается от оценки облигаций и привилегированных акций, так как получение дохода по ним характеризуется неопределенностью как в плане величины, так и времени их получения.

Если ожидается, что дивиденды компании будут расти одинаковыми темпами (g) в неопределенном будущем, то текущая стоимость акций составит:

$$PV = \frac{D_o(1+g)}{(1+r)} + \frac{D_o(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_o(1+g)^N}{(1+r)^N} = \frac{D_o(1+g)}{(r-g)},$$

Хозяйственные Средства организации, используемые в процессе ее деятельности, являются ее активами. В мировой теории и практике рыночной экономики активы определяются как будущие экономические выгоды, которыми владеет организация или которые находятся под ее контролем в результате хозяйственной деятельности. Таким образом, активы представляют собой экономические ресурсы, используемые для осуществления производства, потребления и обмена ценностей.

Все активы организации делятся на внеоборотные и оборотные. К внеоборотным активам относятся нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, долгосрочные финансовые вложения. В состав оборотных средств входят запасы (в том числе сырье, материалы и т. п.), малоценные и быстроизнашивающиеся предметы (МБП), затраты (в том числе затраты в незавершенном производстве, а также расходы будущих периодов), готовая продукция, товары, отгруженные товары (выполненные работы или оказанные услуги), дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные активы (в том числе деньги на расчетном счете и в кассе). Таким образом, к оборотным активам относятся средства, которые в течение нормально протекающего производственного цикла или в период года, если цикл короче, должны вновь обратиться в наличные деньги.

В основу концепции оценки оборотных активов, действующую в настоящее время в России, заложены принципы исторической стоимости и фактической себестоимости. Следует отметить, что в рамках данной концепции не исключается возможность применения в определенных случаях элементов оценки по рыночной стоимости.

Оценка запасов (в том числе сырья, основных и вспомогательных материалов, топлива, покупных полуфабрикатов и комплектующих изделий, запасных частей, тары для

упаковки и транспортировки продукции, а также других аналогичных материальных ресурсов организации) производится исходя из принципа фактической себестоимости. Фактическая себестоимость материальных ресурсов, составляющих запасы организации, складывается из затрат на изготовление или приобретение (включая оплату процентов за приобретение в кредит, наценки, комиссионные вознаграждения, таможенные пошлины и т. п.).

При этом следует иметь в виду, что фактическая себестоимость материально-производственных запасов, внесенных в качестве вклада в уставный капитал учредителями, определяется исходя из согласованной учредителями и зарегистрированной в учредительных документах организации денежной оценки. В этом случае может быть применена как остаточная балансовая, так и другие виды стоимости.

Если же материально-производственные запасы получены организацией безвозмездно, то для их оценки на дату оприходования используется рыночная стоимость.

Кроме того, российская нормативная база позволяет применять некоторые специфические подходы, широко используемые в международной практике, к оценке материальных ресурсов, списываемых в производство. Речь идет об оценке запасов при их отпуске в производство по одному из следующих методов: по себестоимости первых по времени закупок (ФИФО), по себестоимости последних по времени покупок (ЛИФО) или по средней себестоимости.

В зависимости от выбранного метода оценки запасов измеряется себестоимость реализации, соответствующая выручке от продажи. В условиях постоянно повышающихся цен в случае использования метода ФИФО себестоимость реализованной продукции (работ, услуг) занижается и как следствие показатель прибыли завышается. Вместе с тем оценочная стоимость остатка запасов тоже будет завышенной.

В случае использования метода ЛИФО себестоимость, наоборот, завышается, а прибыль — занижается. Оценочная стоимость остатка запасов в этом случае будет также заниженной.

Оценка МБП требует предварительной проверки правильности отнесения тех или иных объектов к категории МБП. В соответствии с действующей нормативной базой к МБП относятся предметы, срок службы которых составляет не более одного года, а также предметы со стоимостью, не превышающей нормативно установленного лимита. С января 1997 г. данный лимит составляет 100 (для бюджетных организаций — 50) минимальных размеров оплаты труда.

Стоимость МБП в процессе их эксплуатации погашается путем начисления износа. Износ МБП может начисляться в размере 50% при передаче в эксплуатацию и в размере остальных 50% при выбытии МБП. Кроме того, износ МБП может начисляться также в размере всех 100% при передаче в эксплуатацию. МБП, стоимость которых не превышает одну двадцатую установленного лимита, могут непосредственно списываться на себестоимость, минуя процедуру начисления износа. Кроме того, с 1 января 1999 г. организациям предоставляется возможность погашения стоимости МБП не только процентным способом (описанным выше), но также линейным способом (исходя из фактической себестоимости на дату оприходования и нормы амортизации, исчисленной на основе срока полного использования) и способом погашения стоимости пропорционально объему продукции (работ) исходя из количества продукции (работ), производимой (выполняемых) с использованием данного предмета, и соотношения его фактической себестоимости и предлагаемого объема продукции (работ) за весь срок полезного действия.

Оценка МБП производится по первоначальной стоимости, т. е. по фактическим затратам на их приобретение или изготовление, за минусом накопленного износа. То есть при их оценке применяется остаточная балансовая стоимость.

Оценка готовой продукции производится по фактической или нормативной (плановой) производственной себестоимости, включающей затраты, связанные с использованием в

процессе производства основных средств, сырья, материалов, топлива, энергии, трудовых ресурсов, и другие затраты на производство продукции либо по прямым статьям расходов. Оценка отгруженных товаров (сданных работ или оказанных услуг) осуществляется исходя из их полной фактической или нормативной (плановой) себестоимости.

Оценка затрат на незавершенное производство производится по нормативной производственной себестоимости или по прямым статьям расходов, а также по стоимости сырья, материалов и полуфабрикатов. При этом в случае единичного производства продукции незавершенное производство оценивается по фактическим производственным затратам.

Оценка расходов будущих периодов. Они оцениваются по номинальной стоимости, если еще существует связанная с ними выгода. Если же выгода отсутствует, то величина расходов будущих периодов списывается.

Оценка дебиторской задолженности является дискуссионной проблемой как для российской, так и для международной практики. Вряд ли можно признать объективным используемый в настоящее время в России подход к оценке дебиторской задолженности по стоимости на момент ее возникновения. В условиях инфляции данная концепция, несомненно, требует пересмотра. Кроме того, необходимо отметить, что перед оценкой дебиторской задолженности предприятия требуется анализ дебиторской задолженности с последующим разделением ее на безнадежную (она не войдет в экономический баланс) и ту, которую предприятие еще надеется получить (войдет в экономический баланс). Несписанная дебиторская задолженность оценивается дисконтированием будущих основных сумм и выплат процентов к их текущей стоимости.

Оценка краткосрочных финансовых вложений производится в сумме фактически понесенных инвестором затрат. При этом при оценке вложений в государственные ценные бумаги следует иметь в виду, что разница между суммой фактических затрат на приобретение и номинальной стоимостью в течение срока их обращения равномерно (ежемесячно) относится на финансовые результаты организации.

Акции и паи, не оплаченные полностью, оцениваются как финансовые вложения в полной покупной стоимости (с одновременным отражением непогашенной суммы в качестве кредиторской задолженности) только в том случае, когда инвестор имеет право на получение дивидендов и несет полную ответственность по этим вложениям. В остальных случаях частично оплаченные акции и паи оцениваются не как финансовые вложения, а как дебиторская задолженность инвестора до момента их полной оплаты.

Кроме того, краткосрочные финансовые вложения в акции, имеющие официальную котировку на бирже или специализированном аукционе, которая регулярно публикуется, на конец года могут быть оценены по рыночной стоимости в случае, если она ниже балансовой, с отнесением разницы на резерв под обесценение ценных бумаг, образованный в организации за счет финансовых результатов.

8.6 Итоговое заключение об оценке рыночной стоимости предприятия (бизнес-линии) методом чистых активов.

Метод чистых активов основан на корректировке баланса предприятия в связи с тем, что балансовая стоимость активов и обязательств предприятия редко соответствует их рыночной стоимости.

Корректировка баланса предприятия проводится в несколько этапов:

- 1) оценивается обоснованная рыночная стоимость каждого актива баланса в отдельности;
- 2) определяется текущая стоимость обязательств предприятия;
- 3) рассчитывается оценочная стоимость собственного капитала предприятия как разница между обоснованной рыночной стоимостью суммы активов предприятия и текущей стоимостью всех его обязательств.

Метод чистых активов является косвенным методом определения стоимости коммерческого предприятия. Полученная таким образом стоимость действующего

предприятия не всегда объективно отражает его действительную стоимость, но из-за дефицита рыночной информации этот метод является одним из базовых для выяснения стоимости бизнеса в России.

В рамках оценки бизнеса при использовании метода чистых активов (см. приказ Минфина России № Юн и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг № 03-6/пз от 29.01.2003 «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ»), традиционный баланс предприятия заменяется скорректированным балансом, в котором все активы (материальные и нематериальные), а также все обязательства показаны по рыночной или какой-либо другой подходящей текущей стоимости.

Экономическое содержание этого метода состоит в том, что из рыночной стоимости активов вычитается текущая стоимость его обязательств и результат показывает оценочную стоимость собственного капитала.

Собственный капитал = Активы - Обязательства¹.

Расчет стоимости собственного капитала методом стоимости чистых активов производится в несколько этапов.

1. Определение рыночной стоимости совокупных активов:

материальных активов:

недвижимого имущества предприятия;

машин и оборудования;

товарно-материальных запасов и готовой продукции;

финансовых активов:

дебиторской задолженности;

финансовых вложений в ценные бумаги;

расходов будущих периодов;

Расчет методом стоимости чистых активов включает несколько этапов.

1. Изучаются отчетный баланс и другая финансовая документация фирмы. Если финансовая документация не подтверждена аудитором, оценщик вправе сделать это сам или пригласить независимого аудитора. В баланс вносятся поправки. Составляется уточненный баланс.

2. Составляется так называемый экономический баланс. Экономический баланс отличается от бухгалтерского тем, что элементы актива и пассива пересчитываются по рыночным ценам:

♦ нематериальные активы значатся в активе баланса по цене приобретения за вычетом износа (начисленной амортизации).

¹ Рыночная цена, во-первых, не учитывает определенных формальностей в определении стоимости актива, которые часто допускаются в практике приобретения нематериальных активов производственными предприятиями; во-вторых, она учитывает реальное экономическое старение актива. В процессе составления экономического баланса определенная часть нематериальных активов может быть признана утратившими свою стоимость. По другим определяется оставшийся срок жизни (контрактная жизнь — время, остающееся до окончания договора; экономическая жизнь — потеря стоимости актива вследствие изменения конъюнктуры рынка). Уровень износа определяется наименьшим сроком жизни;

♦ оценка рыночной стоимости материальных активов производится методами оценки недвижимости, оборудования и других основных активов. Используются главным образом рыночный и затратный подход. Наиболее распространенным стандартом стоимости является стоимость замещения, учитывающая физическое, функциональное, техническое и экономическое устаревание;

♦ товарно-материальные запасы анализируются по результатам инвентаризации. Устаревшие неликвидные запасы списываются по ценам возможной реализации за вычетом издержек реализации, включая доходы посредников;

- ◆ расходы будущих периодов, если существует связанная с ними выгода, оцениваются по номинальной стоимости;
 - ◆ дебиторская задолженность анализируется с точки зрения вероятности и сроков ее получения. Безнадёжная задолженность списывается. Если по части дебиторской задолженности срок получения составляет несколько месяцев, то в экономическом балансе следует привести (дисконтировать) ее сумму к моменту оценки бизнеса (определить текущую стоимость дебиторской задолженности);
 - ◆ аналогично дебиторской задолженности корректируется кредиторская задолженность;
 - ◆ финансовые активы переоцениваются по курсам, действующим на момент оценки бизнеса. Если в состав финансовых активов оцениваемой компании входят акции (доли) других предприятий, не котирующиеся на бирже или на внебиржевом рынке, то оценщику следует оценить их стоимость одним из известных и описанных выше методов;
 - ◆ по методу избыточной прибыли выделяется и оценивается гудвилл;
 - ◆ экономический баланс формируется путем изменения стоимости собственного капитала.
3. На основе экономического баланса определяется стоимость активов и стоимость обязательств.
4. Стоимость предприятия равна экономической стоимости активов минус экономическая стоимость обязательств.

8.7 Экономическое содержание метода ликвидационной стоимости.

Методика расчета ликвидационной стоимости (стоимости неработающего предприятия) основана на оценке рыночной стоимости активов и обязательств. Отличия от метода стоимости чистых активов определяются различиями в состоянии предприятий.

При расчетах ликвидационной стоимости исключается гудвилл. Стоимость других нематериальных активов зачастую также оказывается равной нулю, так как покупатели могут отсутствовать.

Главное отличие состоит в том, что для ликвидации (продажи) активов предприятие вынуждено платить комиссионные посредникам, нести расходы на демонтаж и снижать цену ниже рыночной стоимости для обеспечения ликвидности. Из стоимости проданных активов (конкурсной массы) вычитается стоимость обязательств, издержки предприятия (в том числе на содержание управленческого персонала и некоторые другие элементы постоянных издержек), комиссионные посредникам, налоги на продажу имущества. Все доходы и издержки должны быть определены на момент оценки (дисконтированы).

Метод ликвидационной стоимости основан на определении разности между стоимостью имущества, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и раздельной продаже его активов на рынке, и издержками на ликвидацию.

