

**РАЗДЕЛ I.
МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ
И ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКАЯ БАЗА
ОЦЕНКИ СОБСТВЕННОСТИ**

**Глава 1. МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТОВ
СОБСТВЕННОСТИ**

1.1. Символы и обозначения, используемые в формулах расчета стоимости объектов собственности

В процессе определения стоимости любых объектов собственности используются символические обозначения экономических, технических и математических терминов. Для однозначного прочтения их перечислена чаще всего используемая в оценочной деятельности символика:

Таблица 1.1.

Выбранное буквенное обозначение	Наименование
1	2
d	Ставка дохода на инвестиции
d ак	Ставка дохода от акций
d ед	Долевой коэффициент для оцениваемого объекта, равный доле балансовой стоимости объекта в балансовой стоимости машинного комплекса, либо доле ремонтной сложности объекта в суммарной ремонтной сложности всего машинного комплекса
d заем	Доля заемных средств
d зд	Процентная доля стоимости зданий в общей стоимости собственности
d зем	Процентная доля стоимости земли в общей стоимости собственности
dis	Ставка дисконта
Div	Периодические дивиденды
Div t	Дивиденд, ожидаемый за период t
dn	Ставка дохода на ежегодно убывающий остаток основной суммы инвестиций
g	Долгосрочные темпы роста денежных потоков
J	Чистый операционный доход (ЧОД)
J t	Купонные выплаты (руб.) за период t
J аналог	Чистый операционный доход (ЧОД) от объекта-аналога
J зд	Чистый операционный доход (ЧОД) от здания
J ост. зем	Остаточный чистый операционный доход (ЧОД) от земли
J зем	Чистый операционный доход (ЧОД) от земли
k i	Поправочные коэффициенты на особенности оцениваемого здания
k мор. нма	Коэффициент, учитывающий моральное старение нематериальных активов
k p	Показатель рентабельности продукции
k соб	Коэффициент, который учитывает собственные затраты изготовителя

к т	Коэффициент технико-экономической значимости
к эк	Коэффициент, отражающий общеэкономические процессы в i-м году
m	Масса конструкций оцениваемого объекта
M	Основная сумма займа
m аналог	Масса конструкций объекта-аналога
N	Нормативные затраты на строительные работы оцениваемого здания
n	Количество объектов сравнения
P	Ожидаемая рыночная цена
P куп	Стоимость купонных облигаций
r	Ставка реинвестирования
R	Коэффициент капитализации
R з	Коэффициент капитализации заемного капитала
R зд	Коэффициент капитализации для зданий
R зд. соор	Коэффициент капитализации для зданий, сооружений
R зем	Коэффициент капитализации для земли
R с	Коэффициент капитализации собственного капитала
R ср	Средневзвешенный коэффициент капитализации
r тек	Текущая отдача (ожидаемый инвестором доход на капитал)
r тек	Конечная отдача (возврат суммы первоначального вложения – кредиты, займы и т.п.)
S	Площадь или объем оцениваемого здания
S аналог	Площадь объекта-аналога
T	Количество лет вложения инвестиций
T д	Срок действия охранного документа
T н	Номинальный срок действия охранного документа
V	Стоимость всей недвижимости
V аналог	Продажная цена объекта-аналога
V восст	Восстановительная стоимость объекта (затраты на создание, покупку, аренду объекта-аналога)
V доп	Цена дополнительных устройств оцениваемого объекта
V ед. об	Стоимость единицы оборудования в составе машинного комплекса
V зем	Стоимость земельного участка
V исх	Исходная стоимость объекта
V маш. ост	Остаточная стоимость машинного комплекса
V огр	Стоимость акций с ограниченным сроком действия
V ост. зд	Остаточная стоимость здания
V ост. зд. соор	Остаточная стоимость зданий, сооружений
V ост. зем	Остаточная стоимость земли
V ост. нма	Остаточная стоимость нематериальных активов
V пер	Первоначальная стоимость объекта
V тек	Текущая стоимость предприятия
V предпр	Стоимость предприятия
V цб	Стоимость ценных бумаг
Иi	Возвращенные инвестиции в i-м году
Н пр	Ставка налога на прибыль
НДС	Ставка налога на добавленную стоимость
П абс. ден	Поправки абсолютные денежные
П изн	Поправки на износ
П к. р	Поправки на косметический ремонт

П ликв	Поправки на ликвидность (быструю продажу объекта)
П менедж	Поправки на инвестиционный менеджмент
П мест	Поправки на месторасположение
П отн. ден	Поправки относительные денежные
П пр	Поправки процентные
П риск	Поправки на риск
П чист	Чистая прибыль
Сб аналог	Себестоимость объекта-аналога
Сб полнпривед	Приведенная величина себестоимости
Ф	Фактор фонда возмещения

1.2. Понятийно-терминологический аппарат, используемый в процессе оценочной деятельности

Развитие оценочной деятельности в отечественной экономике связано с появлением новых терминов, т. е. наименований научных или технико-экономических понятий, имеющих свои толкования, определения. Термины практически всех дисциплин специализации «оценка собственности» в совокупности составляют ее терминологию, которая неотделима от системы понятий данной науки и развивается вместе с ней.

Обогащение терминологического словаря оценочной деятельности имеет свои источники и причины. Основной причиной является рост числа научных и практических работ по исследованию проблем собственности в рыночных условиях. Развитие рынков, средств производства потребовало новых направлений научного поиска при выборе методов оценки объектов собственности, адаптации этих методов к российским условиям, изучения социально-экономических аспектов оценки и региональных особенностей в проведении оценочных работ, других пока еще мало изученных проблем в оценочной деятельности. Укрепление связи научных разработок в области оценочной деятельности с практикой выявило тенденцию к конкретизации исследований, к повышению обоснованности и конструктивности научных рекомендаций. Эта тенденция наиболее отчетливо проявилась в усилении синтеза технических и экономических закономерностей развития собственности, процесса определения стоимости объектов собственности. Одновременно возрастает роль социальных аспектов при оценке хозяйствующих субъектов. В современных условиях источником, обогащающим и расширяющим терминологию, служит процесс интеграции наук, вызывающий взаимопроникновение и обмен идеями, методами и соответственно терминами. В этом направлении наиболее плодотворным явилось внедрение в практику оценочной деятельности теории управления, математического моделирования, социально-экономического планирования и прогнозирования и т. д. Особым каналом проникновения неологизмов в язык экспертов-оценщиков собственности является расширившаяся практика международных научных общений, порождающая сложный и противоречивый процесс взаимного обмена понятиями и терминами.

Учебная дисциплина «оценка собственности» является сравнительно новой для высших учебных заведений. В настоящее время в России издано достаточно большое количество оригинальных справочных и учебных пособий, отражающих различные вопросы, изучаемые в рамках этой дисциплины. Однако большая часть их относится к переводной литературе либо содержит в своей основе ранее переведенный материал. В опубликованных книгах, как правило, используются иностранные термины, значение которых нередко не разъясняется, и они остаются по сути непонятыми российскими студентами. Поэтому целесообразно уточнить ряд определений и понятий, которые используются в данном учебном пособии; адаптировать некоторые иностранные термины к отечественным условиям проведения оценочных работ.

Оценочные термины, используемые при определении стоимости объектов собственности

Актив – совокупность имущественных прав, принадлежащих физическому либо юридическому лицу.

Акция – документ, удостоверяющий внесение пая в капитал акционерного общества, дающий его владельцу права на информацию о финансовом состоянии общества, на участие в управлении компанией путем голосования, на получение части прибыли, на получение части имущества компании при ее ликвидации.

Амортизация – процесс постепенного перенесения стоимости объекта собственности по мере его износа на производимый с его помощью продукт либо услугу и использование их для последующего воспроизводства.

Амортизационные отчисления – отчисления части стоимости основных фондов (основного капитала) для возмещения их износа.

Аннуитеты – серия одинаковых платежей, получаемых или выплачиваемых через равные периоды времени в течение определенного срока. Различают обычный аннуитет, при котором выплаты производятся в конце каждого периода времени, и авансовый аннуитет, платежи по которому осуществляются в начале каждого периода времени. Величину текущей стоимости обычного аннуитета можно определить, используя Таблицу шести функций сложного процента, гр. 5.

Аренда – юридически оформленное право пользования чужой собственностью на определенных условиях.

Арендатор – лицо, законно пользующееся чужой собственностью на определенных условиях.

Базовая процентная ставка – единица плюс процентная ставка за определенный период:

$$S = (1 + i),$$

где S – база (накопленная сумма); i – процентная ставка за период.

Базовый период – временной срок, используемый в качестве точки отсчета при расчетах индекса изменения цен. Индекс базового периода обычно принимается за 100 %. Например, при росте цен на 8 % новый индекс составит 108 %.

Баланс – финансовый отчет компании, показывающий ее финансовое положение на определенную дату.

Безрисковая ставка – показатель, выраженный в процентах для определенной разновидности инвестиций, которая свободна от риска невыполнения обязательств.

Бета-коэффициент – показатель степени риска применительно к инвестиционному портфелю или к конкретным ценным бумагам, отражает степень неустойчивости курса данных акций по сравнению с остальным рынком ценных бумаг; устанавливает количественное соотношение между колебаниями цены данной акции и динамикой цен на рынке в целом.

Бизнес. В действующем российском законодательстве такое явление как «бизнес» отсутствует, а употребляемый термин «бизнес» применяется как вспомогательный, не имеющий самостоятельного значения. Законодатель использует определения «хозяйственные товарищества и общества», «организация», «предпринимательская деятельность», подразумевая, что в этих структурах хозяйствующие субъекты осуществляют на свой риск самостоятельную деятельность (бизнес), направленную на получение дохода (прибыли). Таким образом, используемые термины характеризуют разные организационные структуры хозяйствующих субъектов, но отражают единое содержание – извлечение прибыли в рамках этих структур.

В процессе создания прибыли используются важнейшие производственные факторы, которые являются, как правило, собственностью одного человека либо группы людей: земля, здания, сооружения, оборудование, транспорт, интеллект, деньги.

В данном учебном пособии под бизнесом понимается предпринимательская деятельность, обеспечивающая получение прибыли и стабильный денежный оборот.

В рыночных условиях все, что может удовлетворить потребности человека, является товаром.

Потребность человека в осуществлении конкретного вида деятельности, обеспечивающей получение (извлечение) прибыли, может быть удовлетворена посредством специфического товара, составными частями которого являются деятельность человека, права собственности и капитал. Совокупное использование этих элементов позволяет получать доход в рамках определенных организационных структур (ОАО, ЗАО, ООО, ИЧП) либо в рамках конкретных сфер деятельности (промышленность, торговля, строительство, транспорт).

Бизнес как специфический товар имеет некоторые особенности:

1. Потребительную стоимость (как любой товар).
2. Инвестиционный характер.
3. Организационно-системный характер.
4. Дуализм в формировании потребительского спроса.

5. Наличие неосязаемых активов.

1. Наличие у бизнеса (компании) потребительной стоимости, т. е. воплощенный в этом товаре и осуществленный в нем труд товаропроизводителей. Особенностью потребительной стоимости бизнеса (компании) является то, что она обладает свойством удовлетворять потребности покупателей данного товара, т. е. выступать как общественная потребительная стоимость. По мере развития рыночных отношений значение и роль потребительной стоимости бизнеса (компании) возрастает, поскольку расширяется сфера человеческой деятельности, направленная на извлечение прибыли (дохода), а многообразие потребительных стоимостей бизнеса приводит к вещественному содержанию богатства общества в целом, какова бы ни была его социально-экономическая формация.

2. Инвестиционный характер бизнеса как товара – это затраты на создание (развитие) бизнеса, осуществляемые в текущий период, которые должны (по мнению инвестора) обеспечить доход в будущем. Этот факт предопределяет вероятностный и рискованный характер извлечения прибыли (дохода) собственником капитала, который вкладывает денежные средства в развитие компании.

3. Организационно-системный характер бизнеса. Товаром может быть как в целом сложившаяся организационная система получения дохода (компания, предприятие, фирма и организация, хозяйственные товарищества и общества), так и отдельные ее подразделения (дочерняя компания, предприятие, производство, цех и т. д.). Это предопределяет возможность ликвидации, санации и развития нового направления в производственно-хозяйственной деятельности субъекта хозяйствования. Здесь товаром выступает уже не производственная система в целом, а отдельные ее составляющие.

4. Дуализм в формировании потребительского спроса – это зависимость потребности в бизнесе от качества этого специфического товара и от внешних социально-экономических факторов развития общества (законодательной базы, финансовых возможностей заинтересованных структур и т. д.). Это приводит к необходимости государственного регулирования процесса купли-продажи бизнеса (компании) и рыночного формирования цены на бизнес при его стоимостной оценке.

5. Наличие в бизнесе так называемых неосязаемых активов (ноу-хау, лицензии, страховки, гудвиллы, имидж и другие нематериальные активы), от которых во многом зависит стоимость объекта собственности и которые, к сожалению, не всегда регистрируются в бухгалтерской документации.

Возврат или возмещение капитала – получение инвестором части суммы первоначальных инвестиций, которая отражает потерю стоимости за период владения активом.

Возрастающий аннуитет – поток доходов, требующий систематического увеличения периодического платежа.

Валовой рентный мультипликатор – среднестатистическое отношение рыночной цены продажи объекта к потенциальному или действительному валовому доходу определенного вида доходной собственности.

Внутренняя ставка дохода – процентная ставка на вложенный капитал, при которой сумма текущих стоимостей доходов от инвестиций равна текущей стоимости инвестиционных затрат.

Возврат капитала – возврат начальных инвестиций за счет полученного дохода или перепродажи.

Гудвилл («доброе имя») – неосязаемый (нематериальный) актив компании (бизнеса), возникающий благодаря престижу фирменного знака, накопленному опыту, деловым связям, репутации, наличию постоянной (устойчивой) клиентуры, удачному местоположению. Гудвилл представляет собой экономические преимущества, которые получает покупатель при покупке уже существующей и действующей компании по сравнению с вновь организованной.

Денежный поток – совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств предприятия. Формируется за счет чистой прибыли, амортизационных отчислений и других периодических поступлений и выплат. Величина денежных потоков рассчитывается прямым и косвенным методами.

Прямой метод основан на анализе движения денежных средств по счетам организации, позволяет показать источники поступлений и расходования денежных средств, а также делать выводы относительно достаточности средств для платежей по текущим долгам (обязательствам); дает возможность установить связь между реализацией и денежной выручкой за отчетный период.

Косвенный метод основан на анализе статей баланса организации и отчета о финансовых результатах, позволяет показать взаимосвязь между разными видами деятельности организации; дает возможность установить взаимосвязь между чистой прибылью и изменениями в активах организации за отчетный период.

Различают:

чистый денежный поток от инвестированного капитала, который можно описать следующим образом: прибыль до уплаты процентов и налогов, минус налоги на прибыль, плюс амортизация и другие неденежные расходы, минус капитальные затраты, минус приросты оборотного капитала;

чистый денежный поток от собственного капитала – это: чистый доход после уплаты налогов, плюс амортизация и другие неденежные расходы (например, представленные в виде пакета акций, облигаций и других ценных бумаг), минус приросты оборотного капитала, плюс приросты долга с выплатой процентов за вычетом сумм выплат в погашение долга;

чистый операционный доход – это действительный валовой доход за исключением операционных расходов.

Дисконтирование (текущая стоимость денежной единицы) – процесс приведения разновременных затрат к одному моменту времени; установление современного эквивалента выплачиваемой в будущем суммы с помощью дисконтирующего множителя.

Дисконтирование денежного потока – процесс преобразования будущих денежных потоков (доходов) в его стоимость на дату оценки с использованием показателя, который принято называть ставкой дисконта.

Дисконтированные денежные поступления – текущая стоимость будущих денежных поступлений или платежей.

Дисконт – разница между ценой в настоящий момент и ценой на момент погашения кредита или ценой номинала ценной бумаги. Во время предоставления кредита эта разница вычитается из его основной суммы.

Дивиденд – часть чистой прибыли компании, ежегодно распределяемой между акционерами в соответствии с количеством и видом акций, находящихся в их владении.

Добавленная рыночная стоимость – мера изменения рыночной стоимости капитала компании (долговых обязательств и обыкновенных акций) за вычетом изменения стоимости инвестированного капитала.

Доход – увеличение активов или уменьшение обязательств компании, которые вызваны обычной хозяйственной деятельностью и приводят к увеличению собственного капитала. Доход следует различать по степени «чистоты»:

потенциальный валовой доход;

действительный валовой доход;

чистый операционный доход;

чистый доход;

денежные поступления до вычета налогов;

денежные поступления после уплаты налогов.

Доходный подход к оценке стоимости объектов собственности – определение стоимости оцениваемого объекта исходя из величины будущего дохода, который может быть получен в результате функционирования бизнеса.

Затратный подход к оценке объектов собственности – определение стоимости оцениваемого объекта исходя из затрат на его создание.

Затраты на капитал – платежи бизнеса за право пользования привлеченными ресурсами, отнесенные к общей величине этих ресурсов.

Здание – один из видов искусственных объектов недвижимости.

Подразделение зданий на жилые, производственные и вспомогательные в законодательстве связано с их разной ролью в функциональном зонировании территорий.

Земля означает участок суши на поверхности земли, не покрытой водой. В юридическом контексте употребляется в смысле «территория», «участок».

Издержки производства – совокупные затраты, связанные с производством продукции (оказанием производственных услуг). В бухгалтерской отчетности отражаются в виде себестоимости и включают в себя материальные затраты, амортизационные отчисления, оплату энергоносителей, оплату труда.

Износ объекта – любая потеря полезности, которая приводит к тому, что рыночная стоимость актива становится меньше стоимости замещения (воспроизводства). Износ учитывается посредством периодического списания стоимости актива. Различают два метода начисления износа: прямолинейный – равны-

ми долями в течение всего срока службы актива; ускоренный – более быстрое списание стоимости по сравнению с прямолинейным методом.

Износ (в балансовом отчете) – бухгалтерское понятие, определяющее начисления определенной суммы для возврата капитала, инвестированного в изнашивающиеся активы.

Различают:

физический износ из-за ухудшения технико-экономических характеристик объектов собственности;

функциональный или моральный износ из-за появления более современных объектов-аналогов и новых технологий их создания;

экономический или внешний износ из-за появления внешних (не зависящих от оцениваемых объектов) негативных факторов.

Инвестиции – совокупность затрат, реализуемых в форме долгосрочных вложений капитала с целью получения дохода, процента или политической выгоды.

Имущество – материальный объект; права собственности; совокупность имущественных прав, принадлежащих определенному физическому или юридическому лицу.

Капитал – совокупность денежных средств (денежного капитала), предназначенных для инвестирования, и средств производства (вещественного капитала), используемых в процессе создания товаров и предоставления услуг .

Различают:

оборотный капитал – часть производственного капитала, стоимость которого в процессе потребления полностью переносится на продукт и целиком возвращается к производителю в денежной форме;

основной капитал – это капитал на закупку и пополнение основных фондов организации, т. е. совокупность средств труда, функционирующих в сфере материального производства и переносящих свою стоимость на создаваемый продукт по частям.

Капитализация – преобразование ожидаемых в будущем доходов в единовременно получаемую в настоящий момент стоимость оцениваемого объекта собственности.

Капитализированная стоимость (капитализация) – произведение рыночной (курсовой) стоимости обращающихся на фондовом рынке акций на их количество.

Капитализация дохода – это преобразование будущих периодических и равных по величине доходов, ожидаемых от объекта собственности, в его стоимость на дату оценки путем деления величины стабильно изменяющихся доходов на соответствующую ставку капитализации.

Компания¹ – коллективный субъект, созданный на основании договора, заключенного между несколькими лицами (юридическими или физическими),

¹ Термин появился на рубеже 19–20 вв., исторически понятие «компания» происходит от понятия неразделенности владения (indivision) в римском праве. В России этот термин

решившими объединить свои денежные средства, имущество или предприятия для получения прибыли. Формы компаний очень разнообразны, и каждая из них характеризуется особым типом отношений между ее членами и с партнерами. Однако им всем свойственны:

собственное юридическое лицо, отличное от юридического лица ее членов;

название фирмы и ее юридический адрес;

имущество (активы или акционерный капитал);

органы управления и контроля;

договор о создании компании;

цель – получение прибыли;

неприкосновенность общего капитала (члены фирмы не могут перераспределять между собой в форме прибыли имущество, которое является собственностью компании и на которое могут иметь права кредиторы компании).

Создание коммерческих компаний предполагает обязательную государственную регистрацию в установленном порядке. Таким образом, термин «компания» полностью адекватен отечественному термину «организация» и оба термина могут употребляться как синонимы.

Конъюнктура рынка – состояние рынка, характеризуемое соотношением:

спроса и предложения на товары, услуги и другие ценности;

уровня инвестиционной и предпринимательской активности;

динамики цен, курсов ценных бумаг и процентных ставок по депозитам, кредитам.

Конъюнктура рынка зависит от множества факторов и прежде всего от цикличности экономического развития, принятых государством политических и экономических решений, различного рода событий и т. д. В узком смысле под конъюнктурой рынка понимается ситуация на конкретном товарном рынке, определяемая соотношением спроса и предложения на определенный товар.

Кооперативная собственность – форма экономического взаимодействия между людьми в отношении имущества, находящегося в собственности группы лиц и совместно ими используемого в процессе производства или иной хозяйственной деятельности.

Корректировки (поправки) – прибавляемая или вычитаемая сумма денежных средств, учитывающая различия между оцениваемым и сопоставляемым объектами собственности.

Коэффициент собственного капитала – процентное соотношение между суммой денежного платежа покупателя и общей ценой покупки или соотношение между стоимостью собственного капитала и полной стоимостью объекта собственности в любой момент времени.

Коэффициент ипотечной задолженности – соотношение между величиной заемных средств и оцененной стоимостью собственности.

введен. Постановлением ЦИК СССР и СНК СССР от 22.06.27 «О введении в действие положения о фирме».

Коэффициент капитализации – ставка, используемая для пересчета потока доходов в единую сумму капитальной стоимости. Последняя рассчитывается как отношение периодически получаемого дохода к коэффициенту капитализации, включающему, как правило, доход на инвестиции и возврат инвестированного в объект собственности капитала.

Коэффициент дисконтирования – коэффициент, используемый для преобразования будущих значений стоимости в текущую стоимость.

Кредит – это договор, по которому банк (или организация) обязуется предоставить и выдать клиенту денежную сумму за определенное вознаграждение (обычно в форме процента) в сроки под обеспечение, согласованное сторонами.

Ликвидация – прекращение деятельности компании (предприятия).

В этом случае определяется ценность принадлежащей компании собственности, определяется общая сумма задолженности, распределяется остаток активов между учредителями компании.

Ликвидность – способность:

для компании: своевременно выполнять свои платежные обязательства;

актива: быстро переводиться в деньги.

Метод дисконтированных денежных потоков – способ расчета текущей стоимости будущего потока доходов в прогнозный период и выручки от перепродажи объекта собственности в послепрогнозный период.

Метод избыточных прибылей – способ определения стоимости нематериальных активов, не отраженных в балансе, но обеспечивающих доход на собственный капитал выше среднеотраслевого уровня.

Метод капитализации доходов – способ определения рыночной стоимости компании (бизнеса) путем деления величины годового дохода на ставку капитализации, соответствующей годовому доходу.

Метод кумулятивного построения – расчет ставки капитализации или дисконтирования, при котором к безрисковой процентной ставке прибавляются поправки (премии), учитывающие риск инвестирования в оцениваемую компанию.

Метод компании-аналога (рынок капитала) – способ оценки организации на основе информации о ценах сходных компаний, акции которых свободно обращаются на рынке.

Метод сделок – способ оценки стоимости акционерных обществ компаний) на основе информации о ценах, по которым происходили покупки контрольного пакета акций или компаний в целом, а также слияние и поглощение компаний.

Метод отраслевых коэффициентов – использование коэффициентов отношения цены к определенным экономическим показателям, рассчитанных на основе обобщенных статистических данных о продажах компаний, учитывающих их отраслевую специфику.

Метод прямого сравнительного анализа продаж – способ оценки объекта собственности путем сравнения недавних продаж сопоставимых объектов

с оцениваемым объектом после внесения корректировок, учитывающих различия между объектами.

Модель Гордона – формула определения стоимости объекта собственности в послепрогнозный период, построенная на использовании капитализированной величины годового дохода послепрогнозного периода при помощи коэффициента, рассчитанного как разница между ставкой дисконтирования и долгосрочными темпами роста доходов.

Модель оценки капитальных активов – расчет ставки дисконтирования на основе следующих показателей фондового рынка:

безрисковой ставки дохода;

бета-коэффициента;

среднерыночной доходности ценных бумаг с учетом премий и риска инвестирования в оцениваемую компанию;

страновой риск.

Мультипликатор – коэффициент, отражающий соотношение между ценой компании и ее важнейшим экономическим, финансовым, эксплуатационным, техническим или иным показателем. Различают несколько типов мультипликаторов:

мультипликатор **«Цена / выручка от реализации»** – это коэффициент, характеризующий соотношение между ценой компании и стоимостью годового объема выручки от реализуемого объема продукции и услуг;

мультипликатор **«Цена / дивиденды»** – это коэффициент, отражающий соотношение между ценой акции и дивидендными выплатами (реальными либо потенциальными). Под потенциальными дивидендами понимают типичные дивидендные выплаты по группе сходных компаний, рассчитанные в процентах к чистой прибыли;

мультипликатор **«Цена прибыль»** или **«Цена / денежный поток»** – это коэффициент, отражающий соотношение между ценой и доходами компании, которые рассчитываются до или после учета таких статей, как амортизация, дивиденды, проценты за кредит, налоги.

мультипликатор **«Цена / денежный поток»** точнее учитывает политику капитальных вложений и амортизационных отчислений;

мультипликатор **«Цена / чистые активы»** – это коэффициент, отражающий соотношение между ценой и ее чистыми активами.

Накопленный износ – любая потеря полезности, которая приводит к тому, что действительная стоимость объекта собственности становится меньше полной стоимости его воспроизводства.

Накопленный процент – невыплаченный процент (доход), который уже получили.

Недвижимость – Гражданский кодекс Российской Федерации, далее ГК РФ (ст. 130, п. 1) называет три вида недвижимости.

Первый – земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, т. е. объекты пространственные, перемещение которых без несоразмерного ущерба и изменения назначения невоз-

можно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения (ч. 1, п. 1).

Второй – объекты, подлежащие государственной регистрации: воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты (первое предложение ч. 2, п. 1).

Третий – любое иное имущество, отнесенное к недвижимости законом (второе предложение ч. 2, п. 1): предприятия как имущественные комплексы.

Триединство объектов недвижимости



Этапы существования объекта недвижимости

1. Инвестиционно-строительный этап развития объектов недвижимости (инвестиционный замысел, определение назначения объекта, его проектирование, землеотвод, строительство (реконструкция), сдача в эксплуатацию). Этот этап наиболее сложен, так как он состоит из многочисленных составляющих, от

решения которых зависит эффективность функционирования объекта недвижимости.

2. Оборот прав на ранее созданную недвижимость, включая продажу, сдачу в аренду и т. д. На этом этапе происходят возврат вложенных инвестиций, получение прибыли, а также начало морального и физического износа.

3. Управление объектами недвижимости – эксплуатация, ремонт, поддержание в системе городских инфраструктур и коммунального хозяйства. Этот этап наиболее продолжителен и ограничивается целесообразностью эксплуатации объекта недвижимости и размером затрат на устранение физического и морального износа.

Нематериальный актив – объекты промышленной и интеллектуальной собственности, а также иных имущественных прав, принадлежащих компании на правах собственности (изобретения, патенты, товарные знаки, авторские права, ноу-хау, программное обеспечение и т. д.).

Норма амортизации – процент периодического платежа, уменьшающего основную сумму долга.

Норма возмещения капитала – процентная ставка, по которой инвестированный в конкретный актив капитал (к тому же подверженный износу), возмещается из дохода, полученного от использования этого актива.

Норма возврата капитала – ежегодная ставка, по которой капитал, инвестированный в актив с уменьшающейся стоимостью, возмещается из дохода, получаемого от этого актива.

Норма дисконтирования (ставка, затраты на капитал) – это норма сложного процента, применяемая для пересчета (приведения) стоимости будущих денежных потоков к определенному моменту времени (например, к началу года), т. е. конвертация будущих доходов компании в текущую стоимость. Норма дисконтирования отражает ставку дохода, которая устраивает инвестора с учетом разных видов риска.

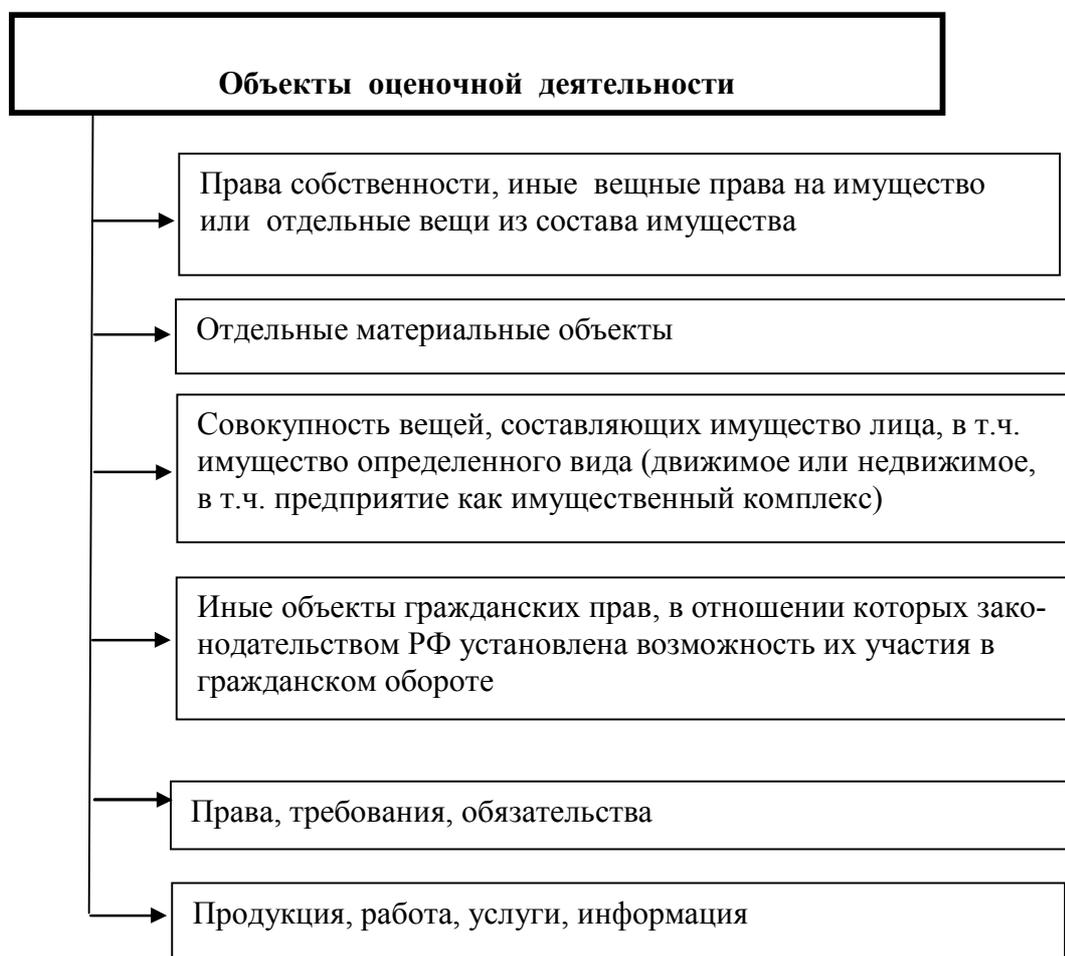
Норма капитализации – процентное соотношение любых финансовых показателей, используемое для пересчета доходов компании в ее стоимость.

Нормативный срок службы материальных объектов – рассчитанный организацией-изготовителем период времени, в течение которого можно эксплуатировать объект с запроектированными параметрами.

Общая ставка дохода – коэффициент, рассчитанный путем деления величины чистого операционного дохода на продажную цену или стоимость объекта собственности.

Облигация – вид ценной бумаги (долговое обязательство), по которой эмитент обязуется выплатить держателю облигации фиксированную сумму в определенный момент в будущем или выплачивать доход, размер которого заранее установлен в форме определенного процента к стоимости облигации.

Объект оценки – любой объект собственности в совокупности с правами, которыми наделен его владелец (бизнес (компания), предприятие, отдельные виды материальных и нематериальных активов).



Окончательная величина стоимости – результат процесса определения стоимости объекта собственности, полученный оценщиком после анализа технико-экономических данных (параметров) об объекте оценки, проведения соответствующих расчетных операций, математического согласования и логических суждений по поводу величин стоимости объекта, рассчитанных методами имущественного, сравнительного и доходного подходов.

Остаточная стоимость объектов собственности – первоначальная стоимость оцениваемых объектов за вычетом начисленного износа.

Оценка – систематизированный сбор и анализ экспертами данных, необходимых для определения стоимости различных видов собственности (бизнеса) и оценки его на основе действующего законодательства и стандартов. Оценочная деятельность осуществляется по следующим основным направлениям:

1. Оценка как инструмент эффективного управления собственностью. Оценка компании (бизнеса) обеспечивает объективную характеристику эффективности управления в рыночной экономике. Увеличение стоимости компании (бизнеса) за конкретный период является одним из основных критериев оценки работы управляющего. Поэтому необходимо осуществить разработку методики определения изменения стоимости объекта управления для оценки работы менеджеров, в том числе и государственных предприятий.

2. *Оценка имущественных объектов для залога и ипотечного кредитования.* Развитие ипотечного кредитования, введение механизма независимой оценки объекта залога требуют разработки методологии определения залоговой стоимости. Как показывает международный опыт, при проведении операций залога базой при определении стоимости объекта собственности является ее рыночная стоимость. При этом для оценки уровня риска, который берет на себя кредитное учреждение, обеспечивая себе возможность возместить достаточную сумму средств в случае невозврата заемщиком кредита, необходимо определить отношение между рыночной стоимостью залога и параметрами кредита.

3. *Оценка собственности для исполнительного производства и судопроизводства.* Принятие целого ряда законодательных актов по реализации объектов собственности для исполнительного производства¹ создает законодательную базу привлечения независимых оценщиков для проведения оценки объектов, включая имущественные права в процессе исполнительного производства. Опыт взаимодействия оценщиков и органов государственной власти, в частности процедуры проведения конкурсного отбора оценочных компаний в Федеральном долговом центре при Правительстве РФ, показывает, что создание специализированных организаций, осуществляющих услуги по оценке для исполнительного производства, требует разработки в кратчайшие сроки нормативной и методологической базы для проведения этой работы. Участие оценщиков в качестве экспертов в судебном процессе требует в первую очередь выработки и согласования регламентов привлечения оценщиков при проведении стоимостной экспертизы в рамках судебного процесса, а также обучения оценщиков процедурам работы в суде. Привлечение независимых оценщиков при процедурах ареста имущества, в том числе имущественных прав, осуществляемых Службой судебных приставов, также требует разработки нормативной базы, в том числе разработки методик, позволяющих в ходе описи арестованного имущества проводить первичный анализ ликвидности арестованного имущества.

Перечисленные направления развития оценочной деятельности не являются полным перечнем. В учебном пособии не рассматриваются такие направления, как оценка убытков организации, оценка инвестиционных проектов и др.

Оценочная деятельность является неотъемлемой частью рынка финансовых услуг и тесно взаимосвязана с бухгалтерским учетом, налогообложением, статистическим учетом, поэтому важным вопросом развития оценочной деятельности является унификация понятийного аппарата и технологии оценочной деятельности с понятийным аппаратом и технологией первичного бухгалтерского учета, а также характер взаимодействия оценщиков, аудиторов, финансо-

¹ Закон «О судебных приставах», Закон «Об исполнительном производстве», Гражданский процессуальный кодекс («Раздел V. Исполнительное производство»), нормативные акты Минюста России (Приказ № 76 от 03.07.98 «О мерах по совершенствованию процедур обращения взыскания на имущество организаций», Приказ от 10.02.2000 № 57/20 «Об утверждении порядка передачи и реализации конфискованного и арестованного имущества»), совместно с Федеральным долговым центром при Правительстве РФ.

вых консультантов, других заинтересованных лиц в процессе проведения оценочных работ.

Оценочная деятельность является составной частью общего процесса реформирования экономики и создания правового государства.

Пассивы – совокупность долгов и обязательств компании.

Право собственности – право владения, пользования, распоряжения, присвоения дохода от владения и дохода от использования объектов собственности, включающее право передачи права собственности (продажа, обмен, дарение).

Период возврата капитала – отрезок времени, в течение которого, как ожидается, собственность принесет доход конкретному инвестору и за который любая потеря капитала должна быть возмещена потоком операционного дохода.

Потенциальный валовой доход – это максимальный доход, который способен приносить оцениваемый объект собственности.

Полезность – субъективная ценность, которую потребитель придает определенному объекту собственности. В оценке полезность определяется возможностями и способами использования объекта, обуславливающими величиной и сроки получаемых доходов и других выгод.

Потребность в определении стоимости объектов собственности. Потребности в оценке объектов собственности возникают в процессе деятельности субъектов собственности, направленной на достижение определенной цели, а уже в зависимости от целей оценки формируются конкретный вид стоимости и ее величина.

Поскольку целевые установки собственника конкретизируют вид стоимости, следует рассмотреть ситуации, в которых возникает потребность в оценке:

- определение исходной цены объекта собственности для продажи;
- при оздоровлении экономики организации за счет удаления из ее организма «больных» элементов через механизм банкротств и санации;
- при изъятии частной собственности для нужд государства;
- при определении страховой стоимости компании или ее отдельных элементов;

- при расторжении брака супругов, когда компания находится в совместном владении;

- для анализа конкретных инвестиционных решений (куда (во что) вкладывать деньги, какие доходы они принесут в будущем);

- при покупке-продаже компании или ее части. В этом случае нужна оценка объекта собственности, чтобы установить цену продажи и обоснованные налоговые платежи, правильно учесть сделку в балансе компании;

- в случае необходимости определения цены пакета акций;

- при продаже части активов (технологии, дочерней компании, прав аренды, части акций и т. д.);

- при определении налога на наследство, в качестве которого, например, может выступать компания. Очень часто в этом случае наследники и налоговый

инспектор по-разному рассматривают ситуацию, связанную с исчислением налога на наследство. Налоговый инспектор, как правило, рассматривает компанию (объект дарения) с позиций прошлой работы; наследник – с позиций будущего периода, а будущее для него – это продажа объекта собственности, дарение, продолжение работы или другие обстоятельства. В случае, если компания подарена, то нужно определить ее стоимость для заполнения декларации по налогу на дарение;

при получении кредита в банке под залог объектов собственности;

в случае реализации налогооблагаемой базы по налогу на имущество за счет продажи какой-либо его части.

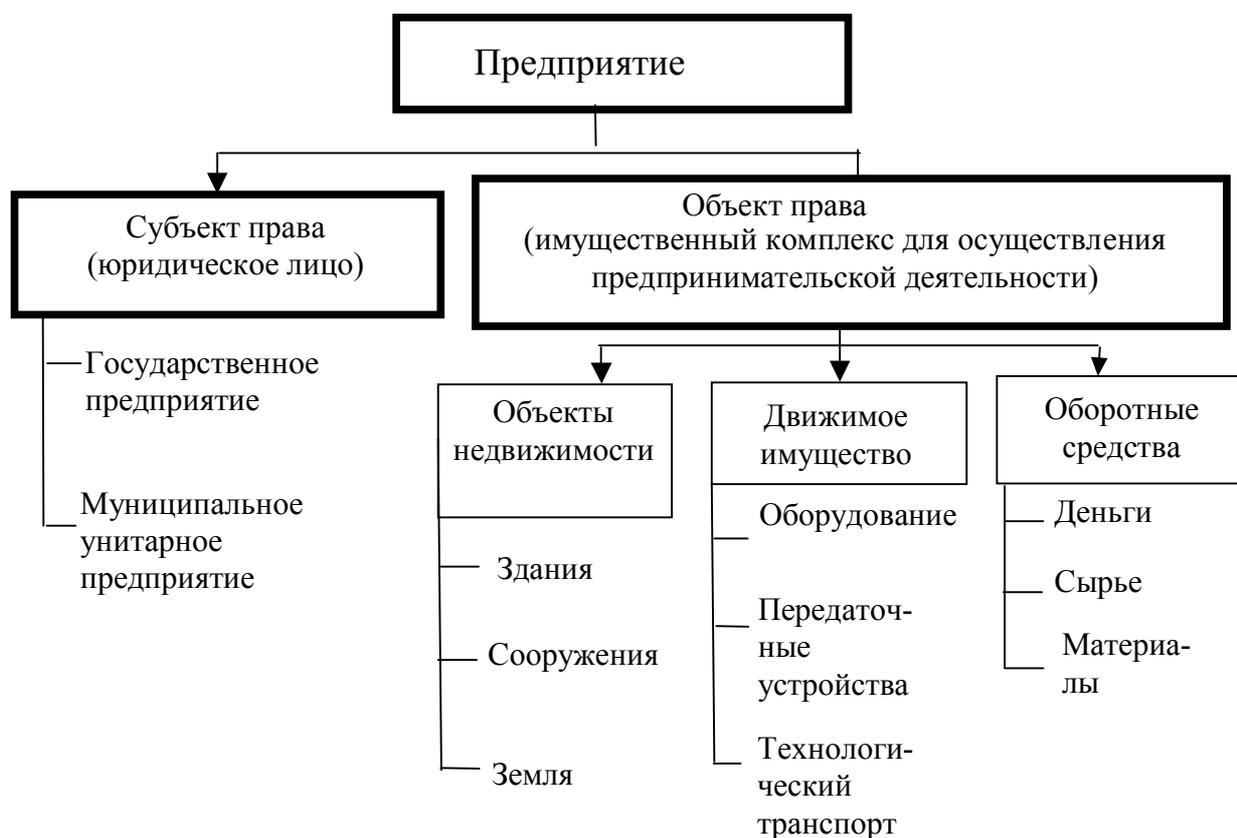
Есть и другие причины, когда возникает потребность в оценке объектов собственности, в том числе компании (отдельных частей). Например, необходимость определить отдачу от инвестиций, оценить последствия ликвидации компании, определить условия выкупа акций (например, государством), распределить собственность между наследниками и т. д.

В целом можно сказать, что в оценке компании заинтересованы практически все субъекты рынка: государство, инвесторы, кредиторы, акционеры, управляющие, поставщики, страховые фирмы.

Потребительная стоимость – стоимость объекта собственности для пользователя при конкретном использовании.

Постпрогнозный период (терминальный, продленный год) – следующий целый год после того года, на который были спрогнозированы экономические и финансовые результаты деятельности компании.

Предприятие – это понятие, в которое ГК РФ вкладывает двуединый смысл – предприятие как объект и субъект права.



В законодательстве большинства стран предприятие не считается самостоятельным субъектом права; за ним не признается характер хозяйственного образования, обладающего обособленным имуществом, собственным балансом и пользующегося правами юридического лица. Предприятие рассматривается как определенный имущественный комплекс, включающий материальные и нематериальные активы и являющийся объектом права.

Если рассматривать предприятие как имущественный комплекс, то в его состав входят:

все виды имущества, которые принадлежат собственнику и необходимы для производства товаров и услуг (земельный участок, функционально связанные между собой здания и сооружения, другие основные производственные фонды);

все права на результаты интеллектуальной деятельности коллектива (фирменное наименование, товарный знак, знаки обслуживания).

В ст. 132 ГК РФ четко сформулировано:

«Предприятием как объектом прав признается имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности» и далее:

«Предприятие в целом или его части могут быть объектом купли-продажи, залога, аренды, других сделок, которые связаны с установлением, изменением и прекращением вещных прав».

При осуществлении хозяйственной деятельности важно знать, по каким критериям имущественный комплекс может быть признан или не признан предприятием. Законом не определен обязательный перечень элементов, входящих в состав предприятия как имущественного комплекса. Сравнительно небольшая практика применения данного института не дает ответа на этот вопрос. Вместе с тем, представляет интерес высказанное в юридической литературе мнение, что если отчуждаемый имущественный комплекс пригоден для ведения предпринимательской деятельности, т. е. образует технологически единое целое или замкнутый производственный цикл, то его следует считать предприятием, а продажу регулировать нормами ГК РФ, гл. 30, п. 8. Все другие сочетания (комплексы) вещей, не обладающие этими свойствами, не являются предметом договора. Отсюда следует, что для признания имущественного комплекса предприятием договор должен включать элементы, позволяющие субъекту предпринимательской деятельности самостоятельно осуществлять производство продукции, выполнять работы или оказывать услуги и тем самым в течение определенного периода времени получать прибыль. При этом набор элементов зависит от профиля деятельности, финансово-экономических, территориальных и иных условий функционирования компании (бизнеса).