При определении ликвидационной стоимости предприятия необходимо учитывать все расходы, связанные с ликвидацией предприятия: комиссионные и административные издержки по поддержанию работы предприятия до его ликвидации, расходы на юридические и бухгалтерские услуги.

Оценка ликвидационной стоимости производится в следующих случаях:

- прибыль предприятия от производственной деятельности, невелика по сравнению со стоимостью его чистых активов;
- предприятие убыточное, и стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности;
- принято решение о ликвидации предприятия;
- предприятие находится в стадии банкротства;
- требуется основа для принятия управленческих решений при финансировании предприятия должника, финансировании реорганизации предприятия; при осуществляемой без судебного разбирательства санации предприятия; при выработке плана погашения долгов предприятия-должника, оказавшегося под угрозой банкротства; при выявлении и обосновании возможности выделения отдельных производственных мощностей предприятия в экономически самостоятельные организации и др.

При определении ликвидационной стоимости различают три вида ликвидации:

- 1) упорядоченная ликвидация;
- 2) принудительная ликвидация;
- 3) ликвидация с прекращением существования активов предприятия.

Упорядоченная ликвидация — это распродажа активов в течение разумного периода, чтобы можно было получить максимальные суммы от продажи активов. Для наименее ликвидной недвижимости предприятия этот период составляет около двух лет. Он включает время подготовки активов к продаже, время доведения информации о продаже до потенциальных покупателей, время на обдумывание решения о покупке и аккумуляцию финансовых средств для покупки, саму покупку, перевозку и т.п.

Принудительная ликвидация означает, что активы распродаются настолько быстро, насколько это возможно, часто одновременно и на одном аукционе.

Ликвидация с прекращением существования активов предприятия рассчитывается в случае, когда активы предприятия не распродаются, а списываются и уничтожаются, а на данном месте строится новое предприятие, дающее значительный экономический либо социальный эффект. Стоимость предприятия в этом случае является отрицательной величиной, так как требуются определенные затраты на ликвидацию активов.

Последовательность работ по расчету ликвидационной стоимости предприятия при упорядоченной или ускоренной ликвидации совпадает, изменяются лишь методы оценки из-за различий в учете сроков продажи активов (среднерыночных или ускоренных сроков экспозиции объектов на рынке). Этапы оценки предприятия в этом случае следующие:

- 1) обоснование выбора ликвидационной стоимости;
- 2) разработка календарного графика продажи активов предприятия (время на реализацию активов: недвижимого имущества, затрат, машин и оборудования);
- 3) расчет текущей стоимости активов (за вычетом затрат на их ликвидацию):
 - прямые затраты на ликвидацию (комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и сборы, которые платятся при продаже),
 - расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на сохранение запасов готовой продукции и незавершенного производства, оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию работы предприятия вплоть до завершения его ликвидации;
- 4) скорректированная стоимость оцениваемых активов с учетом графика их продажи дисконтируется на дату оценки по ставке дисконтирования с учетом риска, связанного с этой продажей;
- 5) прибавляется (или вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода;
- 6) рассчитывается величина обязательств предприятия (преимущественные права на выходные пособия и выплаты работникам предприятия, требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого предприятия, задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчеты с другими кредиторами);
- 7) определение ликвидационной стоимости предприятия (из скорректированной текущей стоимости активов вычитаются обязательства предприятия).

Обоснование выбора ликвидационной стоимости. В соответствии с законодательством при отказе от определения рыночной стоимости оценщик должен обосновать выбор другого, отличающегося вила стоимости, например, цель оценки — определить стоимость предприятия, в отношении которого применена процедура банкротства, на дату оценки находящаяся на стадии исполнительного производства. В соответствии с постааленной целью оценки базой оценки не может являться рыночная стоимость. Это объясняется тем, что реализация имущества в порядке исполнительного производства предполагает крайне сжатые сроки реализации (до одного месяца), незначительный объем рекламы, а также отсутствие какой-либо предпродажной подготовки объекта. Такие чрезвычайные

обстоятельства обязательно отразятся на цене сделки, так как сжатые сроки и недостаток рекламы не способствуют созданию условий конкуренции и не позволяют сторонам сделки получить и проанализировать всю необходимую информацию.

К тому же указанный сегмент рынка не является открытым по следующим причинам:

— выступать на рынке реализации арестованного имущества в качестве продавцов может только незначительное число предприятий;

— из-за коротких сроков проведения продажи и локального характера рекламы, определяемого использованием для объявления о торгах местных СМИ, участие предприятий или физических лиц в качестве покупателей также резко ограничено.

Согласно стандартам оценочной деятельности, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности Российской Федерации, утвержденным постановлением Правительства РФ от 06.07.2001 № 519, ликвидационная стоимость объекта оценки — это стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов.

Из приведенного определения следует вывод о том, что основным фактором, влияющим на величину ликвидационной стоимости и отличающим ее от рыночной, является фактор вынужденной продажи, что характерно для нерыночных условий продажи имущества.

К тому же при определении стоимости ликвидируемого предприятия денежная сумма, получаемая от вынужденной продажи имущества в ограниченный отрезок времени, не позволяющий значительному числу потенциальных покупателей ознакомиться с объектом и условиями продажи, как правило, существенно ниже рыночной, и должна быть еще уменьшена на затраты, связанные с ликвидацией предприятия. Следовательно, цена продажи активов в этом случае является вынужденной ценой для собственника.

Разработка каюаырсно графика. шквцции активов гцюдари-ятия. Такой график формируют с целью максимизировать выручку от продажи активов для погашения имеющейся за предприятием задолженности. Различные виды активов продаются за различные сроки. Недвижимость (земля, здания и т.п.) продается от года до двух лет. Остальные активы, например, запасы, сырье и материалы, можно реализовать сразу после принятия решения о продаже активов.

Обычно проводится упорядоченная ликвидация. В частности, проведение процедуры конкурсного производства длится в течение года и может быть продлено на шесть месяцев, поэтому существует возможность упорядоченной ликвидации. В этом случае ликвидационная стоимость предприятия определяется на дату оценки дисконтированием вырученных от продажи активов сумм, уменьшенных на сопутствующие затраты. Ставка дисконтирования должна учитывать связанный с этой продажей риск.

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

Оценка ликвидационной стоимости дебиторской задолженности конкретных дебиторов проводится как вероятная выручка от продажи их задолженности, установленная на уровне величины соответствующего долга, уменьшенной на принятый на вексельном рынке (либо рынке контрактных цессий) дисконт, который зависит от того, чей долг продается и когда наступает срок его погашения [4]. Дебиторскую задолженность по должникам, чьи обязательства на рынке долгов не котируются, не следует учитывать в расчетах по определению ликвидационной стоимости.

Делая итоговый вывод о ликвидационной стоимости предприятия, оценщик должен проанализировать факторы, имеющие отношение к собственно имуществу, и факторы, которые обуславливают уровень управления предприятием. Если ситуация банкротства предприятия вызвана низким уровнем управления, то это обстоятельство не должно негативно отразиться на величине ликвидационной стоимости предприятия. Если же причины банкротства — высокая степень износа активной и пассивной частей активов

предприятия, негативные особенности местоположения, то эти факторы существенно снизят уровень ликвидационной стоимости предприятия.

Тема 9 Оценка приносящей доход недвижимости. Экономическое содержание метода капитализации дохода.

9.1 Основные этапы проведения расчетных процедур.

Недвижимость как объект собственности (имущества) включает земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все то, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без соразмерного ущерба их значению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания и сооружения. К недвижимости относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты. К недвижимым объектам может быть отнесено и иное имущество, существенным признаком которого, с юридической точки зрения, является обязательная регистрация прав, независимо от того, каковыми они могут быть: правом собственности, правом пожизненного владения, хозяйственного ведения или постоянного использования, ипотекой, сервитутом и иными правами, предусмотренными Гражданским кодексом Российской Федерации.

Рынок в общем понимании определяется как система, регулируемая соотношением спроса и предложения. В более узком значении понятие «рынок» используется специалистами как место купли-продажи товаров и услуг. Специфика функционирования рынка недвижимости проявляется в том, что он не имеет определенного места купли-продажи. Понятие «рынок недвижимости» означает систему деятельности по осуществлению сделок с недвижимостью.

Рынки недвижимости - стратифицированные рынки, т.е. локализованные, сегментированные и персонифицированные, что служит одной из причин того, что информация об объектах недвижимости поступает к инвесторам с опозданием и недостаточно достоверна.

Рынок недвижимости локализован, поскольку каждый объект имеет уникальные характеристики.

С точки зрения теории оценки стоимость товара на рынке недвижимости это наиболее вероятная цена продажи имущественных прав на него на этом рынке [43]. То есть стоимость, которую определяет оценщик, является по существу меновой характеристикой товара или его меновой стоимостью, на формирование которой оказывают влияние различные факторы. Факторы, влияющие на стоимость или на цену как форму ее рыночного проявления, можно подразделить на две большие группы: факторы предложения и факторы спроса. К факторам предложения можно отнести те, которые влияют на цену продавца: в основном это затраты, связанные с приобретением или созданием объекта недвижимости или прав на него, а к факторам спроса - те, которые влияют на цену покупателя. Покупатель - как правило, при покупке объекта недвижимости или прав на него руководствуется в своих мотивациях принципом замещения, т.е. максимальная цена товара для него ограничивается наименьшей ценой товара аналогичной полезности. Взаимодействие этих факторов и определяет цену товара на рынке недвижимости.

Основная задача оценщика правильно учесть взаимодействие этих факторов в процессе оценки рыночной стоимости имущественных прав на объект недвижимости. Однако, при определении цены этих прав, оценщик обязан ориентироваться на законы формирования цен на обычном товарном рынке с учетом вышеперечисленных особенностей недвижимости как товара.

Таким образом, для продавца минимально возможная цена определяется себестоимостью продукции, максимальная - наличием каких-либо уникальных достоинств его товара. Цены товаров-конкурентов и товаров-заменителей дают средний уровень. Фирма может выбрать любую методику расчета цен, учитывая как минимум одно из этих двух соображений.

Отсюда можно рассмотреть следующие методы ценообразования [44]

1 Расчет цены по методу "Средние издержки плюс прибыль" Заключается в начислении определенной наценки на себестоимость товара.

2 Расчет пены на основе анализа безубыточности и обеспечения целевой прибыли. Это метод ценообразования на основе издержек. Продавец стремится установить цену, которая обеспечит ему желаемый объем прибыли. Точка безубыточности при этом формирует минимальный объем продаж. Метод требует рассмотрения разных вариантов цен и их влияния на объем сбыта.

3 Установление иены на основе ощущаемой ценности товара. Основным фактором ценообразования в этом случае являются не издержки продавца, а покупательское восприятие. Цена призвана соответствовать ощущаемой ценностной значимости товара.

4 Установление цены на основе уровня текущих иен. Назначая цену по этому методу}', продавец в основном отталкивается от цен конкурентов и меньше внимания обращает на показатели собственных издержек или спроса.

5 Установление цены на основе закрытых торгов. Конкурентное ценообразование применяется в случаях борьбы фирм за подряды в ходе торгов. При назначении цены продавец отталкивается от ожидаемых ценностных предложений конкурентов. Для того чтобы завоевать контракт, ему необходимо запросить цену ниже, чем у других, однако не ниже себестоимости.

Представленные выше методы формируют ценовой диапазон продавца товара. Окончательная цена товара назначается им исходя из психологии восприятия, политики цен фирмы, ожидаемой реакции других участников рынка, законов, регулирующих ценообразование и пр. Недвижимость, как один из видов товара, подчиняется общим законам товарного рынка. Следовательно, для назначения цены на недвижимость продавец может использовать представленные выше методы ценообразования с учетом специфических особенностей недвижимости как товара. Именно эти методы и лежат в основе трех подходов к оценке недвижимости [45]'

I. Затратный подход

Оценщик определяет стоимость полного воспроизводства или стоимость полного замещения оцениваемой собственности, затем вычитает из нее сумму оцененного износа зданий и сооружений. К сумме, полученной таким образом, прибавляется рыночная стоимость участка земли как свободного.

Поскольку полная восстановительная стоимость включает в себя как прямые, так и косвенные издержки предпринимателя, ее можно считать средними издержками строительства с учетом прибыли предпринимателя. Рыночную цену участка мы вправе считать средними издержками на приобретение земли, а прибыль предпринимателя - премией за риск инвестирования.. Если условно принять физический и моральный износ равными нормативном)' бухгалтерском)'" износ)', мы приходим к описанном)' выше метод)' «средние издержки плюс прибыль». При этом с точки зрения теории спроса и предложения подход по затратам отражает в ценообразовании сторон)" предложения.

II. Доходный подход в процессе оценки недвижимости

Стоимость приносящей доход недвижимости определяется величиной, качеством и продолжительностью периода получения тех выгод, которые данный объект, как ожидается, будет приносить в будущем в процессе всей оставшейся экономической жизни. Оценщик, внимательно изучающий соответствующую рыночную информацию, пересчитывает эти выгоды в единую сумм)' текущей стоимости.

Исходя из определения, в этом подходе мы имеем дело с установлением цены на основе ощущаемой ценности товара. Ценность товара определяется как текущая стоимость ожидаемых выгод. Под выгодой может пониматься не только реальный доход, генерируемый объектом при сдаче в аренд)", но и неявные выгоды, связанные, например, с использованием объекта собственником для своих нужд. В последнем случае стоимость

9.2 Метод дисконтированных денежных потоков.