До принятия нового ГК практически все предприятия были государственными (кооперативными), они не находились в обороте и, как правило, передавались в ведение других организаций в административном порядке. Поэтому понятие предприятия, основанное на понятиях об имуществе, свойствах вещей, характере их связей, для нашего общества является новым и еще недостаточно утвердилось в отечественной практике, поэтому допускаются неточные формулировки¹.

Предприятие как особый объект недвижимости, используемый для предпринимательской деятельности, нельзя сводить к комплексу оборудования для выпуска определенной продукции. Для превращения такого комплекта в предприятие необходимо организовать на его основе процесс производства. Предприятие как объект недвижимости составляет единый имущественный комплекс, включающий не только все виды имущества, предназначенные для его деятельности, но и неимущественные права. Так, например, часто встречаются предприятия, которые арендуют объекты недвижимости, т. е. в состав предприятия входит имущественное право пользования объектом недвижимости для определенной производственной деятельности.

Определение стоимости компании во многом зависит от восприятия этого объекта собственности как имущественного комплекса либо как юридического лица. Поскольку стоимость компании в основном формируют материальная и

¹ Например, в Указе Президента РФ «О продаже государственных предприятий-должников» от 02.06.94 имеется в виду продажа имущества несостоятельны государственных предприятий. Применение к этим отношениям определения «продажа предприятий-должников» является некорректным, так как имущественный комплекс как объект права не может быть должником, а государственное предприятие в качестве субъекта права не подлежит продаже. Аналогичная неточность допускается в распоряжениях Правительства РФ о продаже имущества конкретных несостоятельных предприятий.

интеллектуальная собственность компании, а также наличие денежных средств для производства работ (услуг), то в дальнейших разделах учебного пособия рассматривается проблема определения стоимости компании как совокупная величина и качество этих производственных факторов.

Приватизация – процесс преобразований отношений собственности, заключающийся в передаче различными способами объектов государственной собственности в коллективную, акционерную и частную.

Правовое регулирование компаний, созданных в порядке приватизации, определяется специальным законодательством, которое имеет приоритет по отношению к общим нормам ГК и касающихся приобретения права собственности. Как правило, при приватизации государственных и муниципальных предприятий имущественный комплекс сохраняется, изменяются только собственник и правовая организационная форма.

Эти отношения регулируются Законом РФ «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР» от 3 июля 1991 г., в который неоднократно вносились существенные изменения, а также многими указами Президента РФ и «Основными положениями Государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в РФ после 1 июля 1994 г.», утвержденными Указом Президента РФ от 22 июля 1994 г. Все эти законодательные акты должны действовать до утверждения новой государственной программы приватизации. Общий порядок и способы приватизации предприятий подробно определены в приложениях к Указу Президента РФ от 29 января 1992 г., в которых:

- указаны порядок подачи, оформления и принятия к рассмотрению заявки на приватизацию;

- указаны правила оценки стоимости объектов приватизации, предприятий в открытые акционерные общества;

- установлены порядок и условия организации и проведения аукционов, порядок проведения конкурсов.

Большое значение имеют положения Указа Президента РФ «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества» от 01.07.92 и Положение о коммерциализации государственных предприятий с одновременным преобразованием их в акционерные общества.

В результате приватизации имущество предприятия переходит в собственность хозяйственного товарищества, общества или индивидуальных предпринимателей. Приватизации подлежат и части предприятия (ГК РФ, ст. 559–566).

В Указе предусмотрено выделение в процессе приватизации структурных подразделений предприятий (цехов, производств, участков и др.) в самостоятельные предприятия с правами юридического лица, с соблюдением требований антимонопольного законодательства.

Действующими нормативными документами однозначно не определен порядок бухгалтерского учета операций по продаже предприятия и их налого-

обложению. В отечественной практике принято отражать продажу предприятия в бухгалтерском учете как реализацию основных средств.

Продажа приватизируемого предприятия осуществляется путем заключения договора купли-продажи, в котором четко определяются права и обязанности продавца и покупателя, порядок оплаты, иные условия. Право собственности на передаваемое имущество переходит к покупателю в момент регистрации договора.

При всех способах приватизации предприятий от лица собственника имущества (государства) выступает соответствующий государственный орган или орган местного самоуправления (комитеты по управлению имуществом и фонды имущества). Покупатель приватизированного предприятия приобретает на него все права собственника и, следовательно, может продать предприятие другому лицу.

Принципы оценки – логика, правила и экономические причины, объясняющие или поясняющие факторы, которые влияют на величину стоимости оцениваемого объекта собственности.

Продажа объекта собственности:

продажа предприятия как имущественного комплекса на основе расчета рыночной стоимости объекта целом;

продажа отдельных частей предприятия (долей собственности) на основе расчета обоснованной рыночной стоимости реализуемых пассивов;

продажа предприятия в целом или его отдельных частей для создания более крупной производственной системы (корпорации, синдиката) на основе расчета инвестиционной стоимости бизнеса;

продажа предприятия для прекращения деятельности (т. е. с полным разрушением производственной системы) на основе расчета ликвидационной стоимости бизнеса, которая равна стоимости продажи активов предприятия (по отдельности или целиком) за вычетом долгов (заемных пассивов), транзакционных расходов по реализации активов, расходов и стоимости ликвидации производственной системы (расходы на увольнение работников, на юридические процедуры по ликвидации предприятия и т. д.).

Продажа предприятия – причинами продажи компаний (бизнеса, предприятий) могут быть:

- неплатежеспособность компании;
- ликвидация или банкротство;
- потребность в денежных средствах;
- переход к другим видам экономической деятельности;
- изменение маркетинговой ситуации;
- принудительная продажа компании;
- вариант, когда компания специально создавалась для последующей продажи.

Во всех таких ситуациях в роли покупателя могут выступать предприниматели различных организационных форм.

Продажа предприятия как объекта недвижимости существенно отличается от продажи его акций. В первом случае особый объект недвижимости пере-

ходит в собственность покупателя, в качестве которого выступает имущественный комплекс компании. При покупке акций, независимо от их количества, бывшие работники приватизированного предприятия и другие лица (акционеры) приобретают только собственность на акции, а не на имущественный комплекс.

Федеральный закон (ГК РФ, ст. 132, п. 2) предоставляет право на договорных условиях продавать не только организацию в целом, но и ее структурные подразделения, представляющие обособленный имущественный комплекс. В этих случаях до подписания договора стороны должны составить и рассмотреть:

- акт инвентаризации имущества объекта продажи;
- бухгалтерский баланс организации;
- заключение аудитора о финансовом состоянии объекта;
- перечень всех долгов (обязательств), включенных в состав организации, с указанием кредиторов, характера, размеров и сроков требования.

Договор продажи предприятия, как и другого объекта недвижимости, заключается в письменной форме путем составления одного документа, подписанного сторонами, с приложением к нему перечисленных выше документов и с обязательной государственной регистрацией. В договоре купли-продажи четко обозначается цена приобретаемого предприятия. Как правило, цена определяется по соглашению сторон на основании инвентаризации и заключения аудитора. Предполагается, что в обусловленную цену включается и цена на передаваемый земельный участок или на право его использования.

Процесс реализации предприятия как объекта собственности может осуществляться по представленной схеме.

I шаг. Заключение договора купли-продажи и его государственная регистрация.

II шаг. Передача предприятия по передаточному акту (обязанность продавца, за свой счет).

III шаг. Государственная регистрация права собственности покупателя на приобретенное предприятие.

Федеральный закон требует, чтобы стороны при продаже предприятия дважды осуществляли государственную регистрацию: вначале – при оформлении договора о продаже предприятия, затем – при передаче права собственности покупателю.

С учетом сложности и разнородности состава предприятия как объекта собственности его продажа выделена законодательством в отдельный вид. Моментом передачи считается день подписания обеими сторонами передаточного акта. С этого момента к покупателю переходит риск случайной гибели или случайного повреждения имущества. Покупатель вправе использовать входящее в состав предприятия имущество и извлекать выгоды, но не вправе распоряжаться предприятием до перехода права собственности. Продавец после передачи предприятия тоже не вправе распорядиться им. Право собственности на предприятие переходит к покупателю только с момента государственной регистрации этого права.

ГК, устанавливая для сделок с предприятиями такой же порядок регистрации, что и для объектов недвижимости, исходит из первичности недвижимого имущества. Такой подход к предприятию как к объекту собственности не учитывает важнейший момент в сделках с предприятием – наличие кадров и менеджмента. Однако именно их наличие и квалификация может обеспечить эффективность действующих бизнес-процессов и управляемости. Следующим принципиальным моментом является то, что предприятие как объект собственности не включает такие основополагающие элементы любого бизнеса, как лицензии и различные разрешительные документы, которые выдаются на юридическое (физическое) лицо, а не на предприятие – имущественный комплекс. Только эти документы дают право на занятие определенными видами деятельности.

Еще одним фактором, свидетельствующим, что предприятие как объект собственности является частью компании, является деловая репутация (good will), позволяющая сохранить не только клиентуру, но и позиции компании на рынке. Этот фактор имеет зачастую большее значение для покупателя, чем сохранение предприятия как имущественного комплекса.

На основе приобретенного предприятия может быть создано юридическое лицо – «хозяйственное общество», даже с единственным участником. Последний будет иметь права, предусмотренные законом о соответствующем хозяйственном обществе, учредительные документы товарищества или общества.

Продажа организации (компании, бизнеса) – на сделки с компаниями любых организационно-правовых форм существенное влияние оказывают диверсификационные тенденции, которые четко прослеживаются в национальной экономике в виде выхода компаний в сферы бизнеса, непосредственно не связанные с основным вариантом деятельности. Конкуренция, дефицит инвестиционных ресурсов и риски, присущие российской экономике, привели к ситуации, когда вложение средств в расширение старого бизнеса стало во многих случаях менее привлекательным, чем покупка функционирующих смежных организаций. При купле-продаже таких компаний важнейшую роль играют грамотно составленный бизнес-план и финансовые вложения в «раскрутку» бренда.

Процесс приобретения действующей компании (бизнеса) – это совокупность действий по передаче субъекта предпринимательской деятельности вместе с правами на ведение определенных видов деятельности, активов и обязательств, позволяющая покупателю продолжить предпринимательскую деятельность.

Участвуя в сделке, покупатель со своих позиций анализирует возможное развитие производственной ситуации, связанное с приобретением компании. Для покупателя главная задача – определение величины будущей прибыли. Сделать это можно, проанализировав ситуацию на рынке и поняв, какое место на нем занимает интересующая предпринимателя компания (бизнес). Опытный покупатель заранее просчитывает несколько сценариев развития событий и варианты своего поведения при реализации каждого из них. Кроме того, рассматриваются экономические и технические возможности улучшения бизнеса, объ-

емы дополнительных капитальных вложений для его развития. Еще до покупки компании (бизнеса) покупатель определяет, находится ли производство на пике развития (за которым, вполне возможно, последует спад) или же у него есть потенциал роста. Как показывает практика, при совершении сделки многое зависит от сложившихся условий, в частности:

где находится данный бизнес на момент покупки;

какова ценность бизнеса;

как покупатель планирует использовать приобретаемый объект собственности;

каковы мотивы продавца, т. е. какова истинная причина продажи объекта;

как устроены денежные потоки в компании (зачастую прибыль оседает в аффилированных структурах, например в торговом доме, где продается производимая продукция, и поэтому, покупая бизнес, необходимо сделать анализ «на аффилированность» с точки зрения финансов;

как может быть соблюдена конфиденциальность и эксклюзивность сделки, поскольку известие о смене собственника может привести к проблемам с персоналом – часть сотрудников захочет сменить работу, менеджеры могут увести за собой клиентов, а это уже становится опасным для существования бизнеса;

есть ли возможность купить лояльность сотрудников, если покупателя устраивает их опыт и профессионализм;

есть ли возможность заключить с сотрудниками «бонусное соглашение», чтобы они продолжили работать в течение определенного времени после продажи компании (гарантию того, что персонал останется работать в фирме после смены собственника, часто включают в договор о продаже, в котором фиксируется возможность вернуть часть заплаченных за компанию денег, если фирма потеряет некоторых клиентов).

Покупатель может сохранить приобретенное предприятие в качестве юридического лица или присоединить его к своей собственности, создав на его основе внутреннее подразделение.

В настоящее время на отечественном рынке уже сформировалась тройка компаний-лидеров, которые выступают в качестве «ходового» товара:

небольшие магазины и стоматологические кабинеты, аптечные киоски и интернет-магазины (при этом покупатели все больше интересуются не отдельными объектами, а торговыми сетями);

компании по оказанию различных услуг: салоны красоты, туристические агентства, автосервис;

компании по производству продуктов питания.

Процесс оценки – процедура последовательного решения задачи, включающая анализ данных для получения заключения о величине стоимости объекта собственности.

Процентная ставка – цена денежной ссуды, определяемая отношением суммы денег, выплачиваемых в единицу времени в качестве платы за ссуду, к величине ссуды. Выделяют долго-, средне- и краткосрочные процентные став-

ки. Рыночный уровень процентных ставок находится в зависимости от соотношения спроса и предложения на кредитные (денежные) ресурсы.

Прогнозный период – период прогнозирования экономических и финансовых результатов деятельности компании (предприятия, бизнеса), за которым следует послепрогнозный период (в специальной литературе этот временной отрезок иногда называют «постпрогнозный», «терминальный», «продленный»).

Рентабельность акционерного капитала – соотношение чистой прибыли после налогообложения к совокупному акционерному капиталу.

Реверсия – доход от продажи объекта собственности в конце периода владения.

Рейдерские технологии в бизнесе. Слово «рейдер» – налетчик, средний крейсер. В бизнесе так называют компанию или специалиста по перехвату управления предприятием (имущественным комплексом).

Основная сфера интересов рейдеров – недооцененное или проблемное предприятие, располагающее избыточным имущественным комплексом.

Обычно рейдеры позиционируют себя как агентства недвижимости, управляющие или инвестиционные компании. Компания берет в управление объект, а потом пытается захватить его в собственность. В качестве примера можно привести управляющие компании «Сектор». В начале 2005 г. «Сектор» посягнул на двухэтажный имущественный комплекс, который был передан ему в доверительное управление. В настоящее время дело находится в арбитражном суде. Недружественное поглощение (захват) – это нечто среднее между чисто силовой акцией и юридической процедурой, осуществляющееся, как правило, хоть и на минимальных, но правовых основах.

Любая рейдерская операция начинается с разведки. Уточняется все – от влияния и боеспособности собственников до юридической чистоты объекта. Если анализ информации показывает возможность поглощения объекта, начинается реализация апробированных схем. В акционерных обществах, созданных в процессе приватизации, не всегда налажен учет объектов недвижимости, что облегчает рейдерам захват имущественного комплекса. Излюбленная мишень рейдеров – это преобразованные в акционерные общества бывшие НИИ, которые обладают, как правило, солидным имуществом и часто приватизированы с некоторыми правовыми неточностями.

Так, например, в документации одного ОАО Санкт-Петербурга фигурировал гараж с хозяйственной пристройкой. Как оказалось, «пристройка» представляла собой капитальное пятиэтажное здание.

Очень часто рейдеры «покупают» руководителей организаций, что-бы они действовали в их интересах. Это может быть обременение предприятия долгами, что приводит к аресту недвижимости, закрытию счетов предприятия и искусственно созданному результату – имущественный комплекс переходит в собственность кредитора-рейдера.

После достижения цели рейдеры начинают продавать имущество и «заметать следы» путем неоднократной перепродажи объектов с участием трех-четырёх фирм-однодневок или оффшорных компаний. В этой ситуации при-

влекать их к ответственности или заставить выплатить налоги практически невозможно. Добросовестным приобретателем собственности становится лишь последний покупатель, который и предстает в суде в качестве обвиняемого. Как правило, к ответственности не удается привлечь ни самих рейдеров, ни подкупленных ими руководителей организации. Пострадавшая сторона должна иметь веские доказательства, но практически их не удается предоставить суду. Участники захвата никогда не признаются в сговоре, а некомпетентность директора, из-за которой пострадала организация, не является поводом для привлечения участников сговора к уголовной ответственности.

Типичные методы действия рейдеров:

- а) завладение контрольным пакетом акций;
- б) создание системы двойного менеджмента и «параллельных» советов директоров;
- в) применение силовых методов на основании определений различных судов (желательно максимально удаленных от места событий);
- г) оспаривание итогов приватизации по искам акционеров;
- д) создание двойного реестра и списание акций со счетов законных владельцев с их последующей продажей добросовестным приобретателям;
- е) «каскадные атаки», когда проблемы защищающихся все время меняются и не позволяют создать эффективную защиту. Среди каскадных атак чаще всего используются: акционерные (акции скупаются малыми долями на физических лиц), арбитражные, уголовные, надзорные, информационные (с привлечением СМИ), регистрационные, имущественные, а также «каскады надежды», когда появляются доброхоты и предлагают жертве купить у нее обреченное предприятие значительно дешевле или провести переговоры с захватчиками.

Обязательные элементы рейдерской тактики:

- привлечение властного ресурса (включая судебный);
- фальсификация документов (почти всегда);
- скорость проведения операций. Если быстро не получается, то с каждым днем операция становится все менее выгодной. Неудавшиеся захваты предприятий переходят в разряд вялотекущих конфликтов и попадают в прессу.

Законными методами бороться с рейдерами довольно сложно, поскольку они стараются избегать прямых (доказуемых) нарушений норм права. Однако уже есть некоторый опыт в отработке специальных процедур и технологий. В октябре 2005 г. по инициативе Комитета по безопасности и Комитета по собственности Государственной думы на парламентских слушаниях принято решение создать специальную структуру для противодействия рейдерам.

Москва как субъект РФ внесла в Думу пакет из 30 поправок к законам «О государственной регистрации юридических лиц», «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», а также в Гражданский, Арбитражный процессуальный и Уголовный кодексы и в несколько других законодательных актов. В Правительстве Москвы создан Департамент экономической безопасности. В столице применяют стратегию «асимметричного ответа»: если на предприятии сменился собственник, профиль деятельности и есть жалобы, то чиновники

обязаны создавать новым владельцам проблемы с регистрацией, в налоговой сфере и пр.

В Петербурге рейдеры как самостоятельный вид бизнеса стали заметным явлением в 2004 г. Элементы рейдерской тактики наблюдатели отмечали в ходе конфликта, связанного со сменой собственников магазинов на Невском, ряда промышленных предприятий и фирм-застройщиков. В Администрации Петербурга создана специальная межведомственная комиссия по предотвращению противоправных действий в ходе корпоративных конфликтов. Новый орган должен создать систему противодействия незаконному захвату предприятий, защитить право собственности.

Реструктуризация – это обеспечение эффективного использования любых производственных ресурсов, которое приводит к увеличению стоимости компании.

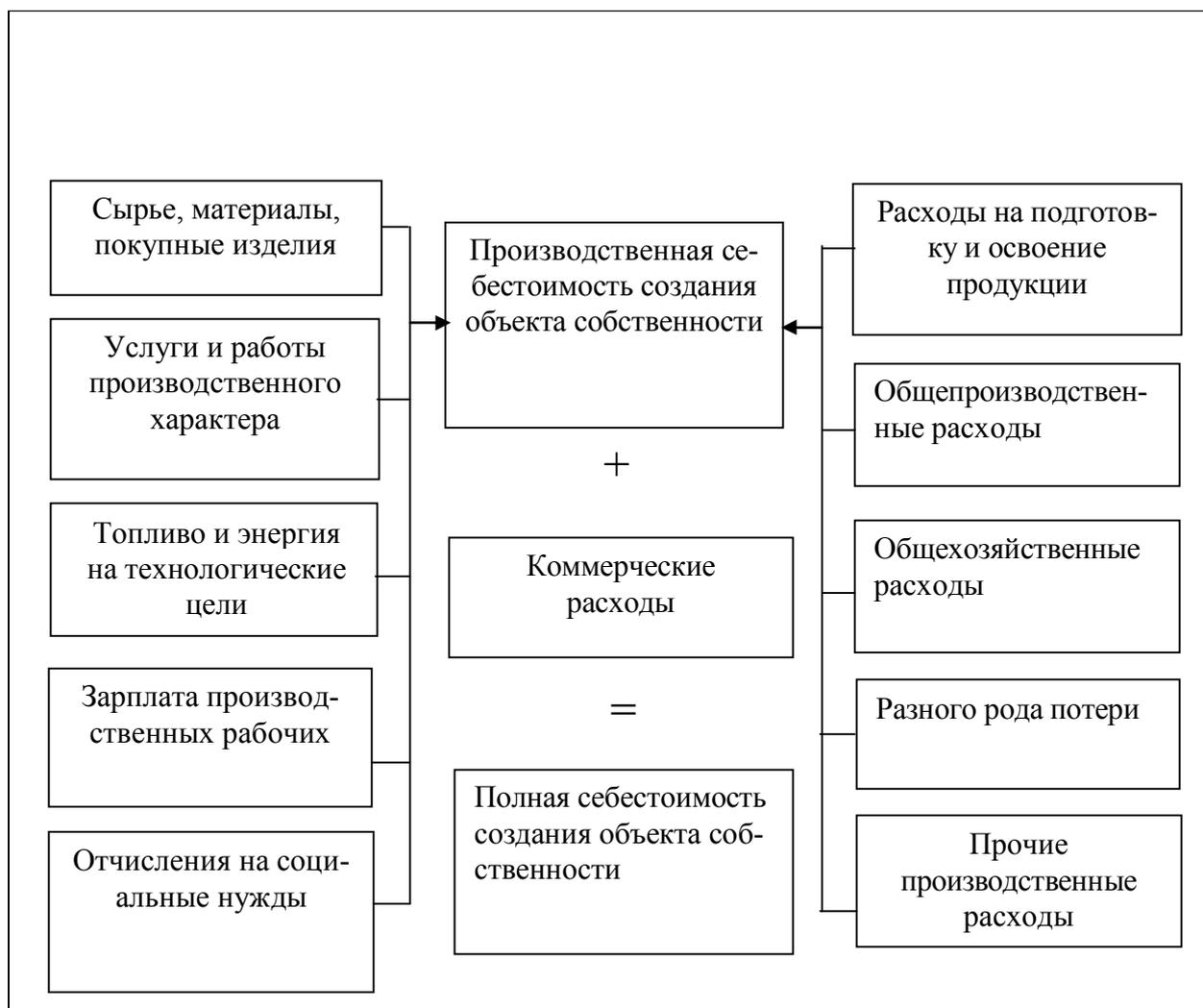
Рефинансирование – погашение задолженности по одному и более ипотечным кредитам за счет одновременного получения нового ипотечного кредита.

Риск – опасность недополучения ожидаемых доходов или появление непредвиденных расходов в процессе эксплуатации объектов собственности.

Санация – система мероприятий по улучшению финансового положения компании для предотвращения ее банкротства или повышению конкурентоспособности.

Себестоимость – экономическая категория, отражающая сумму денежных средств, необходимых для создания объектов собственности.

Структура себестоимости создания практически любых объектов собственности представлена на схеме.



Сделка – это процесс передачи материальных и нематериальных активов, без которых невозможно функционирование объекта собственности (например, права, вытекающие из принадлежащих собственнику патентов на изобретения, товарный знак и др.).

В последние годы стали чаще осуществляться сделки с компаниями в целом как объектами собственности. Отнесение предприятия как имущественного комплекса к категории недвижимости независимо от того, входит в его состав объект недвижимости, принадлежащий предприятию на правах собственности, или нет, вызвано необходимостью подчинения сделок с предприятием специальному правовому режиму недвижимости для повышения надежности таких сделок, защиты прав как их участников, так и третьих лиц. Однако признав предприятие объектом недвижимости, ГК не подчиняет его автоматически всем общим правилам о недвижимости, а устанавливает для сделок с предприятиями более формализованный и строгий режим.

В качестве объекта права предприятие может принадлежать любым субъектам – участникам предпринимательской деятельности. Не исключена воз-

возможность принадлежности одному субъекту нескольких предприятий – имущественных комплексов, в частности предназначенных для изготовления разных видов продукции или для иных видов предпринимательской деятельности.

Система оценки объекта собственности – общая концепция, состоящая из иерархически тесно увязанных между собой элементов, конечным результатом совокупного рассмотрения которых является установление научно обоснованной рыночной либо иной другой стоимости объекта собственности.

Собственность. Внешним признаком собственности является власть субъекта (человека) над вещью. Субъектом может быть физическое или юридическое лицо, в том числе государство, делегирующее свое право собственности представителям администрации.

Собственность – это отношения людей к средствам производства (в процессах пользования, владения и распоряжения ими), а также между собой по поводу средств производства (разграничение людей на собственников, арендаторов и пользователей).

Формы собственности по признаку присвоения: индивидуальная, коллективная, государственная; по правовым признакам: частная (граждан, юридических лиц), смешанная, государственная, субъектов Федерации, федеральная, муниципальная.

Собственный капитал – уставный, учредительский или акционерный капитал организации (компании), включающий внесенный (оплаченный) капитал и нераспределенную прибыль.

Скидка на неконтрольный характер пакета акций – денежная сумма, на которую уменьшается пропорциональная оцениваемому пакету доля стоимости акций в общей стоимости организации (компании).

Скидка на низкую ликвидность – абсолютная величина или доля, на которую уменьшается рыночная стоимость объекта собственности, чтобы отразить его недостаточную ликвидность.

Средняя ставка дохода – техника, используемая для оценки ставки дохода. При расчете данной ставки суммарные инвестиции вычитаются из суммарных поступлений от инвестиций. Результат делится на число лет владения и затем на общую сумму инвестиций.

Срок амортизации – период времени, в течение которого величина кредита должна быть погашена путем осуществления периодических платежей.

Ставка дисконта:

в математическом смысле – процентная ставка, используемая для пересчета будущих денежных потоков в единую величину текущей стоимости, которая является базой для определения рыночной стоимости компании;

в экономическом смысле – требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования.

Ставка дисконтирования – процентная ставка, используемая для приведения ожидаемых будущих доходов (расходов) к текущей стоимости.

Ставка доходности на инвестиции – процентное соотношение между чистым доходом и вложенными средствами.

Ставка (коэффициент) капитализации – процентная ставка, используемая для пересчета доходов в рыночную стоимость объекта.

Ставка процента – ставка дохода на основную денежную сумму, используемую для приведения текущих сумм к будущей стоимости либо для дисконтирования ожидаемых будущих сумм к текущей стоимости.

Ставка процента не учитывает возврат капитала.

Стоимость собственности в оценочной практике чаще всего отождествляется с денежным эквивалентом объекта оценки. В зависимости от возникающих ситуаций *разные* объекты собственности в каждом отдельном случае могут оцениваться по вполне конкретному виду стоимости.

Для оценки основных производственных фондов широко применяются следующие виды стоимости, которые имеют конкретные определения и практически не допускают разных толкований.

Стоимость рыночная – это наиболее вероятная сумма денежных средств за объект собственности, который предлагается к продаже на рынке и в течение определенного времени при условии, что покупатель является типичным для данного рынка и сделка оплачивается деньгами или их эквивалентами. В рыночных условиях стоимость объекта собственности – это отражение цены, за которую владелец хочет продать, а покупатель может купить данный объект. При этом предполагается, что:

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

объект собственности представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;

цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект собственности;

принуждения к совершению сделки с чьей-либо стороны не было.

Стоимость залоговая – сумма денежных средств за объект собственности, которая рассчитана по существующим методикам и отвечает условиям выдачи кредита под залог объекта собственности. Под стоимостью залога часто понимают максимальный размер кредита, который может быть представлен под залог конкретных активов компании. Как правило, рыночная и залоговая стоимости совпадают по величине, но не всегда.

Стоимость воспроизводства (создание) объекта собственности – сумма денежных средств за объекты собственности, которая потребовалась бы для их замены в современных условиях. Рассчитывается этот вид стоимости на основе сметы или калькуляции затрат на создание объекта собственности. Стоимость воспроизводства и рыночная стоимость очень редко совпадают.

Стоимость замещения – расходы в текущих ценах на создание объектов собственности, полезность которых эквивалентна полезности оцениваемого объекта, но созданных (построенных) в новом варианте (архитектурном стиле) с использованием передовых технологий и проектных нормативов, прогрессивных материалов и конструкций, а также современных видов оборудования.

Стоимость в пользовании объектом собственности – сумма денежных средств, в которую обходится эксплуатация чужого объекта собственности

конкретному пользователю либо группе пользователей. Примером может служить аренда помещений, машин, оборудования, транспорта и даже целого имущественного комплекса. В настоящее время этот вид стоимости получает широкое распространение в отечественной практике.

Стоимость для налогообложения – это денежное выражение ценности объектов собственности, которое рассчитывается периодически с использованием строго установленных процедур и методов. Примером могут служить периодические переоценки основных производственных фондов организации. В соответствии с российским законодательством этот вид стоимости тождественен инвентаризационной стоимости, рассчитываемой на основе стоимости воспроизводства с учетом степени износа оцениваемого объекта собственности. В странах с развитой рыночной экономикой налогообложение осуществляется на основе результатов оценки рыночной стоимости объектов собственности.

Стоимость инвестиционная – сумма денежных средств, в которую оценивает конкретный инвестор свое участие в реализации инвестиционного проекта. Так, если, например, рыночная стоимость котельной определена в сумме 300 000 р., а при ее создании в финансировании участвовали три инвестора, вложивших денежные средства в объемах 100 000 р., 50 000 р., 150 000 р., то инвестиционная стоимость объекта составит для конкретных инвесторов, принявших участие в финансировании котельной, соответственно 100 000 р., 50 000 р., 150 000 р., хотя общая рыночная стоимость котельной будет равной 300 000 р.

Страховая стоимость объектов собственности – та же рыночная стоимость, но только без учета стоимости, например, земельного участка (для искусственных объектов недвижимости). Страховая стоимость объекта собственности может быть выше рыночной или любого другого вида стоимости, а рассчитывается на основе восстановительной стоимости либо стоимости замещения объекта, который подвержен риску уничтожения или разрушения. На базе страховой стоимости объекта определяются страховые суммы, выплаты и проценты.

Ликвидационная стоимость – сумма денежных средств, полученная при вынужденной продаже объектов собственности. Обычно этот вид стоимости определяется в случае отчуждения объекта собственности в период, когда его срок службы меньше обычного срока службы аналогичных объектов. Величина ликвидационной стоимости представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник может получить при отдельной распродаже активов организации.

Стоимость демонтируемого объекта – денежное выражение оцениваемого объекта при демонтаже, например, оборудования, сооружения, другого технического устройства или построенного объекта, если они либо их элементы переносятся в новый цех, участок и т. д.

При оценке стоимости более сложных объектов собственности (например, компании или предприятия), которые не только характеризуются техническими параметрами, но и имеют социально-экономическое значение, в рыночных условиях также возникает необходимость установления их денежно-

го эквивалента. Для таких объектов собственности широко применяются виды стоимости, которые также как и для основных производственных фондов имеют конкретные определения, специфические особенности и практически не допускают разных толкований.

Стоимость компании – денежный эквивалент, который рассчитывает получить собственник при реализации своих целей (продажа, страхование, залог, аренда имущества и т. д.). Чтобы выразить обоснованное суждение по поводу стоимости компании (бизнеса) или предприятия, оценщик должен:

определить текущие и будущие выгоды от владения этим объектом собственности;

выразить обоснованное суждение об уровне получаемой выгоды;

провести анализ всех данных, которые касаются настоящего и будущего периода функционирования компании;

знать уровень стоимости аналогичных компаний на рынке.

При этом эксперт-оценщик должен:

уметь использовать хорошо известные в оценочной практике методы, которые позволяют уточнить стоящую перед собственником и оценщиком задачи (они, как правило, не совпадают);

собрать и проанализировать нужную для проведения оценочных работ информацию;

сформулировать допущения и ограничения в прочтении отчета по оценке стоимости компании;

проверить гипотезы развития производства;

сделать обоснованное заключение по результатам оценки предприятия как имущественного комплекса.

Чтобы оценить специфические особенности действующей компании (бизнеса) и выразить их в конкретных стоимостных категориях, эксперт-оценщик должен изучить:

макро- и микроэкономическую среды, в которых работает коллектив;

свои информационно-аналитические возможности при определении стоимости предприятия;

федеральную и региональную нормативно-законодательные базы функционирования объекта оценки.

Кроме того, эксперт-оценщик должен владеть и умело пользоваться:

системой принципов, которые применяются в оценочной практике;

системой показателей финансово-хозяйственной деятельности компании;

системой технологических приемов и методов стоимостной оценки.

При определении стоимости компании (бизнеса) оценщик должен учитывать:

целевые установки владельца;

интересы инвестора (стоимость основных видов ценных бумаг, используемых компаний, а также дивиденды, которые будут получать акционеры);

уровень менеджмента компании (т. е. учитывать результативность усилий руководства в повышении стоимости акционерного капитала).

Эксперт-оценщик в процессе определения стоимости компании (бизнеса) должен постоянно сопоставлять затраты, обеспечивающие функционирование объекта оценки, с результатами деятельности компании, объемами вложений инвестора, изменениями в акционерном капитале, т. е. денежными потоками, которые возникают после осуществления затрат.

Связь между денежными потоками компании и ее рыночной стоимостью во многом определяют успех либо провал в инвестиционной, производственной и финансовой деятельности коллектива. Наличие такой связи может обеспечить положительный результат в работе, ее отсутствие – отрицательный. За рубежом эту связь признали примерно в 80-х годах прошлого столетия, и это повлекло за собой разорение, поглощение и реорганизацию многих фирм. В этот период стоимость компаний была выше денежных потоков, которые приносили доход. В нашей стране аналогичный период наступил в середине 90-х годов и продолжается по настоящее время.

Оценка стоимости компании (бизнеса) как объекта собственности затрагивает финансовые интересы (и часто довольно крупные) многих хозяйствующих на рынке субъектов. Поэтому возникают некоторые психологические факторы, которые следует учитывать эксперту-оценщику в своей практической работе. Чтобы избежать нежелательных последствий в процессе оценки компании, можно рекомендовать проведение подробного опроса заинтересованных физических и юридических лиц по поводу результатов работы компании. Полученные неформальные сведения от владельцев компании могут быть использованы экспертами-оценщиками при корректировке, рассчитанной с помощью математического аппарата, стоимости объектов оценки. Дополнительную информацию можно получить от ключевого персонала компании, заказчиков, кредиторов, банкиров, поставщиков и т. д.

Форма проведения опроса и сбора данных может быть разной – анкеты, таблицы, другой инструментарий. Примерный перечень вопросов, ответы на которые могут пригодиться при проведении оценки компании, выглядят следующим образом:

- наиболее приемлемая для заинтересованных сторон дата оценки объекта собственности;

- конкретизация целей и масштабов оценки объекта собственности (продать, заложить, ликвидировать предприятие или его отдельные структурные подразделения; продать пакет акций или долю учредителя в уставном капитале и т. д.);

- ретроспективный анализ деятельности компании в прошлые периоды (результаты работы коллектива и их оценка, кто из учредителей владел пакетом акций или какой долей, кто и когда продавал свою долю в уставном капитале и т. д.);

 - правовые формы функционирования компании;

 - характеристика филиалов и дочерних компаний;

 - дислокация компании и ее структурных подразделений, ассортимент продукции компании;

характеристика и оценка кредиторов, основных заказчиков, поставщиков и других представителей внешнего окружения оцениваемой компании;

характеристика и оценка социальной программы для коллектива компании (медицинская страховка, пенсионное обеспечение, участие в прибылях);

содержательная информация об основных производственных фондах, принадлежащих компании;

оценка и прогнозы развития парка оборудования компании, характеристика проводимых маркетинговых и финансовых исследований;

характеристика источников информации, получаемой компанией, и их надежность;

характеристика владельцев компании и информация о ключевом персонале;

специальные вопросы по финансовой и бухгалтерской отчетности компании (причины увеличения либо сокращения объема товарно-материальных запасов, оплачиваются ли счета к получению с опозданием, как и за что выплачиваются премии, что представляет собой долгосрочная дебиторская задолженность, как распределяется прибыль, что представляют собой авансовые платежи, как оценивают акционеры уровень изменения дивидендов и т. д.);

анализ и оценка результатов аудиторских проверок, если таковые проводились;

другие вопросы, которые могут дать дополнительную информацию о деятельности компании.

Сложность получения такой информации во многом зависит от контакта, который возникает между экспертом-оценщиком и заказчиком оценочных работ. В этот период работы по оценке стоимости компании на первый план выступает уже не экономический, а психологический фактор. И это нужно учитывать эксперту-оценщику в своей практической работе.

Для оценки компании (бизнеса) применяются определенные виды стоимости (рис. 1.1).

Рыночная стоимость социально-экономического объекта собственности – это расчетная величина, равная денежной сумме, за которую предполагается переход компании-бизнеса (инвестиционного проекта, предприятия и т. д.) из рук в руки на конкретную дату оценки в результате коммерческой сделки между добровольными решениями покупателя и продавца после адекватного маркетинга рыночной конъюнктуры (анализа информации об объекте, о текущей и прогнозной конъюнктуре на рынке сбыта и покупных ресурсов, деловых возможностях и пр.).

Таким образом, рыночная стоимость компании (бизнеса) – это отражение в рыночной цене и на конкретную дату оценки ее «ценности» как хозяйствующей единицы, за которую владелец хочет продать, а покупатель может купить соответствующую собственность.

Разновидностью рыночной конъюнктуры является арендная стоимость, т. е. величина арендной платы, которая взимается за взятый в аренду объект на определенный срок при типичных рыночных условиях. Методика расчета раз-

мера арендной платы утверждается местными органами власти, которые устанавливают ставки арендной платы.

В странах с развитой рыночной экономикой при определении стоимости компаний (бизнеса) чаще всего используется термин «обоснованная рыночная стоимость». Если, например, объединяются в единую компанию несколько предприятий или их производственные элементы либо хозяйствующие субъекты распродают свои активы, то в таких ситуациях рядовой акционер может предположить, что его принуждают продавать акции за низкую цену, и потребовать оценить эти ценные бумаги по обоснованной (как ему кажется) рыночной стоимости. Разница между обоснованной рыночной стоимостью и рыночной стоимостью состоит в том, что при обоснованной рыночной стоимости оценка акций, например, не учитывает скидку на их неликвидность, а при рыночной стоимости такая скидка делается почти всегда. Кроме того, зарубежные коллеги полагают, что вопрос о купле-продаже оцениваемого объекта уже решен, но тогда возникает понятие цены, а не стоимости объекта.

Следует отметить, что расчет обоснованной рыночной стоимости – это довольно сложный процесс, связанный:

- с индивидуальным восприятием результатов оценки каждым акционером;
- определением времени, в течение которого может быть получен доход;
- со ставкой дисконтирования (ставкой доходности), т. е. с процессом удешевления стоимости денег со временем.



Рис. 1.1. Виды стоимости объектов собственности

Рыночная стоимость компании (бизнеса) в российской действительности – это отражение в рыночной цене и на конкретную дату оценки «ценности» оцениваемого социально-экономического объекта как хозяйствующей единицы,

а используется чаще всего в ситуациях, связанных с возможным отчуждением и передачей прав собственности на оцениваемый объект собственности от продавца к покупателю. Таким образом, рыночная стоимость – это:

показатель «ценности» объекта собственности, который формируется на основе оценки ожидаемого риска при получении дохода в будущем;

расчетная величина в определенный период времени, равная денежной сумме, которая отражает уровень согласия между мелкими и крупными акционерами, имеющими разное количество акций, или разные мнения по поводу стоимости продаваемых активов компании;

социальная категория, испытывающая на себе воздействия предпочтений конкретных людей в результате производственной деятельности, психологического климата на организованном рынке.

Все остальные виды стоимости в отношении крупных социально-экономических объектов собственности следует относить к категориям нерыночных, среди которых отметим наиболее распространенные в отечественной практике.

Нормативно рассчитываемая стоимость, или стоимость объекта собственности для налогообложения. Этот вид стоимости определяется для нужд исчисления налоговой базы и рассчитывается в соответствии с положениями действующих нормативных правовых актов. Примером нормативно рассчитываемой стоимости является налогооблагаемая стоимость имущества компании или стоимость земельного участка для исчисления земельного налога.

Налоговой базой для исчисления налога на имущество является среднегодовая величина остаточной стоимости основных средств, нематериальных активов, запасов и затрат (исходная информация для расчета – это отражаемые в активе баланса организации остатки по соответствующим счетам бухгалтерского учета).

Для расчета величины земельного налога существуют утвержденные ставки налога в рублях с одного квадратного метра и корректирующие коэффициенты, учитывающие различные характеристики земли или участков. Этот вид стоимости используется в практической работе государственных органов, налоговых служб, судебных инстанций, в системе страхования имущества и других заинтересованных институтах.

Существует много разновидностей нормативно рассчитываемых нерыночных видов стоимости, которые формируются под влиянием различных методических рекомендаций, утверждаемых Министерством финансов Российской Федерации, сложившегося порядка или производственных ситуаций.

Если придерживаться российской системы бухгалтерского учета, то оценить стоимость компании можно через определение балансовой стоимости, которая определяется на основе утверждаемых Минфином методических рекомендаций. Сложившаяся в отечественной практике система бухгалтерского учета позволяет выделить балансовую стоимость, которая может принимать форму первоначальной, восстановительной или остаточной стоимостей. Первоначальная балансовая стоимость – это отражаемые в соответствующих учетных документах денежные средства на момент ввода объекта в эксплуатацию; вос-

становительная балансовая стоимость – воспроизводство ранее созданных основных средств организации, но в современных условиях; остаточная балансовая стоимость – разность между балансовой стоимостью основных средств организации и суммой накопленного износа за период их эксплуатации. Применительно к компании балансовая стоимость представляет собой разницу между общей стоимостью ее активов (за вычетом использованных ресурсов и амортизации) и общей суммой обязательств в соответствии с данными балансового отчета. Однако следует отметить, что балансовая стоимость – это не оценочный, а бухгалтерский термин, который означает рассчитанный по балансовому отчету компании сумму счетов ее активов за вычетом накопленного износа и амортизации, а также счетов обязательств.

Как известно, в бухгалтерском учете:

активы оцениваются по затратам на их приобретение за вычетом износа;

некоторые активы могут быть полностью списаны;

обязательства обычно учитываются по их номинальной стоимости;

нематериальные активы, как правило, в балансе не отражаются, исключая те случаи, когда они были куплены или учтены затраты на их создание.

Все это, конечно, заставляет оценщиков с осторожностью пользоваться на практике термином «балансовая стоимость».

Стоимость воспроизводства – это сумма денежных средств, которая потребуется для замены существующего основного капитала, т. е. для замены станочного парка, транспортных средств, других производственных активов, точные копии которых могли бы быть приобретены или созданы по действующим в настоящее время ценам и из тех же или похожих материалов. Определение этого вида стоимости практически невозможно из-за изменения технологии изготовления, применяемых материалов, сырья, стандартов и других факторов научно-технического прогресса. Поэтому на практике используется так называемая стоимость замещения, т. е. если компания будет функционировать в том же качестве и приносить доход после совершения сделки купли-продажи, то в этой ситуации следует определять стоимость предприятия как имущественного комплекса, а не действующей компании.

Инвестиционная стоимость – это стоимость компании, устанавливаемая исходя из ее доходности для собственника при заданных инвестиционных целях. Инвестиционная стоимость представляет собой стоимость предприятия как имущественного комплекса, денежный эквивалент которой можно вложить в реализацию проекта развития бизнеса. Эта стоимость понимается оценщиками как прирост рыночной стоимости предприятия (имущественного комплекса) в результате вложения средств конкретного инвестора в реорганизацию объекта собственности (в развитие недвижимости, других основных средств, ценные бумаги или компании в целом). Расчет инвестиционной стоимости социально-экономического объекта обычно предполагает дисконтирование ожидаемого потока доходов и часто сопровождается оценкой его рыночной стоимости, чтобы облегчить принятие решения по поводу инвестирования.

Инвестиционная стоимость компании – это расчетная величина, равная денежной сумме, в которую конкретный или предполагаемый инвестор оценивает свое участие в бизнесе.

Инвестиционную стоимость называют внешней стоимостью для внешнего инвестора-покупателя; стоимостью «как есть» для менеджеров и акционеров действующей компании.