Определение стоимости объекта недвижимости на основе доходного подхода возможно двумя методами: *методом дисконтирования денежных потоков и методом прямой*

капитализации дохода. Определение стоимости объекта недвижимости *методом дисконтирования денежных потоков* производится путем прогнозирования будущих доходов, которые потенциально могут быть генерированы объектом недвижимости, с последующим приведением их к текущей стоимости по ставке дисконтирования (требуемой инвесторами ставке дохода на инвестиции), выбранной с учетом риска инвестирования в данную недвижимость. В качестве потока доходов используется чистый операционный доход - действительный валовой доход от объекта недвижимости за вычетом текущих операционных расходов и резерва на замещение, т.е. рассматривается поток доходов до вычета процентов по обслуживанию долговых обязательств и налогов. Применение в расчетах величины чистого операционного дохода позволяет не учитывать различия между разными объектами собственности в структуре капитала и выплате налогов, что делает оценку стоимости разных объектов имущества более сопоставимой. Поскольку деньги даже в условиях полной определенности будущего имеют переменную стоимость, поток доходов, которые будут получены в будущем, необходимо дисконтировать (привести к сегодняшнему дню), просуммировать и, кроме этого, учесть стоимость объекта при реверсии - возможной перепродаже в будущем.

Особенностью оценки недвижимости в отличие от других активов, являются длительные сроки инвестирования, поскольку капитал, вложенный в недвижимость - это капитал, «запертый» в малоликвидный актив. Важным сектором является также определение ожидаемого периода владения активом, а также определение цены объекта при его возможной реализации в будущем, по окончании срока владения этим объектом.

Определение стоимости объекта недвижимого имущества *методом прямой капитализации дохода* с использованием коэффициента капитализации, при условии получения стабильного дохода в длительном периоде (прямая капитализация).

Величину коэффициента капитализации можно рассчитать тремя способами:

- 1) кумулятивным методом на основе суммирования безрисковой ставки дохода с компонентами, учитывающими величину риска, характерную для инвестирования в данный объект недвижимости;
- 2) исходя из анализа рыночных данных, т.е. делением чистого дохода, приносимого сопоставимыми объектами недвижимости, на цену их фактической продажи с последующим адекватным усреднением;
- 3) на основе требуемой ставки доходности (в качестве которой можно принять ставку дисконтирования) за вычетом темпа роста потока доходов.

Важной особенностью расчета коэффициента капитализации в оценке недвижимости является необходимость учета остаточной стоимости объекта в момент ее перепродажи в будущем. Если вероятность снижения стоимости объекта в будущем велика, то при расчете коэффициента капитализации необходимо учесть норму возмещения основной суммы инвестированного капитала. Кроме этого, выбор коэффициента капитализации должен быть тщательно обоснован с учетом разного рода рисков.

9.3 Затратный подход.

Определение стоимости объекта недвижимости на основе затратного подхода производится в следующей последовательности:

- 1) определяется рыночная стоимость участка земли;
- 2) рассчитывается величина восстановительной стоимости строительства объекта недвижимости (здания или сооружения);
- 3) оценивается величина накопленного (совокупного, т.е. всех трех видов) износа;
- 4) производится итоговое определение стоимости как суммы стоимости участка земли и восстановительной стоимости за вычетом совокупного износа

При применении затратного подхода участок земли оценивается таким, как если бы он был свободным в варианте его наилучшего (наиболее эффективного) использования. При отсутствии полного права на землю допустимо нахождение стоимости участка земли как

стоимости права долгосрочной аренды. Определение восстановительной стоимости (величины затрат) может производиться тремя способами:

- на основе данных о восстановительной стоимости объекта на дату последней переоценки с последующим пересчетом в текущую стоимость (в масштабе текущих цен);
- путем расчета средневзвешенной величины фактической сметной стоимости строительства аналогичного объекта (по данным подрядных строительных организаций);
- на основе анализа укрупненных статей затрат на строительство нового объекта.

При определении стоимости нового строительства в расчет принимаются прямые и косвенные издержки, а также предпринимательская прибыль (прибыль застройщика).

К *прямым издержкам* относятся затраты непосредственно на строительство (стоимость стройматериалов и их доставки, заработная плата строителей, стоимость использования машин и механизмов, транспортно-складские расходы, стоимость временных сооружений, расходы на соблюдение техники безопасности и другие нормативные затраты, а также прибыль и накладные расходы подрядчика строительства).

К *косвенным издержкам* относятся затраты, не включаемые непосредственно в стоимость строительно-монтажных работ (расходы на проектирование, технический надзор, геодезический контроль, оплата юридических, бухгалтерских, аудиторских и оценочных услуг, затраты на рекламу, административные и другие расходы застройщика).

Предпринимательскую прибыль (прибыль застройщика) оценщик может рассчитать как долю общей суммы прямых и косвенных затрат, исходя из средних по данному региону норм предпринимательской прибыли.

являющихся достаточным стимулом для инвестирования в строительство объектов недвижимости в данном регионе.

Учет износа при оценке недвижимого имущества на основе затратного подхода является неотъемлемым компонентом процедуры оценки имущества. Совокупный износ зданий и сооружений характеризуется потерей ими своей стоимости в результате совместного воздействия физического, функционального (морального) и экономического (внешнего) износа.

С *физическим износом* связано постепенное уменьшение стоимости зданий и сооружений вследствие их старения и разрушения в результате эксплуатации, физического и химического воздействия, перегрузок, ненадлежащего хранения и т.д.

Под *функциональным (моральным) износом* понимается потеря объектом недвижимости своей стоимости из-за несоответствия объемно-планировочного, дизайнерского решения, материалов, оборудования и качества работ современным рыночным требованиям и предпочтениям потребителей.

Под *экономическим износом* понимается потеря объектом недвижимости стоимости в результате действия внешних по отношению к нему факторов (окружающей природной и социальной среды, прилегающих объектов).

Для оценки совокупного износа в зависимости от наличия достоверной информации могут применяться следующие методы:

- 1) метод экономического возраста (метод срока жизни);
- 2) метод разбивки по компонентам износа

Метод срока жизни. Срок жизни каждого объекта недвижимости закладывается при его проектировании. В теории оценки существуют следующие понятия, определяющие различные сроки функционирования объекта недвижимости: срок физической жизни, срок экономической жизни, эффективный возраст.

Срок физической жизни - это срок, в течение которого объект недвижимости реально существует и его можно использовать по назначению.

Срок экономической жизни - это срок, в течение которого объект недвижимости приносит прибыль (доход). Конец экономической жизни наступает тогда, когда объект недвижимости (например, здание) перестает приносить доход

Эффективный возраст определяется состоянием и внешним видом объекта, дизайном, экономическими секторами, влияющими на его стоимость. Условия эксплуатации объекта, своевременность ремонта и модернизации в значительной степени влияют на его эффективный возраст. Он может быть больше или меньше физического возраста.

Необходимо учитывать наличие различий в подходе к оценке износа между бухгалтерской и оценочной практикой. Оценщик должен прежде всего исходить из эффективного возраста и определять оставшийся срок экономической жизни. Срок экономической жизни зависит от многих факторов, например экономической ситуации в стране, вкусов потребителей и т.д. Вместе с тем, производя оценку недвижимости, оценщик исходит из того, что в оставшийся срок экономической жизни с объектом недвижимости не произойдет существенных изменений. Определение срока экономической жизни основано на визуальном осмотре объекта, анализе экономической ситуации. В конечном итоге оно во многом зависит от опыта и мнения оценщика.

По методу экономического возраста (методу срока жизни) величина совокупного износа определяется как частное от деления эффективного возраста на срок экономической жизни (нормативный срок службы) здания. При этом под эффективным возрастом понимается условный возраст здания, определяемый физическим состоянием и функциональной полезностью, а под сроком экономической жизни - период времени, в течение которого здание имеет экономическую ценность, т.е. обладает полезностью.

В соответствии с методом разбивки по компонентам износа выделяются и отдельно оцениваются следующие составляющие совокупного износа:

- устранимый физический износ, т.е. физический износ, устранение которого экономически оправдано - затраты на устранение которого не превышают денежной величины, добавляемой к стоимости объекта в результате этого устранения;
- неустраиваемый физический износ - износ, затраты на устранение которого в результате превышают соответствующее увеличение стоимости объекта (образно говоря, овчинка не стоит выделки);
- устранимый моральный (функциональный) износ;
- неустраиваемый моральный (функциональный) износ;
- экономический (внешний) износ (устаревание) - по определению является практически неустраиваемым, единственным способом его устранения является изменение внешнего окружения, что в большинстве случаев является неразрешимой задачей.

Оценщик должен провести обоснованное согласование расчетных оценок стоимости объекта недвижимости, полученных в результате использования всех трех подходов к оценке, исходя из относительных весов, придаваемых величинам стоимости, полученным в рамках каждого из трех подходов. Таким образом, оценщик рассчитывает средневзвешенную величину стоимости объекта недвижимого имущества. В качестве окончательного заключения об оценке стоимости недвижимого имущества может быть, как единая величина, так и диапазон величин стоимости объекта недвижимого имущества.

9.4 Метод сравнительного анализа продаж.

Определение стоимости объекта недвижимости при рыночном (сравнительном) подходе на основе метода сравнительного анализа продаж производится в следующем порядке:

- 1) анализируется рыночная ситуация и выявляются сделки продажи сопоставимых (аналогичных оцениваемому объекту) объектов недвижимости (таких, которые близки по своим основным свойствам и полезности к оцениваемому объекту; при этом объектов-аналогов должно быть не меньше пяти - семи);
- 2) тщательно проверяется информация о сделках;
- 3) выбираются соответствующие единицы сравнения объектов, например, квадратный метр общей площади, кубический метр (для складских помещений), гектар или сотка (для участков земли), квартира, офис;
- 4) выявляются адекватные данному случаю оценки элементы сравнения;

5) в цены продаж сопоставимых объектов вносятся корректировки на различия между ними и оцениваемым объектом по единицам и элементам сравнения;

6) скорректированные величины стоимости сопоставимых (аналогичных) объектов сводятся к одной величине - к стоимости оцениваемого объекта.

Для анализа сопоставимых продаж объектов недвижимости в зависимости от конкретной ситуации, от конкретного объекта недвижимости в качестве единиц сравнения целесообразно применять: единицу общей площади; единицу площади, пригодной для сдачи в аренду, продажи; единицу объема; единицу недвижимости.

Выбор оценщиком конкретных единиц сравнения должен быть тщательно обоснован с учетом специфики оцениваемого и сопоставимых объектов

При оценке недвижимого имущества необходимо учитывать те характеристики объектов (элементы сравнения), которые оказывают непосредственное и существенное влияние на их стоимость. Наиболее важными среди них и подлежащими обязательному учету при оценке являются:

- 1) передаваемые при возможной сделке имущественные права;
- 2) условия финансирования сделки (учет заемного и привлеченного капитала);
- 3) условия и время продажи (в том числе юридическая чистота сделки);
- 4) местоположение объекта;
- 5) физические (технические) параметры объекта;
- 6) экономические параметры объекта и окружения;
- 7) экологические параметры объекта и окружения;
- 8) характер, интенсивность использования;
- 9) наличие стоимостных факторов, не связанных непосредственно с недвижимостью.

Поправки по единицам и элементам сравнения могут вноситься в цены сопоставимых объектов либо непосредственно в денежных единицах, либо в процентах с последующим переводом в денежные единицы.

При итоговом определении стоимости оцениваемого объекта недопустимо простое определение среднего арифметического скорректированных цен сопоставимых объектов. Определение стоимости оцениваемого объекта должно строиться с учетом весовых коэффициентов, наибольшие значения которых придаются оценщиком для тех сопоставимых объектов, которые в наибольшей степени соответствуют по своим характеристикам оцениваемому объекту.

9.5 Определение итоговой рыночной стоимости объекта недвижимости по результатам использования доходного, затратного и сравнительного подходов.

Оценка объектов недвижимости имеет некоторые особенности: -относительно длительный период (по сравнению, например, с ценными бумагами) владения активом, включающий несколько циклов развития рынка недвижимости;

- сложность получения достоверной и актуальной информации о сделках на рынке недвижимости.

Стоимость объектов недвижимости, как и любого другого объекта имущества, оценивается оценочными методами на основе трех классических подходов:

- 1) доходного подхода, основанного на дисконтировании денежных потоков или капитализации ожидаемых доходов от недвижимости;
- 2) рыночного (сравнительного) подхода, предусматривающего сравнительный анализ рыночных сделок купли-продажи объектов недвижимости;
- 3) затратного (имущественного) подхода, базирующегося на определении стоимости недвижимости путем расчета затрат, необходимых на восстановление или замещение оцениваемых зданий и сооружений с учетом износа всех видов и рыночной стоимости земельного участка.

Процесс оценки имущества - последовательность действий, выполняемых оценщиком в ходе определения стоимости; обычно включает семь этапов, показанных на рисунке.

1. Постановка задачи. На данном этапе:

- оцениваемый объект идентифицируется и подробно описывается; -устанавливается цель оценки, вид оценочной стоимости (рыночная, инвестиционная и тд) и дата оценки.

Цель оценки предопределяет вид оценочной стоимости объекта, характер используемой информации, методы и подходы, которые предполагаются к использованию оценщиком, поэтому постановка цели оценки производится именно на этапе постановки задачи.