Важнейшим инструментом инвестирования являются ценные бумаги: облигации, привилегированные и обыкновенные акции, другие виды ценных бумаг. Стоимость ценных бумаг и их доходность отождествляют со стоимостью компании.

Рыночная и инвестиционная стоимости в этом случае взаимосвязаны, однако есть и различие между ними:

для рыночной стоимости, например, величина инвестиционной стоимости компании (бизнеса) или других объектов оценки не имеет значения;

для инвестиционной стоимости величина рыночной стоимости компании или других принадлежащих ей производственных объектов (например, предприятия) имеет существенное значение, поскольку облегчает процесс принятия настоящим или будущим собственником решения по поводу инвестирования денежных средств в реализуемый проект.

Стоимость действующей компании (предприятия) следует рассматривать не как стоимостной показатель ценности объекта собственности, а как своего рода допущение относительно экономического состояния компании (предприятия). Этот вид стоимости означает лишь то, что компания или вид деятельности оценивается как жизнеспособная функционирующая хозяйственная единица, имеющая собственные активы и товарно-материальные запасы, постоянную рабочую силу, совершающая деловые операции и не находящаяся под угрозой прекращения работы.

В большинстве случаев выражение «стоимость действующего предприятия» означает общую стоимость данной хозяйственной единицы как действующей за вычетом некоторых видов нематериальных активов (например, гудвиллов или тех, для которых может быть выявлен особый поток доходов), т. е. вариант рыночной стоимости для потенциального покупателя, который, оценивая денежные потоки, может судить о рыночной стоимости компании в целом.

Общую стоимость компании (предприятия) как действующего органа определяют при покупке или продаже этого специфического товара; установлении износа (устаревания) бизнеса и объединении или разъединении структурных подразделений фирмы.

Покупателями, как правило, являются другие компании или группы инвесторов, функционирующие менеджеры и другие субъекты.

Независимо от формы приобретения, продажи или реорганизации действующей компании собственники, продавцы и покупатели нуждаются в определении ее рыночной стоимости. Учитывая это, эксперт-оценщик при определении рыночной стоимости действующего предприятия рассматривает его как имущественный комплекс и при наличии соответствующей информации может

воспользоваться разными вариантами решения возникшей задачи. Наибольший практический интерес представляют следующие три варианта определения стоимости действующей компании.

Вариант 1. *Определение стоимости действующей компании путем использования результатов оценки будущих денежных потоков.*

На основе конкретизации будущих денежных потоков определяется стоимость компании, предполагая, чем больше прибыли она получит в будущем, тем выше ее сегодняшняя стоимость. Чтобы доказать этот факт, оценщик переводит прошлые и будущие объемы прибыли в так называемые чистые денежные потоки:

1. Прогнозируется на достаточно длительный период времени (1–3–5 лет) текущая прибыль от ведения производственной деятельности (до выплаты процентов за возможные кредиты, но после уплаты налогов), т. е. прогнозируется чистая текущая прибыль. Здесь можно рекомендовать несколько способов такого прогноза. Во-первых, считать текущий уровень доходов постоянным на конкретный будущий период (это малореальный вариант); во-вторых, считать текущий уровень доходов ниже, выше или циклическим, но при этом следует привести соответствующие аргументы.

2. Определяется износ основного капитала и нематериальных активов, а также сумма отложенных налогов. В совокупности эта величина представляет собой суммарный списанный износ и другие элементы, которые не отражаются на будущих денежных потоках компании.

3. Определяются будущие капитальные затраты, необходимые для поддержания текущего уровня прибыли и планируемого изменения в характере производственной деятельности компании, т. е. учитываются расходы на приобретение объектов недвижимости, машин и оборудования, транспортных средств, расходы на научно-исследовательские работы, издержки на приращение оборотного капитала.

4. Устанавливается временной период анализа и дата определения рыночной стоимости компании.

Такой подход к оценке стоимости действующей компании (предприятия) представлен следующим образом.

Получившиеся денежные потоки (чистые денежные потоки) представляют собой тот капитал, который находится в распоряжении компании и может быть использован для выплаты процентов за кредит и дивидендов, погашения долга и выкупа собственных акций.

Ежегодные чистые денежные потоки дисконтируют по приемлемой ставке доходности, используя формулу

$$\text{ставка будущей доходности} = \frac{\text{капитальная стоимость}}{\text{ожидаемый процент дохода}}$$

Долгосрочная задолженность имеет важное значение для определения рыночной стоимости компании. Она, как правило, представлена в ценных бу-

магах (акциях, облигациях, ГКО и т. д.), стоимость которых постоянно меняется. Если текущие ставки выше, чем указаны на ценных бумагах компании, то текущая стоимость долга будет ниже указанной в отчетности и наоборот.

Пример 1.

Номинальная стоимость облигации 10000	Текущая стоимость облигаций - 15 000 руб.
Январь 2006г. Количество облигаций - 400 шт. Долгосрочная задолженность равна: $400 \times 10\ 000 = 4\ 000\ 000$ руб.	Февраль 2007 г. Количество облигаций - 400 шт. Текущая стоимость всех облигаций равна: $400 \times 15\ 000 = 6\ 000\ 000$ руб.

Текущая стоимость долга $P_{\text{тек}} = 6 - 4 = 2\ 000\ 000$ р., т. е. задолженность сократилась на 2 000 000 р.

Пример 2

Номинальная стоимость облигации 10 000 руб.	Текущая стоимость облигаций -8 000 руб.
Январь 2006г. Количество облигаций - 400 шт. Долгосрочная задолженность равна: $400 \times 10\ 000 = 4\ 000\ 000$ руб.	Февраль 2007 г. Количество облигаций - 400 шт. Текущая стоимость всех облигаций равна: $400 \times 8\ 000 = 3\ 200\ 000$ руб.

Долгосрочная задолженность $P_{\text{долг}}$ составила: $4,0 - 3,2 = 0,8$ млн р., задолженность увеличилась на 0,8 млн р. Зная сумму долгосрочной задолженности и балансовую стоимость компании, можно определить текущую (остаточную) стоимость объекта собственности:

$$\begin{aligned} & \text{Текущая (остаточная) стоимость компании} = \\ & = \text{Балансовая стоимость} - \text{Сумма долгосрочной задолженности.} \end{aligned}$$

Дисконтируя суммы денежных потоков от разных видов деятельности компании по ставкам будущей ликвидности, можно определить сумму чистого денежного потока после дисконтирования. Суммарная величина чистых денежных потоков и остаточной (текущей) стоимости компании представляет собой ее рыночную стоимость. Схематично весь этот расчет можно представить следующим образом.

Допустим:

Денежный поток 1 от производственной деятельности А после дисконтирования составляет X_1

Денежный поток 2 от производственной деятельности Б после дисконтирования составляет X_2 .

Денежный поток 3 от производственной деятельности В после дисконтирования составляет X_3

Тогда

$$\text{суммарный чистый денежный поток после дисконтирования } X_j + \text{текущая (остаточная) стоимость компании составляет } Y_j = \text{рыночная стоимость действующей компании}$$

Вариант 2. *Определение стоимости действующей компании (предприятия) после его реструктуризации или объединения с другими производственными структурами*

Денежные потоки действующей компании (предприятия) формируют ее текущую стоимость, поэтому естественно предположить, что изменение величины этих потоков в значительной степени определяет текущую стоимость объекта собственности. Практически любое преобразование хозяйствующего субъекта или его реструктуризация направлены на увеличение денежных потоков, а значит, и на изменение текущей стоимости действующей компании (предприятия). При этом следует определиться с понятием «реструктуризация».

В оценочной деятельности реструктуризация – это реализация конкретных мероприятий, которые обеспечивают эффективное использование любых производственных ресурсов и приводят к увеличению стоимости действующей компании (предприятия). Необходимость проведения реструктуризации всегда возникает в тех случаях, когда фактическая стоимость бизнеса, осуществляемого на базе действующей компании (предприятия), становится больше его потенциальной стоимости, которая может возникнуть после реконструкции производства.

Необходимость проведения реструктуризации возникает, когда фактическая стоимость бизнеса больше потенциальной стоимости бизнеса, которая может возникнуть после его реструктуризации.

Для изменения ситуации необходимо:

сравнить прогнозируемые денежные потоки до и после реструктуризации – сделать определенный вывод;

предложить (или разработать) мероприятия по использованию внутренних и внешних факторов развития компании (рис. 1.2; 1.3);

оценить новую стоимость компании.

Эксперты-оценщики, определяя стоимость действующей компании (предприятия) после реализации мероприятий по реструктуризации производства, учитывают прямые и косвенные экономические и даже политические выгоды.

Прямая выгода – это увеличение денежных потоков компании за счет различных синергий¹:

операционной – снижение издержек в результате экономии на производственных факторах, укрепления позиций на рынке и увеличения размеров обслуживаемой территории;

управленческой – экономия на управленческих расходах – совершенствование организационных структур, новые системы управления;

финансовой – экономия за счет изменения источников финансирования, стоимости финансовых и прочих выгод.

И конкретно величина прироста денежных потоков зависит от того, насколько количественно можно измерить вклад мероприятий по реструктуризации в улучшение производственной деятельности.

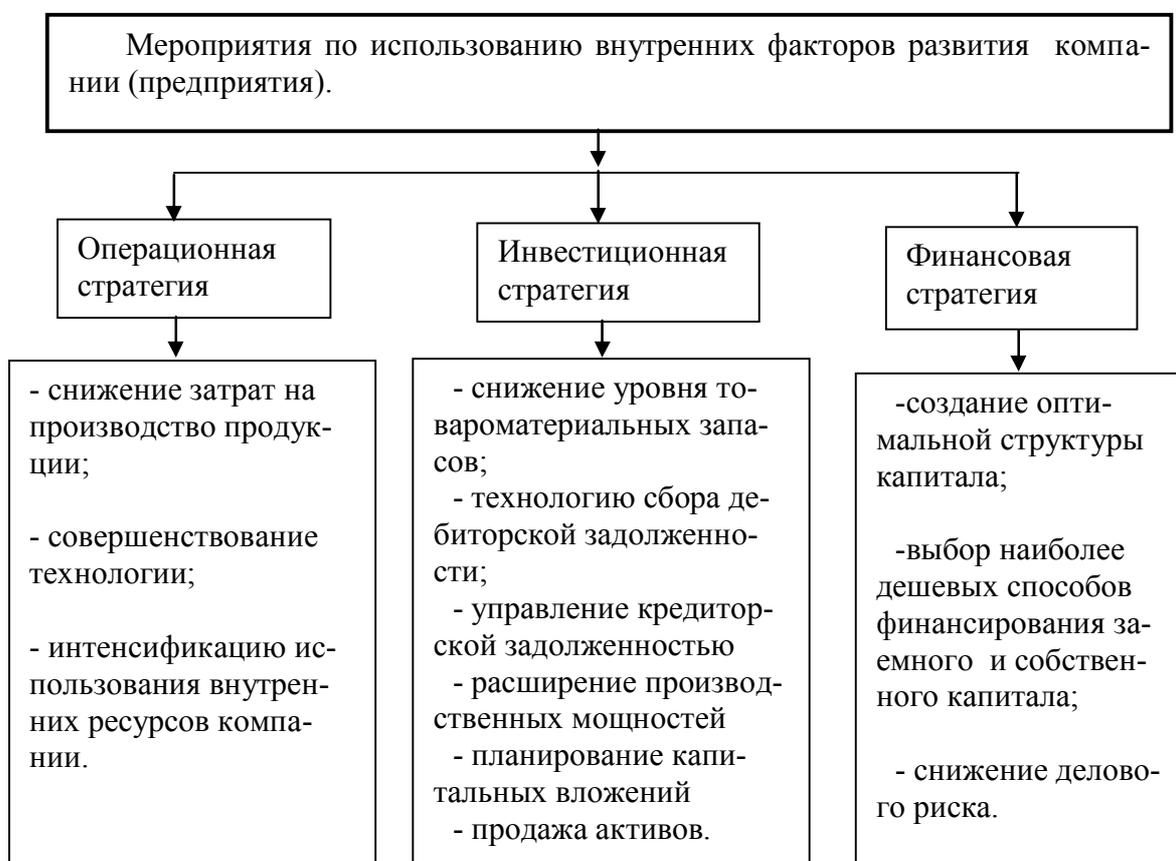


Рис. 1.2. Мероприятия по использованию внутренних факторов развития компании (предприятия)

¹ Синергия (греч. «сотрудничество») – реакция на комбинированное воздействие нескольких факторов: $(2 + 2) > 4$.



Рис. 1.3. Основные направления в разработке мероприятий по использованию внешних факторов развития производства

Косвенная выгода – это увеличение денежных потоков за счет повышения рыночной стоимости акций компании, повышения стоимости акционерного капитала и обмена акциями компаний-партнеров.

Реализация любого варианта реструктуризации предполагает, что, во-первых, затраченные средства на реструктуризацию должны обеспечить компании в будущем получение дополнительной прибыли; во-вторых, при расчете денежных потоков будет учитываться синергический эффект, т. е. добавленная стоимость, полученная в процессе реструктуризации объекта.

Рассмотрим наиболее распространенные производственные ситуации, связанные с реализацией конкретных мероприятий по реструктуризации производства, в каждой из которой в качестве экономического результата может выступать величина стоимости действующей компании (предприятия).

Так, например, если руководством предприятия принято решение провести реструктуризацию своего производства или объединить несколько отдельных предприятий, то это, естественно, приведет к необходимости обмениваться акциями на выгодных условиях для каждого участника процесса.

1-я ситуация – в компании проводится реструктуризация производства. В основе принятия решения по этому поводу, как правило, лежит осознание того, что фактическая и потенциальная стоимости продукции значительно отличаются друг от друга. Этот стоимостный разрыв возникает по целому ряду причин.

Во-первых, из-за неэффективной работы компании или отдельных ее структурных подразделений – предприятий (устаревшие методы управления, неверно выбранная коммерческая стратегия или тактика поведения компании

на рынке и т. д.). Все это снижает эффективность работы предприятия, уменьшает денежные потоки, а значит, и ее текущую стоимость. В этой ситуации для повышения эффективности работы компании и увеличения ожидаемых денежных потоков эксперт-оценщик, перед которым поставлена задача как можно реалистичнее определить стоимость компании, должен:

- рекомендовать руководству снизить издержки производства;
- усовершенствовать технологию изготовления продукции;
- «урезать» затраты, в которых нет особой необходимости;
- более интенсивно использовать внутренние ресурсы;
- разрабатывать и реализовывать другие мероприятия, направленные на достижение главной цели – повышение эффективности производства.

Во-вторых, из-за многопрофильности действующей компании, что во многих случаях снижает эффективность ее работы. Ликвидация отдельных видов деятельности компании – еще один более углубленный вариант реструктуризации производства. В этой ситуации оценщик может предложить хозяйствующему субъекту несколько вариантов повышения эффективности производства:

- продать нерентабельные производства, а вырученные средства направить в более перспективные виды деятельности, на выплаты дивидендов или потратить денежные ресурсы на выкуп акций;

- продать высокорентабельное производство, а вырученные средства направить на финансирование потенциально успешных подразделений или сосредоточить внимание менеджеров на тех направлениях деятельности компании, которые могут принести успех в далекой перспективе;

- ликвидировать излишки имущества, инвестиций и даже избыточных денежных средств, которые приносят лишь минимальный доход.

Определяя стоимость действующей компании (предприятия) путем использования результатов ее реструктуризации, оценщик выполняет как минимум две задачи:

- выделяет ту часть рыночной стоимости объекта собственности, которая необходима для осуществления планируемой деятельности компании;

- обращает в денежный поток все остальные ресурсы, поскольку они не являются необходимыми для выполнения основной деятельности компании.

Для выполнения задач оценщик определяет:

- рыночную стоимость материальной базы (имущества) каждой производственной единицы (цех, отдел и т. д.);

- величину будущих денежных потоков (увеличение либо уменьшение) и учитывает эту величину и характер денежных потоков, которые формируют оцениваемые производственные единицы;

- рыночную стоимость тех ресурсов (имущества), от которых можно избавиться без ущерба для основного производства.

С методической точки зрения этот процесс похож на определение текущей стоимости компании, но это не совсем так. Главное отличие заключается в том, что это расчеты, в которых можно делать корректировку стоимости отдельных структурных подразделений или излишков активов, от которых ком-

пания уже избавилась. Разница в рыночных стоимостях действующей компании до реструктуризации и после нее представляет собой изменение денежных потоков, которые и лежат в основе определения рыночной стоимости объектов собственности на конкретную дату.

2-я ситуация – в компании происходит слияние отдельных предприятий, производств. В этом случае может возникнуть два варианта:

объединяются несколько отдельных предприятий, производств в рамках одного предприятия (этот вариант только что рассмотрен при анализе 1-й ситуации);

либо происходит слияние двух или более ранее независимых предприятий.

Второй вариант имеет некоторые специфические особенности, на которые следует обратить внимание. Дело в том, что очень часто приобретение или поглощение предприятий (особенно одной отрасли) менеджеры обосновывают ожидаемой экономической выгодой от синергического эффекта. И действительно, в процессе слияния ранее отдельных производств:

происходит более полная загрузка производственных площадей, оборудования и торговых складов;

устраняются дублирующие транспортные маршруты;

объединяются некоторые виды деятельности (маркетинга, торговли, сервиса, управления и т. д.);

снижаются издержки производства в результате объединения станочного парка или продажи излишнего оборудования;

возникает возможность ликвидации или сдачи в аренду неиспользуемых площадей;

зачастую сокращается численность производственного персонала;

увеличиваются размеры обслуживаемой площади;

укрепляются позиции объединенного предприятия на рынке;

возникает возможность снижения производственного и финансового рисков;

зачастую улучшается значение соотношения «цена/прибыль» на одну акцию.

Конкретная величина прироста денежных потоков объединенного предприятия во многом зависит от того, насколько количественно можно измерить возможности улучшения деятельности компании и на этой основе вначале спрогнозировать увеличение прибыли, а затем, дисконтируя либо капитализируя полученную величину, определить рыночную стоимость объединенного действующего предприятия и компании в целом.

3-я ситуация – руководство компании приняло решение объединиться с другой компанией. В этом случае рассчитать рыночную стоимость денежных потоков очень сложно, но возможно. Здесь возникают проблемы, связанные с оценкой используемых ценных бумаг у обеих компаний, а также с нахождением пропорции между обмениваемыми акциями этих компаний, которая отражала бы их относительную ценность. Чаще всего компании-покупателю прихо-

дится делать – 15–20 %-ную надбавку за покупаемые у компании-продавца акции сверх их рассчитанной стоимости.

С помощью упрощенного примера покажем несколько самых важных расчетов, которые нужно выполнить для определения обменного эквивалента акций.

Характеристика объединяемых компаний.

Показатели	Фирма "Покупатель"	Фирма "Кандидат"
Текущий уровень прибыли	50.000.000 руб.	10.000.000 руб.
Количество акций	10 млн.	10 млн.
Прибыль на 1 акцию	5.0 руб.	1.0 руб.
Текущая рыночная цена акции	60 руб.	15 руб.
Соотношение цены и прибыли	12 (60/5)	15(15/1)

При переговорах «Покупатель» согласился увеличить цену на 1 акцию «Кандидата» на 20 % сверх рыночной цены «Кандидата», т. е. текущая рыночная цена акции «Кандидата» будет на 20 % больше и составит $15 \cdot 1,2 = 18$ р. Это приведет к тому, что акции будут обмениваться в соотношении $18/60 = 0,3$, т. е. 0,3 акции «Покупателя» на каждую акцию «Кандидата» или 10 млн акций «Покупателя» и 3 млн акций «Кандидата».

При чисто арифметическом сложении прибыли двух компаний (т. е. без синергического эффекта) получится следующий результат для «Покупателя».

Предварительные результаты для фирмы «Покупатель»

Показатель Фирма «Покупатель»	
Совокупная прибыль, р.	60 000 000
Количество акций, шт.	13 000 000
Новый уровень прибыли на 1 акцию, р.	4,62
Старый уровень прибыли на 1 акцию, р.	5,0
Эффект уменьшения («разбавления»), р.	0,38

Представленные данные показывают, что акционеры «Покупателя» из-за слияния пострадают от снижения прибыли на каждую акцию на 38 коп. Но, тем не менее, у «Кандидата» есть какие-то перспективы (например, высокие темпы роста прибыли, прогрессивные технологии и т. д.), и поэтому компания «Покупатель» все-таки рискует и объединяется.

Вариант 3. *Определение стоимости действующей компании путем использования результатов работы управленческого персонала (менеджмента предприятия)*

Главная цель менеджеров любой компании – принимать такие решения в области финансовой, инвестиционной и производственной деятельности, которые приведут со временем к росту акционерного капитала.

Увеличение стоимости акционерного капитала зависит от объема инвестиций, прибыль от которых удовлетворяет инвестора, а также от методов управления ресурсами, которые должны увеличивать денежные потоки в компании.

В последние годы был разработан целый ряд методов определения стоимости действующей компании, основанных на установлении связи, с одной стороны, между прошлыми и будущими денежными потоками компании, а с другой – между рыночной стоимостью компании в целом и уровнем цен на ее обыкновенные акции.

Такой подход называется стоимостным менеджментом, и его широко используют консультационные фирмы, которые хотят проследить, какая взаимосвязь существует между действиями менеджеров и стоимостью акционерного капитала.

Суть системы управления, основанной на стоимостных критериях (рис. 1.4), базируется сначала на преобразовании финансовых показателей компании в показатель текущего денежного потока от производственной деятельности, а затем – в показатель стоимости акционерного капитала, используя при этом стоимость капитала как базу для расчета ставки дисконтирования денежных потоков от производственной деятельности.

В левой части схемы представлены элементы рынка капитала, которые оказывают влияние на ожидания инвестора относительно доходности действующей компании:

комбинация инвестиционных и производственных решений, которая создает денежный поток от производственной деятельности;

финансовые решения, которые влияют на структуру капитала и на изменение средневзвешенной стоимости капитала компании;

жизненный цикл товара, конкуренция, другие рыночные факторы, которые воздействуют на размер и динамику денежных потоков от операций.

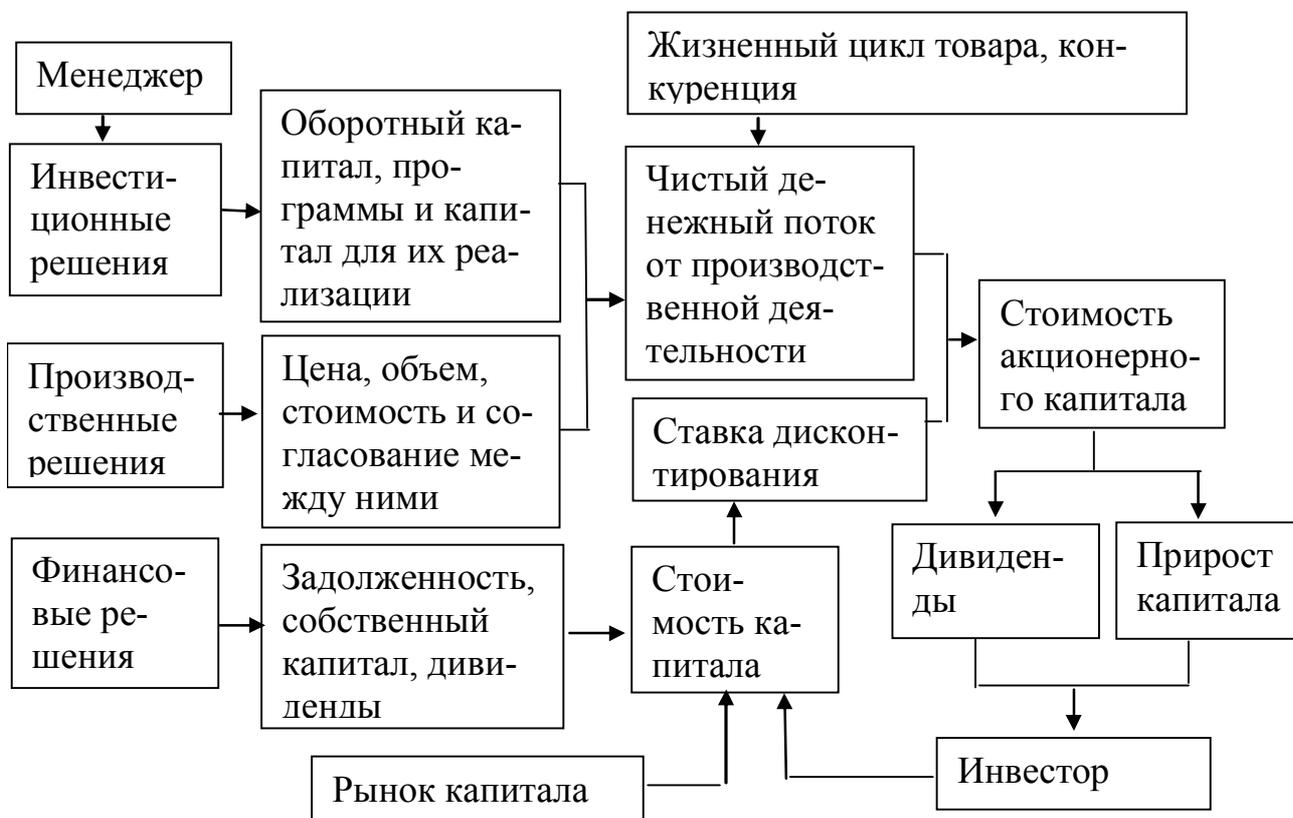


Рис. 1.4. Система управления, основанная на стоимостных критериях

В правой части схемы представлен взгляд акционеров на решения менеджеров. На процедуру этих преобразований акционеры и инвесторы смотрят по-разному. Акционеры рассматривают стоимость акционерного капитала как результат воздействия комбинации денежных потоков и полученных от увеличения собственного капитала экономических выгод. Для акционеров общая доходность компании определяется как комбинация выгод от дивидендов и прироста со временем собственного капитала компании. Если рассматривать повышение стоимости акционерного капитала как общую доходность компании, то его рыночная стоимость с точки зрения акционеров будет определяться как сумма свободных денежных потоков или экономических выгод и текущей стоимости собственного капитала, умноженная на произведение цены единицы выпускаемой продукции и объема ее реализации, т. е.

$$\Phi = P \times V \times (X_i + Y_i),$$

где:

Φ - рыночная стоимость действующей компании с точки зрения акционеров;

X_i - свободные денежные потоки или выгода от дивидендов;

Y_i - текущая стоимость собственного капитала;

P - цена единицы выпускаемой продукции;

V - объем реализации (продаж).

Таким образом, стоимость действующей компании – это вариант рыночной стоимости для потенциального покупателя, который, оценивая денежные потоки, может судить о рыночной стоимости компании в целом.

Общую стоимость компании (предприятия) как действующего организма определяют:

при покупке или продаже этого специфического товара;

установлении износа (устаревания) бизнеса;

объединении или разъединении отдельных структурных подразделений (предприятий);

реорганизации ее внутренней структуры и т. д.

Покупателями, как правило, являются заинтересованные инвесторы, менеджеры и другие субъекты рынка. Однако это не означает, что коллектив оцениваемой компании будет продолжать свою производственно-хозяйственную деятельность после смены собственника.

Если предполагается, что компания будет функционировать в том же качестве и приносить доход после совершения сделки купли-продажи, то в этой ситуации следует определять стоимость предприятия как имущественного комплекса, а не действующей компании. Так, например, инвестор, приобретая акции компании, исходит из того, что эмитент является эффективно функционирующим объектом, который, как считает покупатель, будет приносить доход и в будущем. Оценивая стоимость ценных бумаг на бирже, потенциальный собственник тщательно анализирует:

во-первых, возможности получения будущих прибыли и дивидендов (так как вероятность их получения в рыночных условиях достаточно велика, то ее нужно как можно точнее рассчитать и оценить);

во-вторых, как можно точнее определить будущие темпы роста объемов производства (этот фактор в значительной мере влияет на величину внутренней стоимости бизнеса и поэтому тщательно оценивается инвесторами).

Практика показывает, что ценные бумаги выгодно покупать в период, когда их рыночная стоимость меньше «внутренней» стоимости.

И наоборот, если рыночная стоимость ценных бумаг больше ее внутренней стоимости, то от них следует своевременно избавляться.

Инвестиционная стоимость – это стоимость компании, устанавливаемая из ее доходности для собственника при заданных инвестиционных целях. Это стоимость предприятия как имущественного комплекса, денежный эквивалент которого можно вложить в реализацию проекта развития бизнеса. Она понимается оценщиками как прирост рыночной стоимости предприятия (имущественного комплекса) в результате вложения средств конкретного инвестора в реорганизацию объекта собственности (в развитие объектов недвижимости и других основных средств, ценные бумаги или компании в целом). Расчет инвестиционной стоимости социально-экономического объекта обычно предполагает дисконтирование ожидаемого потока доходов и часто сопровождается оценкой его рыночной стоимости, чтобы облегчить принятие решения по поводу инвестирования. Рыночная и инвестиционная стоимости в этом случае взаимосвязаны, однако есть и различие между ними. Для рыночной стоимости, напри-

мер, величина инвестиционной стоимости компании (бизнеса) или других объектов оценки не имеет значения; для инвестиционной стоимости величина рыночной стоимости компании или других принадлежащих ей производственных объектов оценки имеет существенное значение, поскольку облегчает процесс принятия настоящим или будущим собственником решения по поводу инвестирования денежных средств в реализуемый проект.

Ликвидационная стоимость компании означает чистую сумму средств, которую собственник может получить:

при раздельной распродаже активов компании, если ожидается прекращение функционирования производства по каким-то причинам (банкротство, раздел имущества, реорганизация, отчуждение государственными органами и т. д.);

ликвидации компании, которая может быть упорядоченной (распродажа активов производится в течение разумного периода времени с тем, чтобы получить максимально возможную цену за каждый вид активов) и принудительной (распродажа активов производится в течение короткого времени, иногда даже на одном аукционе).

При расчете ликвидационной стоимости учитываются все затраты, связанные с ликвидацией компании (комиссионные, административные издержки по поддержанию компании до завершения ликвидации, оплата необходимых налогов, юридических, бухгалтерских, аудиторских услуг и т. д.).

Залоговая стоимость – это расчетная величина, равная денежной сумме, в которую оцениваются активы компании, используемые для обеспечения займа или кредита. Под стоимостью залога часто понимают максимальный размер кредита, который может быть представлен под залог активов компании. Залоговая стоимость определяется на основе чисто субъективных соображений эксперта.

Страховая стоимость – это рыночная стоимость активов компании, определяемая для страхования и учитываемая в страховом договоре. Поскольку ущерб от страхового случая рассчитывается по отдельным застрахованным производственным объектам, то применяются разные ставки страховых взносов (что объясняется разной степенью риска). Страховая стоимость определяется как стоимость возмещения, так как после наступления страхового случая страхователю приходится восстанавливать свое имущество.

Потребительная стоимость (стоимость в использовании) – это стоимость объекта собственности для конкретного владельца, который может и не иметь намерений выставить его на открытом рынке. Этот вид стоимости определяется как сумма денежных средств экономического товара для его владельца, который получает выгоду. Эта стоимость является нерыночным понятием. Сведения о потребительной стоимости предприятия используются, когда необходимо сравнивать оцениваемый имущественный комплекс с аналогами, имеющими разные качества и полезность.

Все виды стоимости носят ярко выраженный субъективный характер. Если собственнику нужно демонтировать, ликвидировать объект либо получить кредит в банке под залог объекта собственности или продать его, то стоимости

эти могут отражать очень субъективные мнения оценщика по поводу реального уровня стоимостной ценности объекта собственности. Из всех видов стоимости более или менее объективно отражает реальную стоимость объекта рыночная стоимость, так как на ее уровень влияют три объективных фактора: спрос и полезность оцениваемых объектов (почти постоянно), а также их периодическая дефицитность.

Субъективный характер любой стоимости объектов собственности обусловлен еще и тем, что на рынке действует много хозяйствующих субъектов: продавцы и покупатели, собственники, землевладельцы, инвесторы, дилеры, брокеры, оценщики, юристы и т. д.

Каждый из этих субъектов защищает и преследует свои интересы, а отношения между ними по каждому конкретному случаю купли-продажи складываются по-разному и часто очень субъективно. Все хозяйствующие субъекты для достижения своих целей, во-первых, используют своеобразие и многообразие средств труда; тот вид стоимости, который необходим им для достижения поставленной цели; все виды износа (физический, моральный и экономический) при стоимостной оценке объекта. Во-вторых, они действуют исходя из условий, в которых они оказываются в каждом конкретном случае.

Если внимательно проанализировать поведение и деятельность участников рынка объектов собственности, то станет очевидным тот факт, что оценщик может быть полезен любому участнику, а значит, иметь свою «нишу» на рынке и иметь свою «долю» в совокупном доходе рынка средств труда.

Стоимость единицы – стоимость единицы измерения объекта собственности.

Стоимость денег с учетом фактора времени – концепция, основанная на том, что ценность сегодняшних денег выше той же суммы, которая должна быть получена в будущем.

Субъект оценки – профессиональный оценщик, обладающий специальными знаниями и практическими навыками в области оценки объектов собственности.

Субъект собственности – это экономически обособленное юридическое или физическое лицо, обладающее конкретным объектом (капиталом, имуществом и соответствующими экономическими интересами). Реализуя экономические интересы, субъекты вступают в экономические отношения, в частности по поводу владения, распоряжения и использования принадлежащих им объектов. Таким образом, собственность – это отношения между субъектами. Рыночная оценка объекта собственности должна учитывать не только ценность составных элементов объектов оценки, но и экономических отношений, реализующих право собственности на него.

Текущая стоимость аннуитета (текущая стоимость единичного аннуитета) – одна из шести функций сложного процента, позволяющая определить коэффициент для расчета текущей стоимости определенного количества будущих равновеликих поступлений или платежей денежных средств, дисконтированных по заданной процентной ставке.

Текущая стоимость компании (предприятия, бизнеса) – текущая стоимость денежного потока от производственной деятельности и выручки от перепродажи объекта, дисконтированные по заданной ставке.

Текущие активы – денежные средства, товаро-материальные запасы и дебиторская задолженность, которые могут быть превращены в деньги в течение года.

Текущие обязательства – краткосрочные обязательства, подлежащие погашению в течение года.

Текущая отдача показывает отношение текущих денежных поступлений от инвестиций к инвестиционным затратам. Текущая отдача не отражает изменения в стоимости инвестированного капитала и рассчитывается по формуле.

$$\text{Текущая отдача} = \frac{\text{Ежегодный доход}}{\text{Инвестиции}}$$

Техника остатка для зданий и сооружений – способ оценки этих объектов собственности, согласно которому извлекаемый с их помощью доход является остатком чистого операционного дохода после вычета той доли дохода, которая приходится на земельный участок.

Техника остатка для земельного участка – способ оценки земельного участка, определяющий доход, получаемый от использования земли, как остаток после вычета из чистого операционного дохода его части, приходящейся на здания и сооружения.

Товар – продукт труда, удовлетворяющий потребности человека, предлагаемый рынку для привлечения внимания, приобретения, использования или потребления. Если продукт труда используется для коммерческих сделок, он превращается в товар, а его потребительская стоимость становится носителем стоимости. В этом контексте и бизнес тоже является товаром.

Точка самокупаемости или безубыточности – объем производства, при котором совокупный доход равен совокупным расходам.

Ускоренный износ – метод начисления износа для подоходного налогообложения, который предлагает более быстрое списание стоимости по сравнению с прямолинейным вариантом начисления износа.

Чистые активы – разница между суммарной стоимостью активов и суммарной стоимостью обязательств.

Чистый доход (в бухгалтерском учете и налогообложении) – разница между доходами и расходами, включая налоги.

Чистый операционный доход – действительный валовой доход от объекта за вычетом операционных расходов.

Чистая текущая стоимость – стоимость потока доходов от операционной деятельности и от продажи объектов собственности при заданной ставке дисконтирования за минусом первоначальных инвестиционных затрат.

Шесть функций денежной единицы

1. *Сложный процент* (будущая стоимость денежной единицы –

Таблица шести функций сложного процента, гр. 1) позволяет определить коэффициент для расчета будущей стоимости известной текущей денежной

суммы по технике сложного процента. Процент начисляется как на первоначальную сумму, так и на ранее начисленные проценты, которые присоединяются к первоначальной сумме.

2. *Накопление единицы за период* (рост сберегательного счета, на который в конце каждого периода вносится один доллар США. Деньги на депозите в течение периода приносят процент – Таблица шести функций сложного процента, гр. 2).

Данный фактор, во-первых, используется для расчета будущей стоимости текущей суммы при том условии, что последняя будет удерживаться в течение определенного времени, принося периодически накапливаемый процент. Она рассчитывается по формуле

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

где S – накопленная сумма после n периодов; i – процентная ставка за период; n – число периодов.

Во-вторых, он отвечает на вопрос, какой по истечении всего установленного срока будет стоимость серии равных сумм, депонированных в конце каждого из периодических интервалов. Фактор рассчитывается по формуле

$$S^n = \frac{(1 + i^n) - 1}{i},$$

где S – накопление единицы за период; n – число периодов; i – периодическая ставка процента.

3. *Фонд возмещения* (периодические денежные взносы на счет, средства которого вместе с начисленными процентами будут использованы для замены активов или для погашения кредитов – Таблица шести функций сложного процента, гр. 3) показывает сумму равновеликого периодического взноса, который вместе с процентом необходим для того, чтобы к концу определенного числа периодов накопить один доллар. Каждая периодическая сумма вносится в конце каждого периода. Данный фактор является обратным по отношению к величине графы 2, накоплению единицы за период. Он позволяет определить коэффициент для расчета величины периодических равновеликих взносов, необходимых для накопления известной будущей денежной суммы при заданных процентной ставке и периоде.

4. *Текущая стоимость реверсии единицы* (обратная величина сумме денежной единицы по сложному проценту – Таблица шести функций сложного процента, гр. 4) показывает сегодняшнюю стоимость одного доллара, который должен быть получен единовременно в будущем. Позволяет определить стоимость денежного потока и выручки от перепродажи (реверсии), дисконтированных по заданной ставке.

5. *Текущая стоимость обычного аннуитета единицы за период* (сегодняшняя стоимость равномерного потока доходов – Таблица шести функций

сложного процента, гр. 5) позволяет определить коэффициент для расчета будущей стоимости периодических равновеликих взносов при известных текущей стоимости взноса, процентной ставке и числе периодов.

6. *Взнос на амортизацию денежной единицы* (обратная величина по отношению к текущей стоимости обычного аннуитета, иногда ее называют ипотечной постоянной – Таблица шести функций сложного процента, гр. 6) показывает равновеликий периодический платеж, необходимый для полной амортизации кредита, по которому выплачивается процент. Позволяет определить коэффициент для расчета величины будущих периодических равновеликих платежей в погашение кредита при известном проценте, начисляемом на уменьшающийся остаток кредита.

Цель оценки – результат определения конкретного вида стоимости объектов собственности.

Цели оценки стоимости компании можно сгруппировать.

1-й блок – оценка стоимости компании:

для повышения эффективности управления;

определения стоимости ценных бумаг;

определения стоимости реструктурированных производств;

разработки плана развития производства;

определения кредитоспособности компании и стоимости залога при кредитовании;

страхования имущества компании;

оптимизации налогообложения;

реализации инвестиционного проекта.

2-й блок – оценка стоимости развития объектов недвижимости компании:

продажа земли и строительных объектов;

получение кредита под залог объектов недвижимости;

передача объектов недвижимости в аренду;

определение налогооблагаемой базы для исчисления налога на имущество и т. д.

3-й блок – оценка стоимости развития движимого имущества компании (для продажи, получения кредита, сдачи в аренду и т. д.).

4-й блок – оценка стоимости нематериальных активов (фирменного знака, лицензии, гудвилла, ноу-хау, других нематериальных активов).

5-й блок – оценка долгов организаций (формирование рынка долговых обязательств, позволяющее компании реализовать на публичных торгах просроченную задолженность, повысить оборачиваемость капитала). Процедура проведения торгов предусматривает оценку долговых обязательств для определения их рыночной стоимости.

Становление рынка долговых обязательств, обеспечение его прозрачности невозможны без привлечения независимых оценщиков.

Законом Российской Федерации определен перечень случаев, при которых оценка собственности обязательна:

при вовлечении в сделку объектов оценки, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам РФ либо муниципальным образованиям;

при оценке собственности, принадлежащей Российской Федерации, субъектам РФ или муниципальным образованиям, для их приватизации, передачи в доверительное управление либо в аренду;

при использовании объектов собственности, принадлежащих РФ либо муниципальным образованиям, в качестве предмета залога;

при продаже или ином отчуждении объектов собственности, которые принадлежат Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям;

при передаче объектов собственности, принадлежащих РФ или муниципальным образованиям, в качестве вклада в уставные капиталы, фонды юридических лиц, а также при возникновении спора о стоимости объекта собственности, в том числе:

при национализации имущества;

при ипотечном кредитовании в случаях возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки;

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

при выкупе или ином предусмотренном законами РФ изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд;

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

Действие данного закона не распространяется на отношения, возникающие при распоряжении государственными и муниципальными унитарными предприятиями и учреждениями имуществом, закрепленным за ними правом хозяйственного ведения или оперативного управления, за исключением случаев, когда распоряжение имуществом в соответствии с законодательством Российской Федерации допускается с согласия собственника этого имущества.

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

Указанное правило подлежит применению и в случае использования в нормативном правовом акте (не предусмотренных Федеральным законом или стандартами оценки) терминов, определяющих вид стоимости объекта собственности, в том числе терминов «действительная стоимость», «разумная стоимость», «эквивалентная стоимость», «реальная стоимость» и др.

Таким образом, целевые установки собственников определяют область использования результатов оценки объектов собственности (купля-продажа, получение кредита, страхование, аренда, налогообложение, реструктуризация и

т. д.) и являются основой для классификации видов стоимости, широко используемых в оценочной практике.

Цена – это величина денежных средств, которая реально уплачена за объект собственности в результате конкретно свершившейся сделки. Цена представляет собой экономическую категорию, которая имеет ярко выраженный субъективный характер.

Цена в любой сделке значительно отличается от рыночной стоимости и от других видов стоимости. Однако в реальной действительности довольно часто эти термины используют как синонимы. Разница между ценой и стоимостью зависит от ряда причин. Например:

при необходимости срочного получения денежных средств продавцы могут значительно снизить цены на конкретные объекты собственности ради ускорения продажи;

иногда начальная цена за объект собственности сознательно завышается, чтобы в дальнейшем в процессе торга уступить определенную сумму денег партнеру по сделке;

иногда цена формируется под воздействием личных представлений участников сделки и не поддается прогнозам.

Существует несколько типов цен:

цена продавца – это сумма денежных средств, которую он получает в результате совершения сделки;

цена покупателя – это общая сумма денежных средств, затраченных на покупку объекта собственности;

цена реализации – это сумма, которую покупатель отдаст продавцу за приобретенный объект собственности.

Есть и другие виды цен. Все они различаются на величину оплаты услуг посредников по оформлению сделки.

Рассмотрим типовую ситуацию при совершении сделки при покупке квартиры. Здесь может быть несколько вариантов. Посредник может присутствовать, а может и отсутствовать как у покупателя квартиры, так и у продавца. Сделка может страховаться или не страховаться. Затраты на оформление сделки могут распределяться между участниками разными способами. Расходы значительно различаются от сделки к сделке. Поэтому цена реализации характеризует квартиру как физический объект оценки, а цены покупателя и продавца зависят прежде всего от условий сделки. Как правило, если у продавца есть посредник, то оплата его услуг вычитается из цены реализации и уменьшает цену продавца. И наоборот, оплата покупателем услуг своего посредника (если он есть) увеличивает цену покупателя по отношению к цене реализации. Аналогичным образом на эти цены влияет оплата оформления сделки. В целом цены продавца и покупателя могут значительно различаться (до 15 % и более). В то же время практика показывает, что цена реализации таких объектов минимально зависит от конкретных особенностей механизма продажи и оформления сделки и определяется спецификой самой квартиры.

Каждая из рассмотренных разновидностей цен может быть представлена минимальной, максимальной или средней величиной. Безусловно, для конкре-

тизации цены подобного рода объектов наиболее интересна средняя цена сделки как отражающая наиболее существенные черты рыночной ситуации и баланс спроса и предложения на рынке жилья.