Вид оценочной стоимости, фиксируемый при постановке задачи, должен соответствовать цели оценки и определяться в соответствии с законодательными стандартами, общепринятыми правилами оценочной деятельности. Например, для страхования имущества, принадлежащего физическому лицу, определяется страховая стоимость, а для принятия решения о совершении сделки - рыночная стоимость имущества.

2. Составление плана работы. На данном этапе составляются (определяются, обосновываются):

- график работ по оценке;
- источники информации и способы сбора и анализа информации;
- затраты на сбор и анализ информации;
- выбор и обоснование методов оценки, соответствующих цели оценки и выбранному виду оценочной стоимости;
- вознаграждение оценщика.

Источниками информации могут быть периодические издания, специализированные базы данных, государственные и муниципальные органы, осуществляющие регистрацию прав на недвижимость, другие оценщики. Большинство профессиональных оценщиков обладают собственными базами данных. Для получения всей необходимой информации могут потребоваться консультации различных специалистов, кроме этого, командировки в другие регионы, маркетинговые, технологические, социологические и другие исследования. В связи с этим возникнут и соответствующие затраты.

Вознаграждение оценщика устанавливается исходя из всех запланированных затрат с учетом сложности задачи и объемов работы по договоренности сторон, участвующих в договоре об оценке имущества.

3. Сбор и обработка информации, касающейся не только самого оцениваемого объекта, но и его ближайшего окружения с учетом всех факторов, влияющих на оценочную стоимость объекта недвижимости.

Особое внимание следует уделить проверке полноты и достоверности собранной информации. Информация, в отношении которой имеются сомнения, не используется в оценке.

Собранная информация анализируется, вносятся необходимые и обоснованные корректировки, уточняющие и дополняющие данные.

Тема 10 Определение итогового значения стоимости агробизнеса и подготовка отчета о проведении оценочных работ.

10.1 Оценка контрольного и неконтрольного пакетов акций (доли капитала).

Оценка скидок и премий является одной из сложнейших проблем в процессе оценки.

Используются следующие премии и скидки:

- 1)премия за контроль;
- 2)скидка на неконтрольный характер;
- 3)скидка на недостаточную ликвидность.

Премия за контроль имеет стоимостное выражение и связана с владением контрольного пакета акций и всеми преимуществами, связанными с ним. Скидка на неконтрольный характер — величина, на которую уменьшают итоговую стоимость, с учетом доли в общем капитале предприятия. Скидка на недостаточную ликвидность уменьшает итоговую величину тех пакетов акций, которые трудно реализовать на открытом фондовом рынке.

Какие поправки будут использоваться

и в каком размере будет зависеть от того:

- какая доля владения оценивается;
- какой метод оценки применяется;
- какой юридический статус предприятия (например, открытое или закрытое акционерное общество).

Стоимость контрольного пакета открытой компании определяется при помощи:

- метода капитализации;
- метода дисконтирования денежного потока;
- метода накопления активов;
- метода ликвидационной стоимости;
- метода сделок.

Стоимость миноритарного пакета открытой компании определяется методом рынка капиталов.

Для получения стоимости неконтрольного пакета акций закрытого акционерного общества, например

методом дисконтирования денежных потоков, необходимо итоговую величину скорректировать на скидки за неконтрольный характер и за недостаточную ликвидность. Если стоимость миноритарного пакета того же акционерного общества находится методом рынка капиталов, то необходимо сделать только одну скидку на недостаточную ликвидность, поскольку сам метод определяет итоговую величину неконтрольного пакета.

Стоимость контрольного пакета всегда выше стоимости миноритарного пакета, поскольку первый имеет ряд преимуществ, таких как:

- выбор директоров и менеджеров;
- определение стратегии развития предприятия;
- принятие решений о поглощении и слиянии;
- принятие решений о продаже и ликвидации активов предприятия;
- определение дивидендной политики;
- принятие решений об эмиссии акций;
- изменение уставных документов и др.

В реальной практической деятельности существуют различные ограничения, такие как:

- режим голосования, который не всегда дает владельцу контрольного пакета бесспорное преимущество при решении жизненно важных для предприятия вопросов;
- контрактные ограничения, которые возникают в случае высоких долговых обязательств у предприятия;
- неустойчивое финансовое положение бизнеса во многом ограничивает права владельца контрольного пакета;
- государственное регулирование может ограничивать реализацию прерогатив контроля и др.

При наличии каких-либо факторов, ограничивающих контроль над предприятием, стоимость такого пакета акций должна быть уменьшена. Точных формул, позволяющих рассчитать премию за контроль, нет, поэтому как один из вариантов можно предложить следующий: премия за контроль равна проценту превышения выкупной рыночной цены акции продавца за пять (рабочих) дней до официального объявления о слиянии. Указанный промежуток времени (пять дней) может колебаться и иногда достигает полгода.

Скидка за неконтрольный характер является производной от премии за контроль. Скидка на миноритарную долю рассчитывается по следующей формуле, которая была установлена эмпирическим путем: Скидка на неконтрольный характер = $1 - [1 / (1 + \text{премия за контроль})]$.

При расчете скидки на недостаточную ликвидность чаще всего используют два метода:

1. Мультипликатор цена предприятия/прибыль для закрытых компаний сравнивают с аналогичным показателем открытых компаний.

2. Оценивают стоимость регистрации акций на фондовой бирже и брокерских комиссионных. Данные расходы берутся в процентном отношении к стоимости выпускаемых акций и могут представлять собой гипотетические затраты.

При определении скидки на недостаточную ликвидность всегда необходимо учитывать, что контрольный пакет акций требует меньшей скидки на недостаточную ликвидность, чем миноритарный.

10.2 Оценка поглощаемого бизнеса и «миф о разводнении акций».

Особый интерес и большую ответственность представляет оценка компаний, в которых намечается приобрести очень крупные пакеты акций - для целей действительно стопроцентного контроля над ними.

Решения по поводу подобных приобретений влекут за собой повышенные расходы. В них также могут воплощаться самые важные элементы стратегии развития компании-покупателя.

Действительно стопроцентный контроль над компанией, в которой приобретается крупный пакет акций, можно получить, если речь о поглощении фирмы, а не о слиянии с ней.

Поглощения (takeovers) отличаются от *слияний (mergers)* тем, что поглощающая фирма приобретает (зачастую по частям от многих сравнительно мелких акционеров), очевидно (при имеющемся распределении акций объекта поглощения), контрольный пакет поглощаемого предприятия.

При этом если приобретается пакет, превышающий 75% обычных акций поглощаемой компании (дающий право на ее ликвидацию в результате голосования тремя четвертями акций), то поглощение может привести к потере поглощаемым предприятием своей юридической самостоятельности и превращению его в подразделение (структурную единицу) поглощающей фирмы. Если же приобретается контрольный пакет, составляющий менее 75% обыкновенных акций, то поглощенная компания может не потерять своей юридической самостоятельности, но окажется выраженным дочерним предприятием (филиалом) поглощающей фирмы.

При любом из этих вариантов, однако, поглощенное предприятие теряет свою самостоятельность в решении как стратегических вопросов развития, так и многих тактических задач, сводящихся к определению желательных поставщиков и клиентов, цен, условий поставок и оплаты по заключаемым договорам, найма работников (особенно высшего звена) и пр.

Поглощение предприятий может преследовать цели:

- диверсификации хозяйственной деятельности промышленной компании-покупателя за счет приобретения контроля (с возможным последующим преобразованием поглощенной фирмы в собственную структурную единицу без прав юридического лица) над компанией, которая специализируется на выгодном и перспективном виде деятельности (продукте);
- оптимизации инвестиционного портфеля финансовой компании-покупателя (в целях максимизации доходов с этого портфеля);
- повышения степени вертикальной интеграции компании-покупателя, если путем поглощения предприятий-смежников (поставщиков покупных ресурсов или заказчиков продукции) приобретает контроль над большей частью всего цикла выпуска и продаж конечного продукта.

В дальнейшем здесь не будет рассматриваться последняя из указанных целей, так как при ее реализации следует обращать внимание не на то, какова рыночная стоимость собственно поглощаемого предприятия, а на то, насколько после этого поглощения повысится рыночная стоимость бизнеса самой компании-покупателя вследствие возможности приобретать от подконтрольных предприятий необходимые ресурсы по меньшим ценам, продавать продукцию по более высоким ценам. Кстати, для достижения

подобного рода целей часто достаточно приобрести не столь значительный (не соответствующий понятию поглощения), но уже дающий возможность получать эти ценовые льготы пакет акций (соответствующий понятию слияния).

Интересно, что в ряде случаев «предоставление себя для поглощения или слияния» тоже в состоянии резко повысить рыночную стоимость финансово-кризисного предприятия. Его поглощение может рассматриваться в качестве способа финансового оздоровления. Эффект этого способа становится ощутимым, если финансово-кризисное предприятие поглощается:

- его финансово-здоровым кредитором, постоянным поставщиком или клиентом;
- сторонней финансово-здоровой фирмой из любой отрасли;
- инвестиционной компанией или банком, которые до сих пор не имели финансовых отношений с данным предприятием.

Во всех этих случаях поглощение служит крайним средством финансового оздоровления, предполагающим, что ради него владельцы не приносящего доход предприятия окончательно жертвуют своей собственностью и соглашаются на «откупные»- за принадлежащие им акции (паи). Менеджеры поглощаемого предприятия скорее всего (возможно, за исключением тех, кто способствует поглощению, проводя по поручению поглощающей компании переговоры с прежними владельцами предприятия) тоже в итоге потеряют свои посты.

Если финансово-кризисное предприятие поглощается его кредитором, постоянным поставщиком или клиентом, то на принятие решения о поглощении могут повлиять соображения:

- лучшего, под контролем кредитора, после поглощения *управления долгом заемщика* (юридическая самостоятельность должника тогда не утеривается);
- вызванного желанием минимизировать зависимость от рискованной внешней среды увеличения *вертикальной интегрированности* поставщика {«снизу вверх*») либо клиента («сверху вниз»)

и наличия у поглощающей компании эффективной «команды менеджеров» для поглощаемого предприятия, имеющей опыт работы в смежной отрасли.

Кредитору, постоянному поставщику или клиенту финансово-кризисного предприятия его контрольный пакет может быть предложен согласно тем же схемам зачета задолженности перед ними, что рассматривались выше в связи со слиянием финансово-кризисного предприятия с его контрагентами.

Если финансово-кризисная фирма поглощается сторонней нефинансовой компанией, то это может быть вызвано стремлением последней диверсифицироваться или переспециализироваться с освоением вида деятельности поглощаемого предприятия. В частности, может сыграть свою роль стремление поглощающей компании к горизонтальной диверсификации с освоением *комплементарных* товаров или услуг, дополняющих в потреблении продукты поглощающей фирмы, предложение которых в комплекте с ее основными продуктами создает более благоприятные перспективы сбыта. При этом, как оказывается, для выпуска указанных товаров или услуг у поглощаемого предприятия имеются необходимые материальные и нематериальные специальные активы.

Если рассматриваемое saniруемое предприятие поглощается инвестиционной компанией или банком, то «классическим» мотивом для поглощения способно служить то, что поглощающая компания (банк), в отличие от прочих участников фондового рынка, усматривает в поглощаемом предприятии потенциал существенного повышения его коммерческой эффективности, который может быть реализован на базе финансовых и организационных возможностей поглощающей компании.

Рассмотрим только те случаи, когда та или иная фирма поглощается именно из-за ее высокой рыночной привлекательности, когда оценка бизнеса поглощаемой фирмы сама по себе оказывается высокой и - что еще более существенно - имеет тенденцию к росту.

Здесь можно выделить три типичные ситуации.

1. Поглощаемая компания является закрытой, и тогда для правильного решения о целесообразности ее поглощения необходимо прямое применение всех доступных методов оценки бизнеса (включая получение прогнозных оценок), которые рассматривались в первых главах настоящей работы.

2. Поглощаемая компания является открытой хотя бы с регулярно котируемыми акциями, по которым уже проявился тренд роста их рыночной стоимости.

3. Поглощаемая компания является открытой хотя бы с регулярно котируемыми акциями, по которым тренд роста их рыночной стоимости не проявился, но ее акции, как видно из более детального анализа, фондовым рынком временно недооцениваются.

Наиболее интересна и для компании-покупателя наиболее потенциально выгодна последняя ситуация.

На практике она очень часто возникает из-за далекой от теоретических (и даже требуемых по закону) требований фактической малой степени «информационной прозрачности» компаний, чьи акции размещены на фондовом рынке (особенно на внебиржевом рынке).

Другими словами, участники этого рынка могут не обладать той информацией о поглощаемой компании, к которой стремятся и имеют ту или иную возможность обладать компанией, «делающие ставку» на политику поглощений.

С точки зрения текущей общедоступной сравнительной информации о цене на акции поглощающей и поглощаемой компаний и прибыли, приходящейся на единицу вложенных в их акции инвестиций, при покупке крупного пакета акций поглощаемой фирмы временно может сложиться впечатление, что на приходящиеся рубль (доллар) этих инвестиций прибыли и цена поглощаемой компании меньше, чем уровень этих же показателей, которые были характерны для поглощающего предприятия («компания-рейдера») до поглощения им фирмы с худшим соотношением цены всех ее акций в обращении и ее прибылей.

Более строго говоря, на основе собственных деловых возможностей и информированности о рынках (т. е. согласно стандарту оценки так называемой *инвестиционной стоимости* рассматриваемой поглощаемой фирмы - в отличие от стандарта оценки ранее упоминавшейся *обоснованной рыночной стоимости*, основывающейся на общерыночной информации), они оценивают ее существенно выше, чем это делает фондовый рынок (или пользующиеся общедоступной информацией оценщики бизнеса, «прайс-мейкеры» фондового рынка) в целом.

Компании, «делающие ставку» на политику поглощений («компания-рейдеры»), стремятся также получить доступ к коммерческим секретам компаний - кандидатов на поглощение, касающимся перспектив их доходов, - к информации о готовящихся новых продуктах, новых контрактах и пр.

В итоге по поводу компаний - кандидатов на поглощение возникает как бы информационная асимметрия между фондовым рынком в целом и «компаниями-рейдерами». Именно она и служит причиной возможной временной недооценки рынком эффективных для поглощения компаний.

В наиболее простом случае подобная недооценка может быть связана, например, с тем, что фондовый рынок, определяя цену акций поглощаемой компании, как бы не закладывает в эту цену неизвестный ему или проявившийся за слишком короткое время повышенный рост прибылей этой компании (по меньшей мере «не принимает его всерьез»). «Компания-рейдеры» же склонны закладывать такой рост в собственную оценку цены акций поглощаемой фирмы, имея в виду, что как только в ближайшем будущем и для всех прочих участников фондового рынка указанный рост или его утвердившаяся тенденция станут очевидными, будущая рыночная цена акций поглощаемого предприятия резко возрастет.

Таким образом, *«мифом о разводнении акций»* поглощающего предприятия*

называется ложное и временное впечатление об уменьшении для акционеров поглощающей компании прибылей (к распределению) и воплощенного в курсовой стоимости их акций «богатства», когда, по сути, на деньги акционеров этой компании приобретаются акции временно недооцененной рынком поглощаемой фирмы.

И то и другое после преодоления указанной недооценки и выявления устойчивого тренда в повышенных темпах роста прибылей подобной поглощаемой фирмы компенсируется.

При этом «компания-рейдеры» хотят воспользоваться отмеченной временной рыночной недооценкой акций поглощаемой компании (купив контрольный пакет недооцененной компании) и остро конкурируют за это друг с другом.

Вследствие острой конкуренции на рынках, где имеется достаточно много «компаний-рейдеров», становится весьма вероятным, что им в итоге удастся поглощать лишь те недооцененные фирмы, по которым недооценка достигает предельной степени, при которой поглощение таких фирм все же оказывается хотя бы не менее выгодным, чем прочие сопоставимые по рискам инвестиции (тогда чистая текущая стоимость инвестиций в приобретение соответствующих крупных пакетов акций поглощаемых компаний становится равной нулю).

В реальной экономической жизни при поглощениях или слиянии компаний может наблюдаться и действительное достаточно долгосрочное разводнение акций предприятия, приобретающего крупный пакет акций другого предприятия.

Во-первых, это связано с тем, что так называемые рынки совершенной конкуренции являются лишь идеальной моделью. Фондовые рынки в действительности также чаще всего не отвечают требованиям конкурентного рынка. Они на поверку не обладают, в частности, свойством достаточной информационной «прозрачности». Более того, они могут быть недостаточно организованы и контролируемы, могут оказаться недостаточно емкими (это относится и к современному российскому фондовому рынку).

Поэтому на таких рынках тем более часто могут встречаться ситуации, когда поглощаемые компании оказываются недооценены фондовым рынком. В то же время, коль скоро на неконкурентных рынках чистая текущая стоимость инвестиций может существенно отличаться от нуля, на подобных наблюдаемых в реальной жизни неконкурентных (и недостаточно организованных) фондовых рынках разводнение акций при поглощении компаний может оказаться не мифом, а действительностью.

Практически это будет означать, что в принципе с одинаковой вероятностью менеджеры поглощаемой компании способны принять как правильное, так и неправильное решение относительно допустимой цены покупки акций поглощаемой фирмы - ориентируясь на как бы объективную текущую рыночную цену собственной компании и прогнозируемую (после проявления ожидаемого повышенного темпа роста прибылей поглощаемой фирмы) рыночную цену компании - объекта покупки.

В частности, если они (положившись на предположение о том, что рыночная цена поглощаемой компании должна будет как минимум подняться до уровня, который увеличит соотношение «Цена/Прибыль» по этой компании до величины указанного коэффициента по поглощающей компании до момента поглощения) примут решение о поглощении компании в соответствии с описанной в рассматривавшейся выше типовой задаче методологией и купят акции фирмы, по которым соотношение «Цена/Прибыль» лишь чуть выше значения Z , помноженного на коэффициент «Цена/Прибыль» для поглощающего предприятия, то такое решение может действительно привести к длительному разводнению акций поглощающей компании. Это произойдет тогда, когда фондовый рынок не отреагирует повышением цены на акции поглощенной компании Y после того, как она станет период за периодом зарабатывать прибыли с ожидавшимся темпом их прироста.

Во-вторых, можно просто ошибиться в прогнозе темпа a_y роста прибылей поглощаемой компании или в том, когда он начнет проявляться. Естественно, тогда ошибочным

окажется и само решение о приобретении крупного пакета акций компании Y. В результате этой ошибки произойдет действительное разводнение акций компании X.

В-третьих, если поглощение компании K организационно будет оформляться так, что прочим оставшимся акционерам поглощаемой компании их акции компании Y станут обменивать в определенном соотношении на акции поглощающей компании X (эту операцию обычно называют консолидацией акций поглощающего предприятия), то действительное разводнение акций поглощающей компании произойдет и в том случае, когда в обмен на одну акцию компании Y по каким-либо причинам предоставят акций компании X в количестве большем, чем то, как относится в момент поглощения коэффициент «Цена/Прибыль*» по поглощаемой компании к коэффициенту «Цена/Прибыль» по поглощающей фирме (тогда говорят, что превышает обоснованное «своповое число», swap figure).

Очевидно, что действительное разводнение акций при нарушении описанной обоснованной пропорции обмена акций не будет иметь места, если поглощаемой компанией является фирма - поставщик покупных ресурсов, которая после поглощения (посредством кажущегося неэквивалентным обмена акций) будет поставлять поглощающей компании покупные ресурсы по меньшим ценам и тем самым компенсирует разводнение акций для акционеров поглощающего предприятия.

10.3 Преимущества и недостатки различных методов.

В теории и практике оценки бизнеса по аналогии с оценкой недвижимости традиционно существует классификация подходов к оценке бизнеса по используемым исходным данным:

Оценка бизнеса	Оценка недвижимости
рыночный подход	Рыночный подход
доходный подход	Доходный подход
подход на основе активов	Затратный подход

Стандарт BSV-I дает следующее определение этим подходам:

- Рыночный подход (market approach) - общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на сравнении данного предприятия с аналогичными уже проданными капиталовложениями. (сам подход регламентируется стандартом BSV-VI)
- Доходный подход (income approach) - общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на пресчете ожидаемых доходов. (сам подход регламентируется стандартом BSV-VII)
- Подход на основе активов (asset based approach) - общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных непосредственно на исчислении стоимости активов предприятия за вычетом обязательств. (сам подход регламентируется стандартом BSV-IV)

Перечисленным подходам соответствуют следующие методы:

Понятие →	Доход	Затраты	Рынок
Подход →	Доходный подход	Подход чистых активов	Рыночный подход
Методы →	дисконтированная будущая прибыль	стоимость чистых активов	отношение цены и прибыли
	дисконтированный будущий денежный поток	ликвидационная стоимость	отношение цены и денежного потока
	капитализация нормированной прибыли	метод избыточных прибылей	отношение цены и валового дохода
	капитализация нормированного денежного потока		цена на одного подписчика
			отношение цены и стоимости активов
			прошлые сделки с акциями компании
			предложения о покупке компании

Следует отметить, что ни один из перечисленных подходов и методов не только не является взаимоисключающими, но и дополняют друг друга. Конечно, было бы странным использовать все возможные методы для оценки одного объекта. Обычно при оценке бизнеса в зависимости от целей оценки, искомой стоимости, поставленных условий, состояния самого объекта и состояния экономической среды используют сочетание двух-трех методов наиболее подходящих в данной ситуации.

Проводя выбор необходимых методов для проведения процесса оценки бизнеса необходимо представлять преимущества и недостатки, которые несет в себе каждый подход и метод.

	<i>Подход</i>		
	<i>Рыночный</i>	<i>Доходный</i>	<i>Накопления активов</i>
Преимущества	1 полностью рыночный метод	1 единственный метод учитывающий будущие ожидания	1 основывается на реально существующих активах
	2 отражает нынешнюю реальную практику покупки	2 учитывает рыночный аспект (дисконт рыночный)	2 Особенно пригоден для некоторых видов компаний
		3 учитывает экономическое устаревание	
Недостатки	1 основан на прошлом, нет учета будущих ожиданий	1 трудоемкий прогноз	1 часто не учитывает стоимость НМА и goodwill
	2 необходим целый ряд	2 частично носит вероятностный	2 статичен, нет учета будущих ожиданий

		поправок		характер	
	3	труднодоступные данные			3 не рассматривает уровни прибылей

Окончательный выбор необходимых методов проводится с позиций здравого смысла. Например:

- Если цель оценки - определение ликвидационной стоимости, то применение метода компании-аналога и методов доходного подхода не имеет смысла.
- Инвестиционная стоимость будет определяться методами доходного подхода.

Когда выбор необходимых методов оценки состоялся, в ход вступают расчетные процедуры. По окончании процесса расчетов появляется 2-3 цифры (в зависимости от числа выбранных методов) отражающие стоимость предприятия. Итоговая величина стоимости предприятия определяется одним из двух базовых методов: математическим взвешиванием и субъективным (экспертным) взвешиванием. При выборе удельного веса каждого оценочного метода учитываются следующие факторы:

- Характер бизнеса и его активов;
- Цель оценки и используемое определение стоимости;
- Количество и качество данных, подкрепляющих каждый метод.

Корректировка стоимости.

Вне зависимости от того, рассчитана ли стоимость бизнеса методами, основанными на прогнозе на будущее, или же за основу берутся ретроспективные данные, оценка бизнеса опирается на ряд ключевых переменных. Их относительная важность может быть различной в зависимости от конкретной ситуации, но на заключение о стоимости влияют такие внутренние переменные, требующие корректировки, как:

1. Размер оцениваемой доли бизнеса (контрольная или миноритарная);
2. Наличие голосующих прав;
3. Ликвидность доли и/или бизнеса;
4. Положения, ограничивающие права собственности;
5. Финансовое положение оцениваемого объекта;
6. И др.

Более того, сумма стоимостей всех отдельных пакетов акций (долей бизнеса) может равняться, а может и отличаться от стоимости предприятия в целом. В большинстве случаев сумма стоимостей отдельных пакетов (долей) меньше стоимости всего предприятия, если бы оно было приобретено одним покупателем. Этот факт объясняется тем, что владение предприятием, оцениваемым как единое целое, сопряжено с иными правами и интересами, чем сумма всех интересов, взятых на миноритарной основе.

Проведение большинства корректировок производится на основании экспертных методов.

10.4 Подготовка отчета об оценке стоимости бизнеса (предприятия).

Отчет по оценке стоимости бизнеса подготавливается в письменной форме. Обычно используются одновременно две формы — полный отчет и заключение.

К отчету по оценке стоимости бизнеса предъявляются следующие основные требования.

1. Изложение всех логических построений и выводов из них долж; но быть ясным и четким.
2. Все факты отчета должны быть документально подтверждены.
3. Отчет должен содержать цель и функцию оценки, четкое описание оцениваемого объекта, определение вида оцениваемой стоимости, расчет издержек, прогноз будущих чистых доходов предприятия, документальное подтверждение используемых фактов, выводы.
4. Эксперт-оценщик должен представить обоснование используемых им методов оценки.

5. В приложении к отчету лица, принимавшие участие в оценке, подтверждают, что они не имеют какого-либо интереса в оцениваемом объекте собственности и не заинтересованы лично в результате оценки.

6. Отчет должен быть оформлен по стандартной форме и подписан всеми лицами, принимавшими участие в оценке.

7. Отчет должен содержать копии документов об образовании оценщика, копию лицензии на осуществление оценочной деятельности, копию страхового полиса о страховке гражданской ответственности оценщика.

Форма, размеры и содержание отчета могут значительно различаться в зависимости от характера оцениваемого объекта, поставленных целей и функций оценки. Если отчет предназначен для внешнего пользователя, необходимо детальное описание предприятия, но это не обязательно, если отчет подготовлен для внутреннего пользования.

Основные разделы отчета следующие.

1. Введение.

2. Описание макроэкономических параметров.

3. Характеристика отрасли.

4. Описание предприятия, его финансовое и технико-экономическое состояние.

5. Исследование данных по сопоставимым предприятиям.

6. Выбор и применение методов оценки.

7. Заключение по оценке.

8. Приложение.

Введение должно содержать:

- задание на оценку;
- краткое описание предприятия (в том числе его организационно-правовую форму и права на имущество предприятия);
- характеристику капитала;
- общее описание стандарта оценки, который используется в данном конкретном случае;
- характеристику источников информации;
- обоснование выбранных методов оценки;
- выводы о величине стоимости оцениваемого предприятия.

Описание макроэкономических параметров (или общеэкономический раздел). В данном разделе описываются макроэкономические параметры, выявляются основные макроэкономические факторы (на национальном и региональном уровнях), влияющие на результаты функционирования предприятия, их тенденции и воздействие на перспективы бизнеса. Если отчет строится на ретроспективной и прогнозной информации, должен быть включен анализ макроэкономической ситуации за прошлый и будущий периоды.