Цены объектов собственности зависят от целого ряда факторов, которые можно сгруппировать в следующие блоки:

1-й блок – объективные факторы (как правило, экономические) определяют средний уровень цен конкретных сделок с субъектами собственности. Их можно разделить на два вида:

макроэкономические, связанные с общей конъюнктурой рынка (налоги, пошлины, динамика курса иностранной валюты, инфляция, безработица, уровень и условия оплаты труда, потребность в объектах конкретной собственности, развитие внешнеэкономической деятельности и т. д.);

микроэкономические, характеризующие объективные параметры конкретных сделок (все условия договоров – предмет, сроки действия, права и обязанности сторон, расторжение договоров и т. д.).

2-й блок – факторы, связанные с феноменом массового сознания, и факторы психологического характера (массированная реклама, инфляционные ожидания, симпатии, осведомленность и т. д.).

3-й блок – физические факторы, характеризующие технический уровень и состояние:

искусственных объектов недвижимости (местонахождение здания (удаленность от центра, степень развития инфраструктуры и транспортного сообщения), архитектурно-конструктивные решения, наличие коммунальных услуг (электроэнергия, водо- и теплоснабжение, другие удобства));

других объектов (экономичность, производительность, надежность, износ, ремонтпригодность и другие технические параметры).

4-й блок – факторы, влияющие на скорость рыночного оборота объектов собственности:

количество объектов-аналогов на рынке;

для объектов недвижимости – престижность района, экологическая обстановка, развитость инфраструктуры, социальная однородность дома, юридическая «чистота» объекта;

для других средств труда – соотношение качества объектов и их цена, другие показатели.

5-й блок – субъективные факторы, влияющие на уровень цены объекта собственности. Среди них наиболее распространенными являются следующие:

ограничение во времени на совершение сделки купли-продажи объекта собственности;

повышенный интерес у покупателя либо продавца к объекту собственности;

неинформированность сторон о ценах на рынке аналогичных объектов;

условия продажи;

настроение сторон на момент сделки;

вынужденная продажа объекта собственности.

Главным критерием любой сделки является ее выгодность для обеих сторон. Однако каждый из участников вкладывает в понятие «выгодность» свой смысл:

для одного на первом месте стоят деньги или их эквивалент (такой продавец готов долго ждать своего покупателя, не снижая цену объекта);

для другого важно как можно скорее получить свободные денежные средства (в этом случае на первое место выходит быстрота сделки и действует принцип «время – деньги»);

для третьего нужен надежный покупатель, который может гарантировать строгое соблюдение графика и надежность оплаты.

Очень часто во время переговоров по поводу установления взаимовыгодной цены меняются и приоритеты. Разумно расставляя приоритеты между объективными факторами и собственными мотивациями, покупатель и продавец в состоянии заключить взаимовыгодную сделку и не разочароваться в ее итогах.

Освоение понятийно-терминологического аппарата позволяет достаточно глубоко изучить весь процесс определения стоимости любого объекта собственности. Все приведенные выше определения и понятия в той или иной степени используются при раскрытии учебного материала и, на наш взгляд, будут способствовать формированию конкурентоспособного специалиста.

1.3. Правовые основы оценки объектов собственности

Институт профессиональной оценки объектов собственности в нашей стране начал формироваться в 1992–1993 гг. Схематично правовые основы оценки объектов собственности представлены на рис. 1.5.

Основным документом нормативно-правовой базы оценочной деятельности в настоящее время является **Федеральный закон Российской Федерации «Об оценочной деятельности» № 135-ФЗ от 29.07.98**, который состоит из четырех глав и содержит 26 статей.

Глава 1. «Общие положения»:

Ст. 1. Законодательство, регулирующее оценочную деятельность в РФ.

Ст. 2. Отношения, регулируемые настоящим федеральным законом.

Ст. 3. Понятие оценочной деятельности.

Ст. 4. Субъекты оценочной деятельности.

Ст. 5. Объекты оценки.

Ст. 6. Право Российской Федерации, субъектов РФ или муниципальных образований, физических и юридических лиц на образование и проведение оценки принадлежащих им объектов оценки.

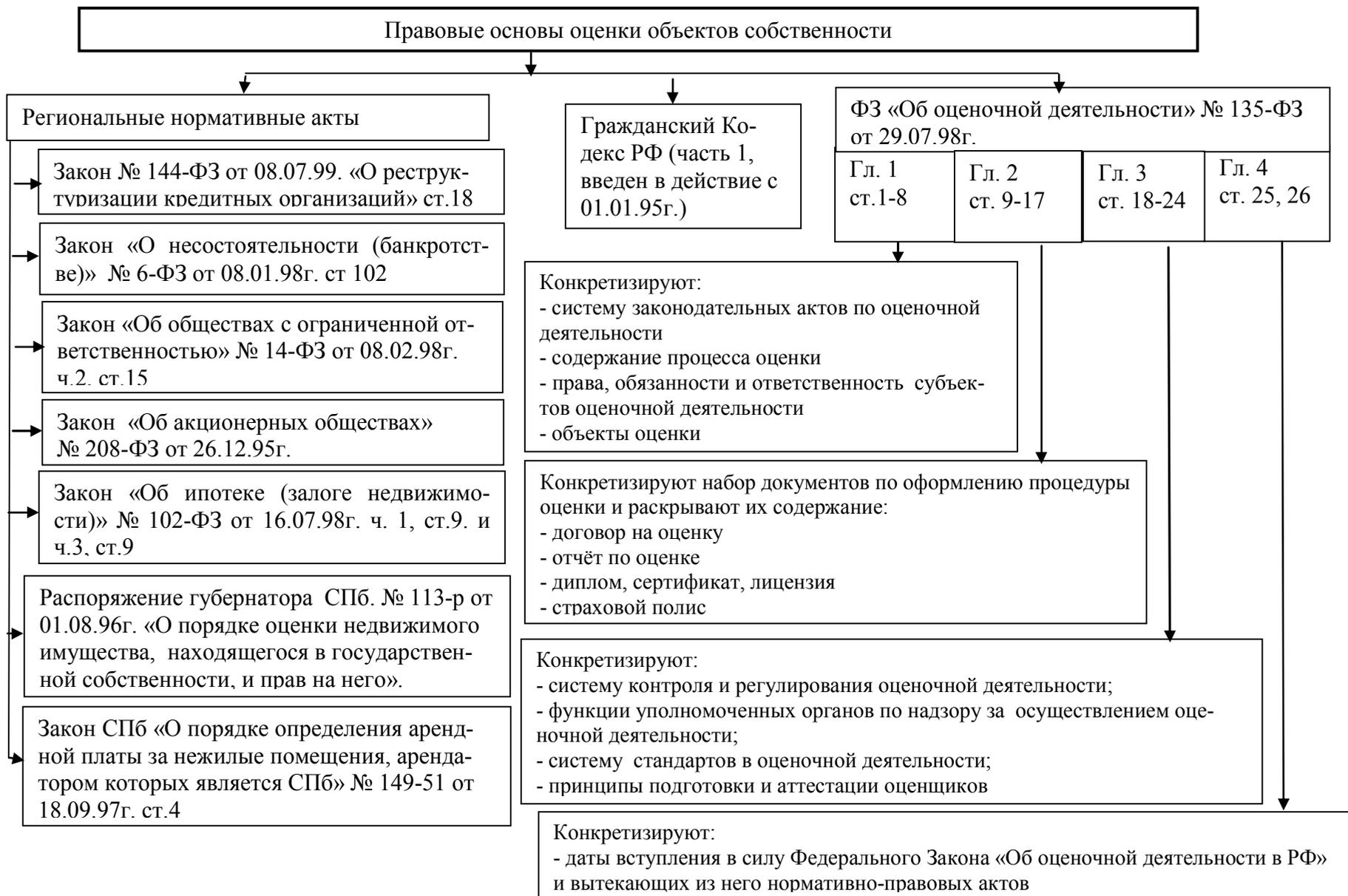


Рис. 1.5. Правовые основы оценки объектов собственности

Ст. 7. Предположение об установлении рыночной стоимости объектов оценки

Ст. 8. Обязательность проведения оценки объектов оценки.

В первой главе закона дана подробная характеристика нормативно-законодательных актов, которые регулируют процедуру оценки объектов собственности в РФ; раскрыто содержание понятия «оценочная деятельность»; уточнены субъекты оценочной деятельности, а также их права; конкретизированы объекты оценки. Кроме того, прописана технология оценочной деятельности; рекомендованы принципы оценки стоимости объектов собственности; введен институт независимых профессиональных оценщиков; а также дано право участникам рыночных отношений оспаривать правильность проведенной оценки в судебном порядке.

Закон определяет оценочную деятельность как работу экспертов по установлению конкретного вида стоимости в отношении объекта собственности.

В соответствии с законом субъектами оценочной деятельности являются только физические лица, т. е. профессиональные оценщики, обладающие специальными знаниями и практическими навыками, входящие в одну из саморегулируемых организаций оценщиков (СРОО) и застраховавшие свою профессиональную ответственность на сумму не менее 30 млн р.

Основными требованиями регламентирующих документов к субъектам оценочной деятельности являются:

соблюдение российского законодательства об оценочной деятельности;

государственная регистрация в качестве индивидуального предпринимателя или юридического лица;

для физического лица – наличие документа об образовании в области оценочной деятельности;

наличие в штате юридического лица не менее одного работника,

для которого данное предприятие является основным местом работы и который имеет документ об образовании, подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности в соответствии с согласованными с уполномоченным Правительством РФ органом по контролю за осуществлением оценочной деятельности профессиональными образовательными программами высшего или дополнительного профессионального образования, программами профессиональной переподготовки работников.

СРОО признается некоммерческая организация, созданная для регулирования и контроля оценочной деятельности, включенная в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков и объединяющая на условиях членства оценщиков (не менее 300 физических лиц).

СРОО призваны защищать интересы оценщиков, содействовать повышению уровня профессиональной подготовки оценщиков, разработке образовательных программ по профессиональному обучению оценщиков, а также разрабатывать собственные стандарты оценки и системы контроля качества осуществления оценочной деятельности.

В становлении и развитии оценочной деятельности в РФ активно участвуют СРОО. Законом предусмотрено (помимо государственного регулирования

ния) саморегулирование деятельности оценщиков. За рубежом подобные организации оценщиков играют важную роль в регулировании оценочной деятельности.

В отечественной практике примером саморегулируемой некоммерческой организации может служить некоммерческое «Партнерство содействия деятельности фирм, аккредитованных при Российском обществе оценщиков», которое учреждено профессиональными участниками оценочной деятельности, аккредитованными при общественной организации «Российское общество оценщиков» (РОО). «Партнерство» действует на основе принципов равноправия ее членов, самоуправления, законности и гласности.

Цели «Партнерства»:

обеспечение благоприятных условий профессиональной деятельности участников оценочной деятельности;

контроль за соблюдением норм профессиональной этики;

установление правил и стандартов проведения оценки различных видов объектов гражданских прав, обеспечивающих эффективную оценочную деятельность в РФ;

защита профессиональных интересов его членов;

сотрудничество с общественной организацией «РОО»;

содействие органам государственной власти РФ в выработке сбалансированной государственной политики в области оценочной деятельности в РФ с учетом интересов профессиональных участников.

По мере развития саморегулируемых организаций государство намерено делегировать им процедуру аттестации и отзыва аттестата у специалистов в области оценочной деятельности; придавать отдельным правилам (стандартам) оценки саморегулируемых организаций обязательный характер после их одобрения Межведомственным советом по вопросам регулирования оценочной деятельности в РФ, а также всемерно содействовать развитию добровольной сертификации услуг оценщиков.

Объекты оценки, перечисленные в законе, принято классифицировать следующим образом:

движимые и недвижимые объекты;

объекты интеллектуальной собственности;

компания (бизнес) как объект оценки.

Таким образом, объектом оценки может быть любой объект собственности (компания, бизнес, предприятие как имущественный комплекс, активы и т. д.) в совокупности с правами, которыми наделен владелец. Объект оценки должен быть представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки. Каждая из перечисленных групп имеет как общие технико-экономические параметры, так и свои особенности, зависящие от специфики их создания и эксплуатации.

Глава 2. «Основания для осуществления оценочной деятельности и условия ее осуществления»:

Ст. 9. Основания для проведения оценки объекта оценки.

Ст. 10. Обязательные требования к договорам.

Ст. 11. Общие требования к содержанию отчета об оценке объекта оценки.

Ст. 12. Достоверность отчета как документа, содержащего сведения доказательственного значения.

Ст. 13. Оспоримость сведений, содержащихся в отчете.

Ст. 14. Права оценщика.

Ст. 15. Обязанности оценщика.

Ст. 16. Независимость оценщика.

Ст. 16.1. Ответственность оценщика.

Ст. 17. Страхование гражданской ответственности оценщиков¹.

В главе 2 Закона «Об оценочной деятельности в РФ» описаны правовые базовые условия осуществления процесса определения стоимости объектов собственности. Важнейшими из них являются:

юридически грамотно составленный договор на проведение оценочных работ;

квалифицированно составленный отчет о проведенной оценке, в котором обязательно должны содержаться сведения доказательного характера;

документально подтвержденные права, обязанности и ответственность оценщика;

наличие страхового полиса гражданской ответственности оценщика.

В договоре на проведение оценочных работ по закону обязательно должны быть отражены:

точное описание технико-экономических характеристик объекта собственности;

вид определяемой стоимости;

сведения о членстве оценщика в СРОО;

сведения о том, что оценщик является надлежащим профессиональным специалистом (если договор заключает профессиональный оценщик);

сведения о наличии соответствующих документов (лицензии, диплома) на право осуществления оценочной деятельности;

сумма вознаграждения оценщика в денежном выражении.

Договором предоставляется право оценщику:

выбирать методы проведения оценки объекта собственности в соответствии со стандартами и правилами проведения оценки;

требовать от заказчика обеспечения доступа к объекту оценки и предоставления необходимой документации;

запрашивать в письменной форме у третьих лиц, включая органы власти, информацию, необходимую для проведения оценки, за исключением сведений, относящихся к государственной или коммерческой тайне;

¹ Ст. 17 утрачивает силу со дня вступления в силу федерального закона, регулирующего условия и порядок осуществления обязательного страхования гражданской ответственности оценщика (ФЗ от 05.01.2006 № 7-ФЗ).

привлекать на договорной основе к участию в оценке объекта других специалистов и оценщиков, за действия (бездействие) которых он несет ответственность;

отказаться от проведения оценки объекта, если заказчик нарушил условия договора.

В то же время оценщик обязан:

соблюдать требования законодательства РФ и принципы этики оценки объектов собственности;

обеспечивать сохранность документов, получаемых от заказчика и третьих лиц в ходе проведения оценки, и вернуть полученные от него документы одновременно с передачей отчета об оценке;

сообщить заказчику о невозможности своего участия в проведении оценки объекта при возникновении обстоятельств, препятствующих проведению объективной оценки;

предоставлять по требованию заказчика документ об образовании, подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности;

предоставлять заказчику информацию о положении, правилах, уставе, кодексе этики саморегулируемой организации, об аккредитации или членстве в которой он ссылается в отчете, а также предоставлять по просьбе заказчика иную информацию о требованиях законодательства по оценочной деятельности;

ознакомить заказчика с лицензией на оценочную деятельность¹;

в течение срока, определенного договором, не разглашать информацию, полученную от заказчика во время оценки объекта собственности,

за исключением случаев, предусмотренных законодательными актами;

хранить копии составленных отчетов об оценке объекта собственности в течение 3 лет;

в случаях, предусмотренных законодательными актами РФ, предоставлять информацию, содержащуюся в хранящемся у него отчете об оценке, правоохранительным, судебным, иным специально уполномоченным государственным органам по их официальному законному требованию.

В договоре должны быть четко обозначены права застройщика земельного участка и конкретизированы цели оценки его стоимости, т. е. земельный участок оценивают:

для расчета стоимости залогового обеспечения кредита;

внесения денежного эквивалента земельного участка в уставный капитал;

определения наиболее вероятной цены его продажи на вторичном рынке

и т. д.

Практика показывает, что наиболее распространенной целью оценки является первая из вышеперечисленных, когда оценщик определяет право долго-

¹ Лицензирование оценочной деятельности прекращается с 1 июля 2006 г. (ФЗ от 08.08.2001 № 128-ФЗ, п. 5.1, ст. 18).

срочной аренды участка, который предоставляется инвестору на определенных условиях инвестирования.

Основная проблема, с которой сталкивается оценщик, заключается в определении начальной цены предоставления права застройки на инвестиционных торгах при отсутствии открытого рынка земли для застройщиков. Обычно при продаже права застройки затрагиваются интересы трех основных групп: администрации субъекта РФ (продавца); застройщиков, инвесторов (покупателей) и инженерных ведомств, обеспечивающих функционирование инженерной инфраструктуры.

Следует отметить, что последняя группа оказывает существенное влияние на конечную стоимость права застройки земельных участков и организации, входящие в эту группу, ставят «технические» условия застройщикам, т. е. определяют размер внеплощадочной инфраструктуры, строительство которой застройщик обязан оплатить или построить сам, плату за подключение площадочных сетей к внеплощадочным и др. Инфраструктурные службы по сути являются монополистами и способны диктовать свои условия администрации города и застройщикам.

Продажа земельных участков может осуществляться по двум вариантам: администрация предлагает неподготовленную в инженерном отношении землю;

администрация финансирует затраты на инфраструктуру, продает подготовленные участки под застройку, и в этом случае стоимость инженерной подготовки земельного участка включается в стартовую цену.

Первостепенная роль оценщика заключается в определении цены земельного участка. Но только решением этой важной задачи роль оценщика не ограничивается.

Администрация, являясь продавцом, может оказывать прямое влияние на рыночную стоимость земли, поскольку она определяет некоторые условия, влияющие на стоимость земли:

тип права на землю, предлагаемый покупателю (чаще это право долгосрочной аренды на 49 лет);

сроки застройки (в случае несоблюдения сроков на инвестора налагаются штрафные санкции);

градостроительные ограничения.

Роль оценщика¹ как консультанта администрации состоит в том, чтобы проанализировать, а затем продемонстрировать, как наложенные ограничения и требования могут снижать или завышать стоимость земельных участков. Некоторые ограничения не только не защищают общественные интересы, но и огра-

¹ В Санкт-Петербурге, например, порядок выделения земельного участка осуществляется в соответствии с распоряжением губернатора Санкт-Петербурга от 04.04.97 № 283-р «Об упорядочении предоставления объектов недвижимости и имущественных прав на них на инвестиционных условиях». Правом оценки городской земли наделены лишь оценщики, прошедшие аттестацию при КУГИ Санкт-Петербурга. Отчет оценщика в обязательном порядке проходит экспертизу в «Городском управлении инвентаризации и оценки недвижимости» (ГУИОН), которое призвано защищать интересы города.

ничивают доходность земли, в частности, исключают ее наилучшее и наиболее эффективное использование.

Иногда оценщик выступает консультантом заказчика, и бывают случаи, когда его мнение играет решающую роль в судьбе объекта оценки. Каждая такая оценка – это большой и, как правило, эксклюзивный, не имеющий аналогов, проект.

Требования к содержанию отчета об оценке объекта собственности можно условно разделить:

на формализованные, т. е. требования к отчету, которые предлагают наличие в этом документе обязательных элементов (дата составления отчета, реквизиты оценщика, описание объекта оценки, источники информации и т. д.);

содержательные, которые созданы с отражением в отчете существенных элементов (этапов) процесса оценки (период проведения оценки, используемые стандарты оценки и иные сведения, которые необходимы для полного и недвусмысленного толкования результатов проведенной оценки объекта собственности, отраженных в отчете).

В соответствии с требованием закона «Об оценочной деятельности в РФ» итоговая величина рыночной или иной стоимости объекта оценки, указанная в отчете, составленном по основаниям и в порядке, который предусмотрен законодательством, признается достоверной и рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки.

Глава 3. «Регулирование оценочной деятельности»:

Ст. 18. Контроль за осуществлением оценочной деятельности в РФ.

Ст. 19. Функции уполномоченных органов.

Ст. 20. Стандарты оценки.

Ст. 21. Профессиональное обучение оценщиков.

Ст. 22. Саморегулируемые организации.

Ст. 23. Лицензирование оценочной деятельности¹.

Ст. 24. Требования к осуществлению оценочной деятельности.

В третьей главе Закона «Об оценочной деятельности в РФ» систематизированы и сформулированы функции контроля и регулирования оценочной деятельности, стандарты оценки и принципы подготовки и аттестации оценщиков.

Система контроля и регулирования оценочной деятельности в Российской Федерации имеет многоуровневый характер:

1-й уровень. Гражданское и уголовное законодательство, т. е. законодательство общего действия, распространяющееся на всех граждан РФ.

2-й уровень. Законодательство, регулиующее вопросы оценки объектов собственности, состоящее:

из ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»;

применяемых в соответствии с ними федеральных законов;

иных нормативно-правовых актов РФ и субъектов РФ;

¹ Лицензирование оценочной деятельности прекращается с 1 июля 2006 г. (ФЗ от 08.08.2001 № 128-ФЗ, п. 5.1, ст. 18).

международных договоров РФ.

3-й уровень. Подзаконные акты федерального и местного значения, требования которых имеют обязательный характер при реализации оценочной деятельности.

4-й уровень. Документы профессиональных общественных организаций оценщиков, применяемые как обязательные только для членов этих организаций.

5-й уровень. Личные нравственные и профессиональные стандарты поведения для конкретного оценщика, но не обязательные для других.

Чем выше уровень контроля, тем шире круг лиц, которых охватывает приведенная регламентация.

В соответствии с Законом «Об оценочной деятельности в РФ» контроль за осуществлением оценочной деятельности осуществляют органы, уполномоченные федеральным правительством и субъектами Российской Федерации, в рамках своей компетенции, установленной в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Функциями уполномоченных федеральных органов, осуществляющих надзор за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков СРОО, являются: выработка государственной политики в области оценочной деятельности;

нормативно-правовое регулирование в области оценочной деятельности, утверждение федеральных стандартов оценки;

утверждение в порядке, установленном Правительством РФ, образовательных программ высшего профессионального образования, дополнительного профессионального образования или программ профессиональной переподготовки специалистов в области оценочной деятельности;

ведение единого государственного реестра СРОО;

осуществление надзора за выполнением СРОО требований ФЗ № 157 от 27.06.2006;

обращение в суд с заявлением об исключении СРОО из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков.

Надзор за деятельностью СРОО осуществляется путем проведения плановых и внеплановых проверок уполномоченным федеральным органом.

Плановая проверка деятельности СРОО проводится один раз в два года в соответствии с планом, утверждаемым уполномоченным федеральным органом.