Характеристика отрасли. Этот раздел должен познакомить потребителя отчета с особенностями отрасли, ее положением в настоящее время и в будущем. Особое внимание уделяется характеристике рынков сбыта и факторам, влияющим на спрос. В разделе также приводится информация о конкуренции в отрасли и положении оцениваемого предприятия по сравнению с положением ведущих конкурентов. Если оцениваемое предприятие выпускает продукцию (оказывает услуги) в нескольких отраслях, должно быть проанализировано состояние каждой из этих отраслей.

Главная цель раздела, *посвященного характеристике предприятия*, — выявление его особенностей и их влияния на рыночную стоимость.

Основные вопросы, рассматриваемые разделе: предыстория предприятия, перечень выпускаемых товаров и услуг, условия сбыта, наличие поставщиков, персонала, менеджмент, прошлые сделки с акциями предприятия. Полезно отразить, какое имущество находится в собственности предприятия, а какое арендуется и на каких условиях.

Также в данном разделе раскрывается группа вопросов, касающихся текущей деятельности предприятия: какую продукцию производит (какие услуги оказывает),

выделяются ведущие виды продукции или услуг и показывается их процентное соотношение; каковы рынки сбыта и какое место на них занимает предприятие; система снабжения и основные поставщики; характеристика управления предприятием; выявляются основные проблемы, с которыми может столкнуться предприятие в будущем.

Особое внимание уделяется анализу финансового состояния предприятия и прогнозированию его будущих чистых доходов. При анализе финансового состояния предприятия и прогнозирования его изменения рассчитывается несколько групп финансовых показателей: ликвидности, структуры капитала, оборачиваемости и рентабельности. Очень важно в отчете прокомментировать, как влияет уровень тех или иных финансовых показателей оцениваемого предприятия на величину его рыночной стоимости.

Раздел *исследование данных по сопоставимым предприятиям* посвящен анализу критериев, по которым производился отбор предприятий для сравнения; перечисляются источники информации; дается краткое описание предприятий, выбранных для сравнения, их финансово-экономический анализ.

В разделе *выбор и применение методов оценки* дается обоснованный выбор тех или иных методов оценки; приводятся собственно расчеты; описываются результаты оценки, полученные с использованием выбранных методов. При этом обосновывается не только выбранный метод оценки, но и выбор той или иной величины мультипликатора, внесение поправок на контрольный или неконтрольный характер пакетов акций, поправок на ликвидность.

Завершается данный раздел заключением о величине стоимости оцениваемого предприятия. Как правило, здесь показатели стоимости, полученные разными подходами, сводятся в табличную форму, им придаются определенные веса и определяется итоговая величина стоимости предприятия.

В *заключении* приводится краткое описание отчета об оценке и результаты оценки предприятия.

Отчет об оценке кроме основной части имеет *приложения*. В них, в частности, приводятся заявление об отсутствии личной заинтересованности оценщика, допущения и оговорки; копии документов, характеризующих академическое образование и профессиональную подготовку оценщиков, участвующих в написании отчета; табличная информация, обосновывающая использование в отчете тех или иных величин.

Тема 11 Особенности оценки стоимости предприятий (бизнеса) для конкретных целей. Особенности оценки предприятий в целях инвестирования.

11.1 Рыночная стоимость предприятия (бизнеса) как критерий принятия инвестиционных решений.

Инвестициями принято называть вложение средств с целью получения дохода в будущем. Инвестиционный проект может выступать либо как самостоятельный объект оценки, либо как один из элементов собственности, выделяемых в затратном подходе наряду с машинами и оборудованием, интеллектуальной собственностью и т. д.

Инвестиционный проект может быть оценен по большому числу факторов: ситуация на рынке инвестиций, состояние финансового рынка, геополитический фактор и т. п. Однако на практике существуют универсальные методы определения инвестиционной привлекательности проектов, которые дают формальный ответ: выгодно или невыгодно вкладывать деньги в данный проект, какой проект предпочесть при выборе из нескольких вариантов. Проблема оценки инвестиционной привлекательности состоит в анализе предполагаемых вложений в проект и потока доходов от его использования.

Теория и практика инвестиционных расчетов имеет в своем арсенале множество разнообразных методов и практических приемов оценки реальных проектов. С течением времени техника инвестиционного анализа все более совершенствуется. Если в 1950-е гг. лишь небольшой процент фирм использовал сложные методы, основанные на схеме дис-

континированного денежного потока, то в 1970-1980-е гг. около 80% опрошенных менеджеров реально применяли эти методы для оценки проектов и принятия решений. Несмотря на большое разнообразие различных методов, их можно разделить на две группы:

- статические, т. е. методы, в которых не учитывается различная ценность денег в разные периоды времени;
- динамические, т. е. методы, основанные на дисконтировании.

Метод расчета чистого приведенного эффекта

Данный метод (в литературе его также называют методом чистой сегодняшней ценности) получил наиболее широкое распространение при оценке капиталовложений. Чистая сегодняшняя ценность характеризует абсолютный результат процесса инвестирования и может быть рассчитана как разность дисконтированных к одному моменту времени потоков доходов и расходов инвестиционного проекта:

Метод расчета индекса рентабельности инвестиции является по сути следствием предыдущего. Очевидно, что если $PI > 1$, то проект следует принять, если $PI < 1$ — проект следует отвергнуть, если $PI = 1$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

В отличие от чистого приведенного эффекта индекс рентабельности является относительным показателем. Благодаря этому он очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV , либо при комплектовании портфеля инвестиций с максимальным суммарным значением NPV .

Метод расчета нормы рентабельности инвестиции Под нормой рентабельности (или внутренней нормой доходности) инвестиции (IRR) понимают значение коэффициента дисконтирования, при котором NPV проекта равна нулю.

Метод определения срока окупаемости инвестиции

Срок, в течение которого инвестор сможет вернуть первоначальные затраты, обеспечив при этом требуемый уровень доходности, получил название дисконтированного срока окупаемости. Этот метод — один из самых простых и широко распространен в мировой учетно-аналитической практике, но его принято использовать в качестве метода, который дает возможность получить дополнительную информацию о проекте.

К статическим методам относят методы оценки проектов, не учитывающие изменение ценности денег во времени. Наиболее часто используются следующие два метода:

- простой срок окупаемости (PB);
- бухгалтерская норма доходности (ARR).

Срок окупаемости как метод оценки проектов настолько прост и нагляден, что, несмотря на присущие ему серьезные недостатки, довольно часто используется при оценке проектов. Сроком окупаемости является период, в течение которого первоначальные инвестиции окупаются доходами от реализации проекта.

Часто этот метод используется для экспресс-анализа проектов.

Срок окупаемости не может являться единственным методом оценки проектов, он не учитывает доходы за пределами окупаемости и не соизмеряет доходы, относящиеся к разным периодам. Но как дополнительная характеристика проекта, предоставляющая важную для инвестора информацию, срок окупаемости часто используется в практических расчетах. Многие фонды и кредитные организации используют срок окупаемости как метод первичного отбора проектов, например отказываясь рассматривать проекты со сроком окупаемости выше или ниже определенного периода. Проекты, удовлетворяющие этому условию, проходят дальнейшую проверку с помощью других методов.

Бухгалтерская норма доходности (ARR). Этот метод также является простым и доступным. Бухгалтерская норма доходности показывает, сколько процентов в год в среднем зарабатывает фирма на свои инвестиции. Вычислить ARR можно, разделив среднюю годовую прибыль проекта на среднюю годовую величину инвестиций. Для простоты допустим, что денежные доходы отличаются от прибыли только на величину амортизации, и рассчитаем бухгалтерскую норму доходности, предположив, что система

амортизации линейная (ежегодно бухгалтером списывается на затраты 1 /5 часть капитальных затрат).

11.2 Особенности оценки предприятия (бизнеса) в целях налогообложения.

Одной из основных особенностей при формировании рыночной стоимости предприятия является ее зависимость от налогообложения. К сожалению, в практике оценки этому моменту не уделяется должного внимания. Оценщик, определяя стоимость объекта, почти никогда не учитывает того, как отражаются на этой стоимости налоги, которые придется уплатить заказчику исходя из конкретных направлений использования оцененного объекта.

Вместе с тем заказчика интересует не «чистая» стоимость объекта, а реальные финансовые последствия его использования — затраты на приобретение объекта, выручка от его продажи или эффективность его использования (доходы, отнесенные к стоимости приобретения), изменение стоимости и размера доли в результате внесения объекта в качестве вклада в уставный капитал другой компании, изменение стоимости имущества собственной компании в результате получения объекта в качестве взноса в уставный капитал и т. п. Во всех этих случаях необходимо учесть и оплатить все расходы, связанные с данными операциями. Значит влияние налогового фактора на результаты реальной оценки является непосредственным.

В настоящее время налогообложение регулируется более чем 900 нормативными актами (законами, инструкциями Минфина, Госналогслужбы и др.). Общее число налогов с учетом установленных самими субъектами РФ и местными органами власти превышает в настоящее время 200 наименований.

При анализе налоговой среды оценки предприятия необходимо учитывать следующие обстоятельства: во-первых, различные виды имущества предприятия взаимодействуют с налоговой системой через разные виды налогов; во-вторых, надо разграничивать налоги, непосредственно воздействующие на оценку недвижимости, и опосредованно воздействующие — через другие налоги, на первый взгляд не имеющие отношения к оценке недвижимости; в-третьих, недвижимость должна рассматриваться прежде всего как приносящий доход объект. При таком подходе налоги выступают в качестве существенной статьи расходов, которая покрывается за счет доходов от использования имущества.

Анализ деятельности коммерческих организаций показывает, что комплексным источником их налоговых платежей выступает выручка. Она является основным источником финансовых ресурсов и характеризует финансовую сторону оборота вовлеченных в коммерческую деятельность средств (капитала).

При оценке стоимости предприятия наиболее существенно правильно оценить налоговые льготы, предусмотренные для разных направлений деятельности.

Влияние налогов при оценке стоимости предприятия должно учитываться применительно ко всем активам и всем элементам затрат. Например, оценивая стоимость материалов, необходимых для строительства здания, следует учесть сумму налога на добавленную стоимость (НДС). Объясняется это тем, что уплаченный поставщикам материалов НДС в данном случае не может быть предъявлен к вычету из суммы НДС, начисленной на объема реализации. Согласно действующему порядку исчисления и уплаты НДС (ст. 48 Инструкции Государственной налоговой службы России «О порядке исчисления и уплаты налога на добавленную стоимость» от 11 октября 1995 г. №39) «по... вводимым в эксплуатацию законченным капитальным строительством объектам независимо от источников финансирования возмещение сумм налога на добавленную стоимость, уплаченных при их приобретении, не производится». Суммы налога, уплаченные по таким объектам подрядчикам, относятся на увеличение балансовой стоимости объектов.

11.3 Особенности оценки стоимости инновационных предприятий в агробизнесе.

Создание и освоение инноваций (инновационные проекты) играют особую роль в нацеленном на рост рыночной стоимости компании управлении предприятием, так как позволяют рассчитывать на этот рост с опережением - уже тогда, когда выявится тренд увеличения прибылей предприятия в результате фактического освоения коммерчески выгодной инновации (появления на рынке нового продукта, по которому намечилось наращивание продаж, уверенного снижения издержек производства и сбыта благодаря внедрению новой ресурсосберегающей либо ресурсозаменяющей, импортозамещающей технологии).

Иначе говоря, цель контролирующего предприятие-инноватора крупных акционеров (рост рыночной стоимости компании и предварительно приобретенной доли в ней) достигается в этом случае раньше - что, очевидно, соответствует интересам указанных инвесторов.

Повышение рыночной стоимости фирмы, если она является открытым акционерным обществом (что характерно для более крупного бизнеса, испытывающего необходимость покрывать свою потребность в дополнительных инвестициях, в том числе посредством выпуска и размещения на фондовом рынке своих новых, а также ранее выкупленных акций), служит и важнейшей целью менеджмента с точки зрения самих менеджеров.

Рассмотрение того, как будет повышаться стоимость компании по мере ее продвижения в осуществлении в принципе эффективного основанного на конкретной инновации инвестиционного проекта (т. е.: а) имеющего положительную чистую текущую стоимость *NPV*; б) внутреннюю норму рентабельности (*IRR*), которая значительно превышает текущую рыночную ставку процента; в) дисконтированный срок окупаемости (*DPB*), меньший, чем временной горизонт надежной прогнозируемости денежных потоков по проекту), соответствует наиболее быстро развивающейся и популярной современной концепции эффективного менеджмента - концепции менеджмента, ориентированного на рост рыночной стоимости акций компании, *Shareholder Value Concept*¹.

Применительно же к предприятиям, учреждаемым для реализации вновь начинаемого инновационного проекта, в том числе антикризисного, ориентация в управлении ими (включая составление их бизнес-плана) сначала на рост оценочной рыночной стоимости практически означает ориентацию на то, чтобы после вывода акций этих предприятий на фондовый рынок (что будет нужно для привлечения нового капитала в результате эмиссии дополнительного количества обыкновенных акций) стоимость акций предприятия, которая сложится на фондовом рынке, была максимально высокой. Это позволит предприятию для дальнейшего своего развития привлечь больше средств и, в частности, еще более расширить объем выпуска и продаж ранее освоенной рентабельной продукции.

Расчетная оценка вклада конкретных инноваций в повышение стоимости предприятия

Оценка методом дисконтированного денежного потока

Определение вклада тех или иных предполагаемых инноваций в увеличение стоимости финансово-кризисного предприятия зависит от:

1) общей финансовой эффективности (*чистой текущей стоимости, внутренней нормы доходности, срока окупаемости*), коммерческой перспективности (*срока полезной жизни, т. е. прогнозируемого времени получения положительных чистых доходов от реализации соответствующей продукции*) и *рискованности* новшества (неопределенности получения доходов по основанному на нем инвестиционному проекту);

2) доступности предполагаемой инновации для самофинансирования данным предприятием или финансирования ее за счет привлечения ограниченных сторонних источников партнерского и заемного капитала - особенно в части стартовых инвестиций, если проект по коммерциализации рассматриваемой новой технологии еще только предстоит начать;

3) цели (определения) оценки стоимости (оценка предприятия как *действующего* или как *закрываемого либо подлежащего значительным сокращениям* в объеме своих операций и занятых работников - они способны быть весьма разняющимися);

4) метода оценки обоснованной рыночной стоимости фирмы на данный момент и на интересующее оценщика будущее время (при использовании разных методов оценки могут получаться несколько отличные друг от друга величины);

5) длительности прогнозного периода, в течение которого будет осуществляться антикризисное управление, нацеленное на реализацию и проявление положительных результатов рассматриваемой инновации;

6) уровня наблюдаемой инфляции и степени определенности инфляционных ожиданий на срок полезной жизни инвестиционного проекта на основе возможной инновации (по крайней мере - на срок окупаемости капиталовложений в нее).

Ставка дисконта при расчете остаточной текущей стоимости бизнеса должна определяться как доходность альтернативного вложения тех же средств и на тот же срок в бизнес либо инвестиционный актив, сопоставимые с оцениваемым бизнесом по его рискам.

Если:

- считать главными инвестиционными рисками относительно постоянные риски отраслевой принадлежности бизнеса (риски нестабильности спроса и конкуренции на характерных для данной отрасли рынках сбыта, риски нестабильности предложения характерных для отрасли покупных ресурсов, контрактные риски взаимодействия с характерными для отрасли контрагентами и пр.);

- и измерять инвестиционный риск, как это принято в теории управления инвестиционными рисками, изменчивостью дохода с рубля инвестированного капитала (наиболее строго - среднеквадратическим отклонением σ этого дохода от его средней величины за прошлое время (ретроспективу) t , равное предполагаемому сроку будущего инвестирования в оцениваемый бизнес, то наиболее естественным нерасчетным методом определения учитывающей риски бизнеса ставки дисконта может являться следующий.

На *фондовом рынке* - как на наиболее информационно «прозрачном» сегменте рынка капитала - необходимо найти такой публично обращающийся (регулярно торгуемый или хотя бы надежно котируемый) инвестиционный актив (например, ликвидные акции любой открытой компании), изменчивость доходности: / покупки которого за указанное прошедшее время t была бы такой же, как и изменчивость доходности вложений в рассматриваемый бизнес.

Когда удастся найти такой актив, это будет означать, что на фондовом рынке обнаружен инвестиционный актив с тем же уровнем риска, что и оцениваемый бизнес.

Важно, что вклад инноваций как инвестиционных проектов (инновационных проектов) в повышение рыночной стоимости предприятия изменяется, по мере того как реализуются отдельные последовательные стадии жизненного цикла инновации.

Согласно доходному подходу к оценке бизнеса, инновационный проект как бизнес-линия добавляет к рыночной стоимости предприятия величину, равную *остаточной текущей стоимости* или *ценности* (PV^A) бизнеса, становящегося возможным при освоении инновации.

Когда этот бизнес еще не начат, т. е. к инновационному проекту еще не приступили, указанная добавка достигает лишь уровня *чистой текущей стоимости* (NPV) проекта, которая составляет не что иное, как частный случай остаточной текущей стоимости еще не начатого бизнеса.

Если уже на такой самой предварительной стадии инновационного проекта его текущая стоимость (ценность) положительна ($NPV > 0$), то это значит, что:

- либо любой инициатор данной инновации - не только данное предприятие - может, взявшись за рассматриваемую инновацию, на ней с каждого рубля капиталовложений заработать за весь срок ее жизненного цикла на величину NPV больше, чем мог бы накопить тот же инвестор за одинаковое время держания тех же средств, например, на банковском депозите с сопоставимым риском (неопределенностью) получения дохода;

■ либо предприятие имеет на сумму, равную NPV , нематериальных активов (конкурентных преимуществ, прав собственности), которые позволяют предприятию - и только ему - предпринять рассматриваемый инновационный проект.

Приращение рыночной стоимости предприятия вследствие способности его начать инвестиционные (инновационные) проекты по освоению новых выгодных видов продукции или новых снижающих издержки (преимущественно переменные) технологических процессов может оказаться тем более значимым, чем более существенными конкурентными преимуществами по поводу указанных инноваций обладает компания. *f*

Таковыми конкурентными преимуществами, например, в высокотехнологичных отраслях, способны быть уникальные:

■ нематериальные активы (ноу-хау), заключающиеся в наличии у предприятия завершенных опытно-конструкторских и проектно-технологических разработок готовой к освоению выгодной и имеющей спрос продукции (наличии на нее отработанной конструкторской и технологической документации);

■ патенты на содержащиеся в указанных разработках ключевые технические решения;

■ технологическое оборудование и оснастка (приспособления, контрольно-измерительные приборы и инструменты);

■ обученный и подобранный персонал;

■ доступ к необходимым источникам сырья, поставкам необходимых специальных комплектующих изделий и полуфабрикатов и пр.

Без подобных конкурентных преимуществ освоение основанных на них бизнесов конкурентам недоступно.

В результате обусловленной перечисленными уникальными активами потенциальной и фактической инновационной монополии чистые текущие стоимости (они же в данном частном случае - остаточные *текущие* стоимости) подобных еще не начатых, но реальных для освоения предприятием бизнесов оказываются положительными и вносят существенный вклад в повышение рыночной оценки имеющих описанный научно-технический задел предприятий.

Заметим, что в отличие от инвестиционных проектов по вложению средств в предприятия посредством фондового или кредитного рынков, где чистая текущая стоимость любых проектов при увеличении степени конкурентности этих рынков стремится к нулю, чистая текущая стоимость технологических продуктовых и процессных инноваций совсем не обязательно будет стремиться к нулю при возрастании степени конкурентности товарных рынков. Это объясняется тем, что если на рынках капитала в принципе достижима чуть ли не абсолютная высокая степень конкурентности (вследствие роста объема и информационной прозрачности фондового рынка, роста числа банков и пр.), то на товарных рынках в принципе не достижима степень конкурентности, соответствующая понятию «рынок совершенной конкуренции» - из-за наличия исключительных прав собственности (в том числе интеллектуальной собственности в форме патентных прав), уникальности и закрепленности в чьей-то собственности многих природных и сырьевых ресурсов.

11.4 Особенности оценки стоимости бизнеса в целях его реструктуризации.

Складывающиеся рыночные отношения открывают большие перспективы для российского бизнеса, но в то же время большинство предприятий имеют мало шансов на дальнейшее существование без реструктуризации. Под реструктуризацией можно понимать процесс, обеспечивающий эффективность использования производственных ресурсов, приводящий к увеличению стоимости бизнеса. Главная цель реструктуризации — поиск источников развития предприятия (бизнеса) на основе внутренних и внешних факторов. Внутренние факторы основаны на выработке операционной, инвестиционной и финансовой стратегии создания стоимости предприятия за счет собственных и заемных

источников финансирования, а внешние основаны на реорганизации видов деятельности и структуры предприятия.

Подробно внутренние факторы развития бизнеса в данном учебном пособии рассматриваться не будут, так как они зависят от политики, выбранной руководством предприятия. В свою очередь, внутреннюю политику ведения бизнеса можно разрабатывать на основании результатов расчетов от возможного проведения реорганизации.

Остановимся подробнее на таких внешних факторах реструктуризации, как реорганизация и разукрупнение предприятия.

Для производственного предприятия реструктуризация будет означать такое изменение элементов, которое создает потенциал (запас мощности данного элемента (прогрессивности) в эффективном функционировании его самого и системы в целом) для развития предприятия.

Обратимся к законодательству. Согласно ст. 57 ГК РФ и ст. 15 Закона РФ «Об акционерных обществах», общество может быть добровольно реорганизовано в форме слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования.

Под *слиянием* понимается возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ, с прекращением существования последних.

Под *присоединением* признается прекращение деятельности одного или нескольких обществ с передачей всех их прав и обязанностей другому обществу. При присоединении одного общества к другому к последнему переходят все права и обязанности присоединяемого общества.

Под *разделением общества* признается прекращение деятельности общества с передачей всех его прав и обязанностей вновь создаваемым обществам.

Под *выделением общества* признается создание одного или нескольких обществ с передачей им части прав и обязанностей реорганизуемого общества без прекращения деятельности последнего.

Общество в праве преобразовываться в общество с ограниченной ответственностью или в производственный кооператив, при этом к вновь возникшему юридическому лицу переходят все права и обязанности реорганизуемого общества.

Так как подразумевается, что на базе существующих производственных участков будут созданы своеобразные бизнес-единицы, то из всех предложенных более подходящий — вариант реорганизации предприятия путем выделения.

Под разукрупнением можно понимать реструктуризацию предприятия путем создания дочерних и зависимых обществ (ст. 107 ГК РФ, ст. 6 Закона «Об акционерных обществах»).

Общество признается дочерним, если другое (основное) хозяйственное общество в силу преобладающего участия в его уставном капитале, либо в соответствии с заключенным между ними договором, либо иным образом имеет возможность определять решения, принимаемые таким обществом. Дочернее общество не отвечает по долгам основного общества.

Общество признается зависимым, если другое (преобладающее) общество имеет более 20% голосующих акций первого общества.

Так как общество будет создаваться на базе предприятия и желательно иметь полный контроль над его деятельностью, поэтому очевидно, что выгоднее иметь дочернее общество и быть его единственным учредителем.

11.5 Особенности оценки предприятий, имеющих признаки финансовой несостоятельности.

Рыночные преобразования открывают новую перспективу для российского бизнеса, но в то же время становится ясно, что многие предприятия имеют мало шансов выжить под давлением конкуренции и в новых условиях хозяйствования без существенной

реорганизации. Экономика унаследовала структуру, в которой ресурсы (капитал, рабочая сила, земля и предпринимательские способности) недоиспользуются на крупных промышленных и сельскохозяйственных предприятиях.

Процесс реструктуризации можно определить как обеспечение эффективного использования производственных ресурсов, приводящее к увеличению стоимости бизнеса.

Главная цель реструктуризации — поиск источников развития предприятия (бизнеса) с помощью внутренних и внешних факторов. Внутренние факторы основаны на выработке операционной, инвестиционной и финансовой стратегий создания стоимости за счет собственных и заемных источников финансирования; внешние — на реорганизации видов деятельности и структуры предприятия.

Стратегическая цель — повышение стоимости акционерного капитала за счет эффективного использования ресурсов.

Рыночные исследования свидетельствуют о том, что существует устойчивая связь между денежным потоком и стоимостью компании.

Показатель чистой прибыли не коррелирует с рыночной стоимостью предприятия так устойчиво, как показатель денежного потока, поскольку первый не учитывает:

- размеров инвестиции в основные средства;
- величины собственных оборотных средств;
- потребности предприятия в финансировании;
- делового и финансового рисков, которые характерны для данного предприятия.

Метод дисконтирования денежных потоков основан на простой посылке, в соответствии с которой конкретная инвестиция приносит дополнительную стоимость, если генерируемый ею доход превышает доход на инвестиции с аналогичным уровнем риска. Другими словами, при данном уровне прибыли предприятию с более высоким уровнем дохода на инвестиции потребуются меньшие дополнительные инвестиции, и у него будут больше денежный поток и выше стоимость.

Управление стоимостью в целом требует от менеджера особого подхода. Он должен концентрироваться на долгосрочных денежных потоках, а не на сиюминутных изменениях величины прибыли в расчете на акцию. Подход должен быть беспристрастным, ориентированным только на прирост стоимости. Предприятие надо рассматривать с учетом того, приносит ли оно доход, превышающий стоимость привлечения его капитала, или нет.

Управление денежным потоком и стоимостью предприятия заключается прежде всего в создании новой его стоимости. Последнее предполагает сначала выявление конкретных факторов, определяющих изменение стоимости, затем разработку на их базе стратегий по увеличению стоимости, далее — последовательное целенаправленное воплощение этих стратегий.

Процесс создания стоимости предприятия можно разделить на четыре ключевых этапа:

первый этап — оценка предприятия «как есть»: по данным о текущем состоянии и нынешних производственных и финансовых планах руководства предприятия. Для оценки используется метод дисконтирования денежных потоков;

второй этап — углубленный финансовый анализ предприятия, выявление факторов, «движущих стоимость» внутри предприятия, разработка и воплощение стратегий увеличения стоимости, основанных на воздействии на те или иные факторы;

третий этап — использование возможностей организационного реструктурирования, например продажа производственных подразделений, покупка компаний, слияние, создание совместного предприятия, ликвидация подразделения и т.д.;

четвертый этап — финансовое реструктурирование, означающее принятие решений в отношении уровней задолженности, увеличения собственного капитала, конвертации долга в собственный капитал.

Оценка предприятия «как есть», проводится методом дисконтирования денежных потоков.

Особое внимание уделим второму этапу — созданию дополнительной стоимости внутри предприятия путем воздействия на факторы, движущие стоимость.

Факторы, движущие стоимость, — это отдельные переменные в модели дисконтированных денежных потоков, характеризующие те или иные стороны в деятельности предприятия. При количественном изменении той или иной переменной происходит изменение величины денежного потока и соответственно стоимости.

К важнейшим факторам, движущим стоимость, относятся:

1. Временной фактор.
2. Объемы реализации.
3. Себестоимость реализованной продукции.
4. Соотношение постоянных и переменных затрат.
5. Маржа валовой прибыли.
6. Собственные оборотные средства.
7. Основные средства.
8. Соотношение собственных и заемных средств в структуре капитала предприятия.
9. Стоимость привлечения капитала.

Семь факторов непосредственно влияют на величину денежного потока, восьмой и девятый — на ставку дисконта.

Воздействие на те или иные факторы (управление стоимостью) осуществляется согласно конкретным стратегиям развития предприятия. При этом применяются два основных подхода: лидерство по затратам и дифференциация.

Первый подход заключается прежде всего в строгом контроле над затратами и тем самым в максимальном повышении эффективности производства; второй — в концентрации усилий предприятия на производстве и реализации продукции, не имеющей серьезных конкурирующих аналогов.

Операционные стратегии рассматривают следующие стоимостные факторы:

- ассортимент производимой продукции или услуг;
- ценообразование;
- выбор рынков;
- рекламу;
- эффективность затрат;
- систему сбыта;
- качество обслуживания клиентов.

При первом подходе (лидерство по затратам) оптимальными являются следующие приемы:

- сокращение доли постоянных затрат путем экономии на административных и накладных расходах;
- оптимизация связей с поставщиками с целью дополнительной экономии на затратах;
- увеличение своей доли на рынке для достижения экономии на масштабах по каждому виду деятельности;
- обеспечение за счет всего перечисленного конкурентоспособных цен на реализуемую продукцию.

Второй подход (дифференциация) предполагает главным образом использование потенциала увеличения цены и тем самым маржи валовой прибыли в тех сегментах рынка, где есть ощутимое преимущество перед конкурентами.

Инвестиционные стратегии предусматривают анализ:

- *уровня товарно-материальных запасов;*
- *сбора дебиторской задолженности;*
- *управления кредиторской задолженностью;*
- *расширения производственных мощностей;*
- *планирования капиталовложений;*
- *продажи активов.*

Тема 12 Практические вопросы управления стоимостью капитала и стоимостью бизнеса. Реструктуризация как направление повышения рыночной капитализации предприятия.

12.1 Влияние структуры и состава капитала предприятия на стоимость его бизнеса.

Для обеспечения роста стоимости бизнеса его функционирование должно базироваться на оптимальном сочетании объема продаж, получаемой прибыли и финансовых ресурсов, что в значительной степени определяется внешними условиями функционирования предприятия: макроэкономическими и отраслевыми факторами.

Результаты оценки бизнеса, получаемые на основе анализа внешней и внутренней информации, необходимы не только для проведения переговоров о купле-продаже, они играют существенную роль при выборе стратегии развития предприятия, принятии инвестиционных решений. Так, в процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости и ценность имиджа; для принятия обоснованных управленческих решений необходима инфляционная корректировка финансовой отчетности, являющейся базой для принятия финансовых решений; для обоснования инвестиционных проектов по приобретению и развитию бизнеса необходимо знать стоимость всего предприятия или части его активов.

Результативность важнейших факторов, меняющих стоимость, может быть оценена посредством применения метода дисконтирования денежных потоков. Основные факторы, способные повлиять на рост стоимости предприятия:

- 1) время получения доходов;
- 2) объемы реализации;
- 3) себестоимость реализованной продукции;
- 4) соотношение постоянных и переменных затрат;
- 6) собственные оборотные средства;
- 7) основные средства;
- 8) соотношение собственных и заемных средств в структуре капитала;
- 9) стоимость привлечения капитала;
- 10) эффективные управленческие решения (в частности, внедрение инновационного инструментария).

Воздействие на те или иные факторы в целях управления стоимостью осуществляется в соответствии с операционными, инвестиционными и финансовыми стратегиями развития предприятия.

Предприятие как структура позволяет людям достичь определенных целей, которые по своей природе могут быть экономическими, например получение дохода, и неэкономическими — самореализация личности. Инвестор вкладывает в предприятие средства с целью обеспечения возврата капитала и получения приемлемого дохода на капитал. Работники вкладывают свой труд, чтобы получить оплату за него. Покупатели делают возможной реализацию товара, но затраты на него должны быть сопоставимы с аналогами. Предприятие должно покупать материалы для производства продукции. Таким образом, основная цель и результат бизнеса — получение дохода, позволяющего покрыть необходимые для функционирования предприятия расходы. В условиях конкуренции эффективное функционирование предприятия достигается при стремлении к максимизации дисконтированного денежного потока, выражающего ценность капитала. Поэтому важнейшим при оценке бизнеса считается доходный подход, основанный на

преобразовании в текущую стоимость ожидаемых денежных потоков, т.е. потоков дохода от предприятия за вычетом ряда обязательств, связанных с их получением.

Управление стоимостью предприятия направлено на обеспечение роста рыночной стоимости самого предприятия и его акций. Для этого используются приемы маркетинга, финансового менеджмента, оперативного управления, управления инновационными проектами. Применение технологии оценки бизнеса позволяет оценить текущую и будущую стоимость предприятия как с учетом внедрения инновационного инструментария, так и без него.

Концепция управления стоимостью предприятия предполагает, что менеджеры предприятия нацелены на действия и управленческие решения, которые увеличивают не столько текущие, либо надежно планируемые на ближайший период прибыли, сколько создают основу для получения гораздо больших и даже, возможно, четко не прогнозируемых прибылей в более отдаленном будущем, что, однако, способно резко повысить текущую стоимость предприятия [4, с. 39]. Менеджерам предприятий необходимо знать, какова будет стоимость предприятия в случае принятия того или иного управленческого решения, влекущего серьезные последствия (изменение организационной структуры управления, внедрение инвестиционных проектов, направленных на повышение эффективности работы предприятия комплексных мер). При рассмотрении стоимости предприятия как целевой функции управления менеджеры предприятия нацелены на долгосрочный рост стоимости.

Именно анализ изменения стоимости предприятия позволит оценить положительную либо отрицательную динамику, получаемую в ходе проведенных преобразований, касающихся не только отдельной структурной единицы, а всего предприятия в целом, с учетом и внешних, и внутренних взаимосвязей. Для прослеживания динамики изменения стоимости предприятия менеджерам нужно либо регулярно прибегать к услугам сторонних независимых оценщиков, либо, зная основы оценки бизнеса, самостоятельно применять оценочные методы. В ряде ситуаций (оценка пакета акций для решения вопроса о купле-продаже, эмиссия акций) требуется привлечение независимых профессиональных экспертов-оценщиков, но во многих ситуациях в целях разработки и принятия эффективных управленческих решений оценки приближенной стоимости предприятия самими менеджерами этого предприятия бывает достаточно. К тому же именно менеджеры оцениваемого предприятия являются наиболее информированными о ситуации на предприятии, проблемах и перспективах его развития. И именно менеджеры являются одним из ключевых источников информации для профессиональных оценщиков.

Оценка, приводящая к изменению стоимости основных фондов (ОФ), а следовательно, к изменению величины амортизационных отчислений, влияет на уровень рассмотренных выше показателей. Например, уменьшение прибыли за счет увеличения себестоимости вызовет снижение рентабельности предприятия, а увеличение внеоборотных активов ухудшит как показатели рентабельности, так и показатели оборачиваемости и фондоотдачи.

12.2 Реструктуризация бизнеса и предприятий как направление снижения стоимости капитала и повышения рыночной капитализации предприятия.

Процесс экономической деятельности обусловлен спецификой формирования рыночных отношений на существующем этапе развития экономики. Этапы развития рыночных взаимоотношений предполагают постановку определенных целей и задач, при этом в современных условиях хозяйствования приоритет отдается задаче, заключающейся в максимальном получении дохода на вложенный капитал.

В связи с постоянной динамикой развития бизнес компании также должен перестраиваться. Возможность перестройки обуславливает процесс реструктуризации. При этом реструктуризация в макроэкономическом смысле представляет собой определенный этап развития экономики, характеризующийся качественным изменением типов экономических субъектов и их экономическим поведением. Реструктуризация в

микроэкономическом смысле связана, в первую очередь, с изменениями, происходящими в компании.

Понимая под объектом, подлежащим реструктуризации, компанию, можно сказать, что под реструктуризацией объекта, в первую очередь, будет пониматься изменение его структуры. Под структурой понимается совокупность устойчивых связей объекта обеспечивающих его целостность и тождественность самому себе, при этом структура является основой, позволяющей сохранить базисные свойства объекта в условиях внешних и внутренних изменений¹. Элементы, образующие объект, выполняют определенные функции. Это могут быть функции, способствующие объединению элементов в целостную систему и способствующие ее успешному функционированию и развитию.

Структура объекта и функции образующих ее элементов взаимосвязаны и обуславливают друг друга. Исходя из этого, изменение структуры объекта не должно приводить к изменению сути самого объекта. В результате реструктуризации компания должна сохранить свои основные свойства, претерпев при этом ряд внешних и внутренних изменений.

Следовательно — реструктуризация объекта, под которым мы понимаем компанию, представляет собой процесс изменения состава элементов, их функций, связей между ними при сохранении основных свойств объекта. Целью реструктуризации является изменение качественной специфики объекта в соответствии с заданными параметрами для более успешного ее функционирования.

Объективная необходимость реструктуризации экономики России, ее отдельных сегментов, а также предприятий и организаций стала очевидной в еще в конце 80-х гг. XX века. Проблемы российской экономики, накапливающиеся в течение длительного времени, стали проявляться в виде обострений в той или иной сфере хозяйствования. Одним из примеров является кризисная ситуация лета-осени 1998 г.

Данный кризис отчетливо показал накопившиеся в экономике страны недостатки и необходимость проведения комплексной реконструкции, сложившейся экономической формации, заключающейся в:

- формировании и соблюдении реального бюджета,
- усилении контрактного права,
- проведении адекватных мер в части защиты прав собственности,
- усилении контроля за управлением и использованием объектов государственной собственности,
- своевременности в полном объеме уплаты налоговых платежей, вытеснении теневого оборота и т.д.

Реструктуризация представляет собой целенаправленный процесс, в результате которого происходят количественные и качественные изменения в элементах, формирующих как имущественный комплекс компании, так и ее бизнес², при этом данные изменения не являются частью повседневного делового цикла компании и направлены на увеличение ее стоимости.

Соответственно можно выделить следующие направления работ в ходе реструктуризации:

- Реструктуризация элементов, формирующих имущественный комплекс компании (реструктуризация активов и обязательств компании);
- Реструктуризация элементов, формирующих бизнес компании (бизнес-единиц, формирующих компанию);

Объектами реструктуризации для уровня компании как бизнес-системы могут быть активы, обязательства и бизнес-единицы¹.

Под реструктуризацией объекта понимается изменение условий использования объекта с целью повышения экономической эффективности деятельности компании и/или

получение непосредственного экономического эффекта от мероприятий по реструктуризации.

На элементном уровне не все объекты подлежат реструктуризации. Например, невозможно осуществить действия над объектами, ограниченными в обороте. Первоочередными объектами, подлежащими реструктуризации, являются объекты, не участвующие (или не являются необходимыми) в текущем процессе осуществления хозяйственной деятельности компании. При этом содержание подобного объекта может приносить компании прямой или косвенный убыток, по сути, данный объект является определенным «обременением», снижающим стоимость бизнеса.

Исходя из ранее приведенного определения компании, следует отметить, что элементами, формирующими имущественный комплекс, и, как следствие, элементами, формирующими компанию, являются активы и обязательства. Таким образом, объекты реструктуризации на первом этапе — активы и обязательства, являющиеся своеобразным «обременением» бизнеса. При этом выделяются следующие направления работ в рамках реструктуризации: реструктуризация активов, реструктуризация обязательств.

Реструктуризацией активов — изменение условий использования активов с целью повышения экономической эффективности деятельности компании и/или получение непосредственного экономического эффекта от мероприятий по реструктуризации. Реструктуризация обязательств¹ — изменение условий погашения обязательств с целью повышения экономической эффективности деятельности компании, а также получение непосредственного экономического эффекта от мероприятий по реструктуризации.

У любой компании существуют бизнес-направления, в рамках которых действует одна бизнес-единица или их совокупность. Таким образом, объектами реструктуризации на втором этапе реструктуризации являются бизнес-единицы.

Выполнение работ по реструктуризации можно представить в виде следующих этапов работ:

Определяется перечень объектов, формирующих имущественный комплекс компании.

Выделяются объекты, подлежащие реструктуризации.

Сбор информации по реструктурируемым объектам.

Выделяются первоочередные для работы объекты, реструктуризация которых принесет наибольший экономический эффект.

1. Определение перечня объектов, формирующих имущественный комплекс компании.
2. Определение объектов, подлежащих реструктуризации.
3. Сбор информации по реструктурируемым объектам.
4. Выделение объектов, реструктуризация которых принесет наибольший экономический эффект.