Решение о проведении внеплановой проверки деятельности СРОО принимается уполномоченным федеральным органом на основании заявлений:

юридических или физических лиц;

федеральных органов государственной власти;

органов государственной власти субъектов Российской Федерации;

органов местного самоуправления;

правоохранительных органов о нарушении СРОО либо ее членами федеральных законов и иных нормативных правовых актов РФ.

В ходе проведения проверки деятельности СРОО уполномоченный федеральный орган вправе запрашивать у специализированного депозитария, заключившего депозитарный договор с СРОО, информацию о денежной оценке ее компенсационного фонда. О своем решении, принятом на основании материалов проведения проверки, уполномоченный федеральный орган сообщает в письменной форме в срок не позднее трех дней со дня принятия такого решения.

В случае выявления нарушения требований уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по надзору за деятельностью СРОО, обращается в арбитражный суд с заявлением об исключении СРОО из Единого государственного реестра СРОО¹. Если обнаружатся иные нарушения, то уполномоченный федеральный орган направляет в СРОО предписание об устранении в разумные сроки выявленных нарушений. Это предписание может быть обжаловано СРОО в арбитражном суде. В случае невыполнения в установленный срок предписания об устранении выявленных нарушений уполномоченный федеральный орган обращается в арбитражный суд с заявлением об исключении СРОО из

Единого государственного реестра СРОО. Саморегулируемая организация оценщиков, выявившая свое несоответствие требованиям ФЗ от 27.07.2006 № 157, ч. 3, ст. 22, вправе направить в уполномоченный федеральный орган оценщиков в письменной форме заявление о выявленном несоответствии с его описанием, указанием сведений о дате его возникновения и о принимаемых и/или планируемых СРОО мерах по его устранению. В течение двух месяцев после получения уполномоченным федеральным органом заявления о выявленном несоответствии СРОО не может быть исключена из Единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков по указанному в заявлении основанию. Если по истечении указанного срока СРОО не представит в уполномоченный федеральный орган доказательство устранения выявленного несоответствия, уполномоченный федеральный орган обращается в арбитражный суд с заявлением об исключении СРОО из Единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков. СРОО считается исключенной из Единого государственного реестра с даты вступления в силу решения арбитражного суда о ее исключении из указанного реестра. Оценщики, состоявшие членами СРОО, исключенной из Единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков, вправе вступить в иные саморегулируемые организации оценщиков.

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

Для обеспечения общественных интересов, формирования единых подходов к осуществлению оценочной деятельности, выработки единой позиции

¹ ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» № 157-ФЗ от 27.07.2006, ст. 22.

оценщиков по вопросам регулирования их деятельности, координации деятельности СРОО, для взаимодействия СРОО с федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов РФ и местного самоуправления, а также потребителями услуг в области оценочной деятельности саморегулируемые организации оценщиков образуют Национальный совет.

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

В настоящее время в каждой из стран, входящих в IVSC (Международный комитет по стандартам оценки) и TEGoVa (Европейскую группу ассоциации оценщиков), существуют национальные режимы регулирования оценочной деятельности. При этом регулирование оценочной деятельности в США отличается, например, от регулирования оценки в Великобритании или Германии.

Опубликовано новое издание Международных стандартов оценки – МСО 2007. Международный комитет по стандартам разрабатывал эту версию в течение двух с половиной лет. Текст МСО отредактирован и обновлен. Переписаны разделы «Базы оценки, отличные от рыночной стоимости» и «Оценка стоимости для целей кредитования». По-новому будет применяться «Оценка стоимости активов государственно-общественного сектора для финансовой отчетности», в стандарты включено руководство по оценке стоимости исторического имущества. Много внимания уделено совместимости МСО с Международными стандартами финансовой отчетности. Разработчики стандартов предполагают, что спрос на стоимостные оценки, подготовленные в соответствии с МСО, обусловлен глобализацией рынков и потребностью заказчиков иметь последовательное и сопоставимое измерение (measurement) активов везде, где они могут быть.

Основным признаком, позволяющим сделать вывод о соответствии национальной системы оценки международным требованиям, является соответствие национальной системы стандартов оценки международным стандартам оценки.

Основными направлениями обеспечения соответствия оценочных работ РФ международным требованиям являются:

максимально возможное использование международных стандартов оценки при разработке отечественных стандартов;

участие российских отделений международных аудиторских и оценочных компаний в работе российских саморегулируемых организаций оценщиков;

реализация совместных оценочных работ (в том числе консорциумами оценщиков).

Условием развития оценочной деятельности является соответствующая инфраструктура. В первую очередь это подготовка кадров и организация научных исследований в области оценочной деятельности.

Принципы аттестации специалистов в области оценочной работы.

Профессиональное обучение оценщиков осуществляют высшие государственные или частные специальные учебные заведения либо факультеты (отделения, кафедры) высших государственных или частных учебных заведений, имеющих право осуществлять такое обучение в соответствии с законодательством РФ. Аттестация специалистов по оценке стоимости призвана обеспечить контроль знаний, ответственность специалиста за результаты его работы, контроль качества подготовки специалистов учебными заведениями. Дипломы выдаются на оценку предприятий (бизнеса), и их владелец может выполнять все виды оценочной деятельности. Диплом предоставляет владельцу право подписи отчета об оценке.

В настоящее время существуют три уровня квалификации оценщиков:

1. Высшее профессиональное образование и дополнительная подготовка в области оценочной деятельности, стаж работы по специальности не менее 5 лет.

2. Высшее профессиональное образование и дополнительная подготовка в области оценочной деятельности, стаж работы по специальности не менее 2–3 лет.

3. Высшее профессиональное образование и дополнительная подготовка в области оценочной деятельности без предъявления требований к стажу работы по специальности.

Сертификация услуг оценщиков является механизмом контроля соблюдения стандартов оценки, положений и правил оценочной деятельности, прав потребителей.

Наличие сертификата соответствия при прочих равных условиях может быть решающим условием при конкурсных отборах оценщиков, проводимых органами государственного управления.

Оценочная деятельность должна осуществляться в строгом соответствии с утверждаемой Правительством РФ *Единой системой стандартов оценки (ЕССО)*¹. ЕССО создается в соответствии с экономическими условиями развивающихся рыночных отношений и структурой государственного управления в РФ на базе законодательства РФ и стандартов, принятых в международной практике.

Являясь неотъемлемой частью нормативно-правового регулирования оценочной деятельности, ЕССО должна обеспечивать:

нормативное закрепление единства методических подходов при выполнении работ по оценке объекта;

четкие требования к важнейшим составляющим процесса оценки, а также ее результатам;

унификацию требований к составу и формам представления документов, отражающих результаты оценки;

воспроизводимость результатов оценки, стабильность качественных показателей оценочных услуг;

¹ Стандарты оценки обязательны к применению субъектами оценочной деятельности, утверждены Постановлением Правительства РФ от 06.06.2001 № 519.

возможность сбора необходимого объема технико-экономической информации, используемой при оценке;
создание условий для действенного контроля за качеством оценочных услуг .

ЕССО включает следующие основные стандарты:
организационно-методические положения;
оценка недвижимого имущества;
оценка машин, оборудования и транспортных средств;
оценка интеллектуальной собственности;
оценка стоимости предприятия (бизнеса);
требования к документации.

Система стандартов защищает интересы и права потребителей при взаимодействии с оценщиками, с одной стороны, и обеспечивает защиту оценщиков от необоснованных претензий – с другой. Для этого проводится экспертиза отчета об оценке.

Экспертиза отчета об оценке – это совокупность мероприятий по проверке соблюдения оценщиком при проведении оценки объекта:

требований законов РФ об оценочной деятельности и договора об оценке;

принципов достаточности и достоверности используемой информации;
принципа обоснованности сделанных в отчете допущений;
принципа отказа от использования конкретного подхода к оценке.

Экспертиза отчета об оценке предусматривает два вида контроля – нормативно-методический и вычислительный.

В рамках *нормативно-методической экспертизы* осуществляется проверка соответствия отчета об оценке:

требованиям Закона «Об оценочной деятельности в РФ»;

стандартам оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности;

требованиям других нормативных документов, которые заявлены в отчете об оценке с учетом установленных целей и задач оценки, а также специфики объекта оцениваемой собственности.

Достаточность контролируется объемом приведенной в отчете информации для полной идентификации объекта оценки и для расчетов его стоимости.

Достоверность оценивается наличием ссылок на источники информации или содержанием собственных расчетов оценщика.

Экспертиза обоснованности выводов оценщика обеспечивается:

оценкой выбора подходов и методов оценки;

результатами проведенного анализа оцениваемого объекта и его рыночного окружения, технологией согласования (обобщения) результатов и выводов по поводу окончательной величины стоимости объекта.

Вычислительная экспертиза включает:

проверку соответствия требованиям, установленным законодательными документами;

оценку уместности, обоснованности, полноты, приемлемости проведенного анализа и методических основ расчета стоимости;

проверку проведенных расчетов, основанных на корректности, точности, достаточности и обоснованности исходных данных, наличия ошибок и альтернативных расчетов.

Вычислительная экспертиза ограничена данными, приведенными в отчете, и определяет достоверность полученных результатов только в рамках приведенных в отчете данных.

При отрицательном результате нормативно-методической экспертизы отпадает необходимость проведения вычислительной экспертизы.

При выявлении недостатков, недочетов и ошибок в отчете об оценке необходимо проанализировать степень их влияния на итоговый результат оценки.

Критерии экспертизы – это корректность, непротиворечивость, обоснованность и полнота.

По результатам проведенной экспертизы составляется экспертное заключение на предмет соответствия представленного на экспертизу отчета требованиям договора об оценке.

Проведение экспертизы отчетов об оценке могут осуществлять только профессиональные объединения оценщиков, в которых на постоянной основе работает не менее 50 человек экспертов-оценщиков, имеющих специальные рекомендации Экспертно-консультативного совета по оценочной деятельности при Минэкономразвития России.

На основе Кодекса поведения, издаваемого Комитетом по международным стандартам оценки, Кодекса этичной практики Европейской группы ассоциаций оценщиков, Кодекса этики Единых стандартов профессиональной практики оценки США и Кодекса профессиональной этики оценочных компаний РФ был разработан *Национальный кодекс этики оценщиков Российской Федерации*¹.

Цели Национального кодекса РФ:

обеспечение общественного доверия к честности, открытости и профессионализму оценщиков;

консолидация усилий оценщиков по обеспечению высокого качества организации оценочной деятельности в РФ.

Кодексы этики саморегулируемых организаций могут дополнять и развивать положения Национального кодекса РФ, не вступая с ним в противоречие.

Пример 1

Кодекс национальной лиги субъектов оценочной деятельности (НЛСОД) содержит критерии, которые позволяют принять решение о признании профессиональных действий оценщиков – членов НЛСОД в области оценок этичными либо неэтичными. Признание действий оценщика неэтичными осуществляется в порядке, предусмотренном уставом НЛСОД и Положением о Комиссии по членству и этическим нормам, и не является основанием для

¹ Утвержден Национальным советом по оценочной деятельности в РФ. Протокол № 16 от 25.05.2005. Вступил в действие с 01.01.2006.

возникновения гражданско-правовых последствий, но является основанием для применения дисциплинарных взысканий к членам НЛСОД в соответствии с Положением о дисциплинарных взысканиях.

Пример 2

В Санкт-Петербургском обществе оценщиков (СПБОО) основные положения Кодекса состоят из следующих пунктов: независимость, профессионализм, соблюдение конфиденциальности и принципов честной конкуренции.

Кодекс применяется для признания действий оценщика неэтичными или для защиты деловой репутации оценщика. Если в результате проведенного расследования будет установлено, что действия оценщика не противоречат установленным нормам, он имеет право на солидарную поддержку коллег и СПБОО. Если же оценщик допустил нарушения, его могут обязать принести извинения пострадавшим, публично осудить или ходатайствовать об исключении из СПБОО.

Глава 4. «Заключительные положения»:

Ст. 25. Вступление в силу настоящего федерального закона.

Ст. 26. Приведение нормативных правовых актов в соответствие с настоящим федеральным законом.

Законодательством РФ, регламентирующим оценочную деятельность, предусматриваются и другие нормативно-правовые акты в этой области:

Закон № 144-ФЗ от 08.07.99 «О реструктуризации кредитных организаций» устанавливает процедуру привлечения независимого оценщика для оценки стоимости активов кредитной организации, выставляемых на продажу специализированным Агентством по реструктуризации.

Закон «О несостоятельности (банкротстве)» № 6-ФЗ от 08.01.98 предписывает конкурсному управляющему осуществлять инвентаризацию и оценку имущества должника. Конкурсный управляющий вправе привлекать оценщиков и иных специалистов с оплатой их услуг за счет имущества должника, если иное не установлено собранием кредиторов или комитетом кредиторов. В случае, если имущество должника, подлежащее продаже в ходе конкурсного производства, является объектом недвижимости, то оно оценивается до продажи с привлечением независимого оценщика.

Закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» № 14-ФЗ от 08.02.98 определяет порядок привлечения независимого оценщика для оценки вклада в уставный капитал общества в случае, если его номинальная стоимость (увеличение номинальной стоимости) оплачивается не денежным вкладом и составляет более двухсот МРОТ (ч. 2, ст. 15). Аналогичная норма содержится в Законе **«Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.95**. В случае выкупа обществом у акционеров принадлежащих им акций привлечение независимого оценщика (аудитора) для определения рыночной стоимости имущества является обязательным.

Закон РФ «О негосударственных пенсионных фондах» № 75-ФЗ от 07.05.98 обязывает фонд в случае размещения пенсионных резервов в недвижимости представлять государственному уполномоченному органу данные об

оценке объекта недвижимости, проведенной независимым оценщиком, имеющим разрешение (лицензию) на осуществление данного вида деятельности.

Закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)» № 102-ФЗ от 16.07.98 определяет содержание договора об ипотеке. В договоре об ипотеке обязательно должны быть указаны предмет ипотеки, его оценка, существо, размер и срок исполнения, обязательства, обеспечиваемые ипотекой. Оценка предмета ипотеки определяется в соответствии с законодательством РФ по соглашению залогодателя с залогодержателем и указывается в договоре об ипотеке в денежном выражении. При ипотеке государственного и муниципального имущества его оценка осуществляется в соответствии с требованиями, установленными федеральным законом, или в определенном им порядке. Стороны договора об ипотеке могут поручить оценку предмета ипотеки независимой профессиональной организации.

Нормативные правовые акты, определяющие порядок и условия проведения оценки объектов государственной собственности, принадлежащих субъекту РФ, права на эту собственность, имеются во всех регионах.

Так, например, в Санкт-Петербурге Распоряжение губернатора Санкт-Петербурга № 113-р «О порядке оценки недвижимого имущества, находящегося в государственной собственности, и прав на него» от 01.08.96 определяет:

порядок и условия проведения оценочной деятельности;

требования к составу работ, отчету об оценке, лицу, выполняющему оценку;

методики, применяемые при оценке объектов недвижимости, находящихся в государственной собственности Санкт-Петербурга, в случаях, предусматривающих определение рыночной стоимости;

порядок аттестации оценщиков, получающих право на осуществление деятельности по оценке недвижимости на основании договора.

Закон СПб.«О порядке определения арендной платы за нежилые помещения, арендодателем которых является Санкт-Петербург» № 149-51 от 18.09.97, ст. 4 предусматривает право арендатора на независимую оценку рыночной ставки арендной платы. В Законе четко прописано, что в случае возникновения спора о размере рыночной ставки арендной платы за конкретный объект нежилого фонда, определяемой арендодателем путем применения методов массовой оценки, арендатор или лицо, имеющее намерение использовать объект нежилого фонда по договору аренды, вправе заказать проведение индивидуальной оценки. Результаты индивидуальной оценки подлежат применению, если оценка проведена оценщиком, имеющим право на проведение оценки государственной собственности.

Кроме законодательства, которое регулирует оценочную деятельность, оценщики руководствуются законодательством, регулирующим право собственности и другие вещные права, отдельные виды обязательств и имущественные отношения относительно объектов собственности. Основой такого законодательства служит ГК РФ, другие законодательные и нормативные акты, в том числе по приватизации, банкротству, аренде, залогу, ипотеке, доверительному управлению и пр.

В настоящее время на практике действуют некоторые ограничения на осуществление оценочной деятельности.

Во-первых, оценка объекта собственности не может проводиться оценщиком, если он является учредителем, собственником, акционером, кредитором, страховщиком или должностным лицом юридического лица либо лицом, имеющим имущественный интерес в объекте оценки или состоящим с указанными лицами в близком родстве или свойстве.

Во-вторых, не допускается вмешательство заказчика либо иных заинтересованных лиц в деятельность оценщика, если это может негативно повлиять на достоверность результатов оценки.

В-третьих, размер оплаты (вознаграждения) оценщика не может зависеть от величины стоимости объекта оценки, т. е. не может задаваться как процент от определяемой им стоимости объекта оцениваемой собственности.

Таким образом, правовые основы оценки объектов собственности условно можно разделить на три блока:

1. Нормативно-правовая база оценки – ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» и вытекающие из него подзаконные акты.

2. Региональные нормативно-законодательные документы, регламентирующие деятельность субъектов оценочной деятельности на конкретных территориях России.

3. ГК РФ, в котором определен порядок осуществления права собственности и других вещных прав, исключительных прав на результаты интеллектуальной собственности; отрегулированы договорные и иные обязательства, а также другие имущественные и связанные с ними личные имущественные отношения субъектов рынка.

Подходы, принципы и технология формирования стоимости объектов собственности

Подходы к оценке объектов собственности

В международной оценочной практике широко распространены три подхода к оценке стоимости объектов собственности – имущественный (затратный), сравнительный (рыночный) и доходный (рис. 1.6).



Рис. 1.6. Классификация подходов к оценке объектов собственности

Поскольку предприятие как имущественный комплекс признается недвижимостью (ст. 132 ГК РФ), то оценка его стоимости с позиций имущественного (затратного) подхода должна предусматривать оценку стоимости не только зданий и сооружений, оборудования и транспорта, но и земельного участка, входящего в состав предприятия. Имущественный (затратный) подход к оценке объектов собственности опирается в теоретическом плане на трудовую теорию стоимости. Это значит, что при оценке стоимости, например предприятия, следует исходить, во-первых, из «ценности» производственных ресурсов, величина которых измеряется общественно-необходимыми затратами труда на их приобретение или создание; во-вторых, из предположения, что инвестор (покупатель) не заплатит на рынке за оцениваемый объект собственности больше, чем стоит на рынке аналогичный объект одинаковой полезности с сопоставимыми технико-экономическими параметрами.

Имущественный (затратный) подход к оценке объекта собственности используется:

при оценке стоимости производственных объектов собственности, которые не продаются и не покупаются;

при отсутствии развитого рынка соответствующих видов деятельности предприятий (имущественных комплексов);

при оценке объектов собственности, которые не приносят дохода и не являются объектами для инвестиций.

Оценка компании с позиций затратного подхода реализуется методами стоимости чистых активов и ликвидационной стоимости.

Особенностью сравнительного (рыночного) подхода к оценке стоимости объектов собственности является ориентация итоговой величины стоимости на

рыночные цены купли-продажи аналогичных объектов собственности, а также ориентация на собственные затраты и результаты производственной деятельности при создании (покупке) объекта собственности.

Процесс определения стоимости компании с позиций рыночного подхода реализуется методами:

определения ее рыночной привлекательности (метод компании-аналога); капитализации получаемых акционерами дивидендов (метод продаж); отраслевых коэффициентов (через соотношение рыночной цены акций компании и их балансовой стоимости).

При доходном подходе акционеры компаний, как правило, стремятся получить определенный доход от эксплуатации объектов производственной собственности. Чем больше доход извлекает компания, тем больше величина ее рыночной стоимости. Доходный подход – это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования имущества компании (предприятия) и возможной дальнейшей ее продажи. Доходный подход к оценке компании предусматривает использование методов капитализации получаемой чистой прибыли и дисконтирования денежного потока.

Такова принципиальная характеристика существующих в оценочной практике подходов при определении стоимости объектов собственности.

На качественное выполнение оценочных работ оказывает существенное влияние не только правильно выбранный подход к оценке, но и соблюдение принципов оценки, которое позволяет существенно снизить элементы субъективизма при формировании окончательного результата величины стоимости рассматриваемого объекта собственности.

Далее будут более подробно рассмотрены содержание и технология использования всех методов, которые применяются при оценке компании (предприятия) при затратном, сравнительном (рыночном) и доходном подходах.

Принципы оценки объектов собственности – это свод методических правил, на основании которых определяется степень воздействия рыночных и производственных факторов, а также личных характеристик владельцев (пользователей) на стоимость оцениваемых объектов собственности.

При определении стоимости объектов собственности, как правило, взаимодействуют собственники (пользователи), оцениваемые объекты и рыночная среда.

Особенностями этих элементов являются многообразие субъектов и объектов на соответствующих рынках, а также отражение их субъективной позиции на каждом этапе процесса формирования величины конечного результата оценки стоимости объектов собственности.

На практике профессиональные оценщики используют унифицированный набор оценочных правил (принципов), которые для удобства в работе сгруппированы в четыре блока. Эти методические правила (принципы) позволяют минимизировать субъективизм при выполнении оценочных работ и помогают оценщику учитывать большинство факторов, влияющих на конечный результат при определении любого вида стоимости объекта собственности. Среди них можно выделить следующие:

1. Принципы, основанные на представлениях пользователя.
2. Принципы, связанные с эксплуатацией объектов собственности.
3. Принципы, связанные с рыночной средой.
4. Принципы, обеспечивающие использование математического аппарата в расчетных операциях при определении стоимости.

Каждый блок состоит из нескольких уточняющих ситуацию принципов. К конкретному объекту собственности могут быть применены сразу несколько принципов, в то же время не в каждой ситуации, возникающей в процессе оценки, можно применить все принципы в полном объеме, поскольку субъекты рынка часто поступают, не руководствуясь разумными доводами. Поэтому представленные блоки принципов лишь отражают тенденцию экономического поведения субъектов рынка, но не гарантируют реальности такого поведения.

1. Принципы, основанные на представлениях пользователя (рис. 1.7), позволяют определять стоимость объекта собственности на основе его полезности для владельца (пользователя), сравнением с аналогичными объектами на рынке и оценкой ожидаемой выгоды от владения объектом собственности (принципы полезности, замещения, ожидания).

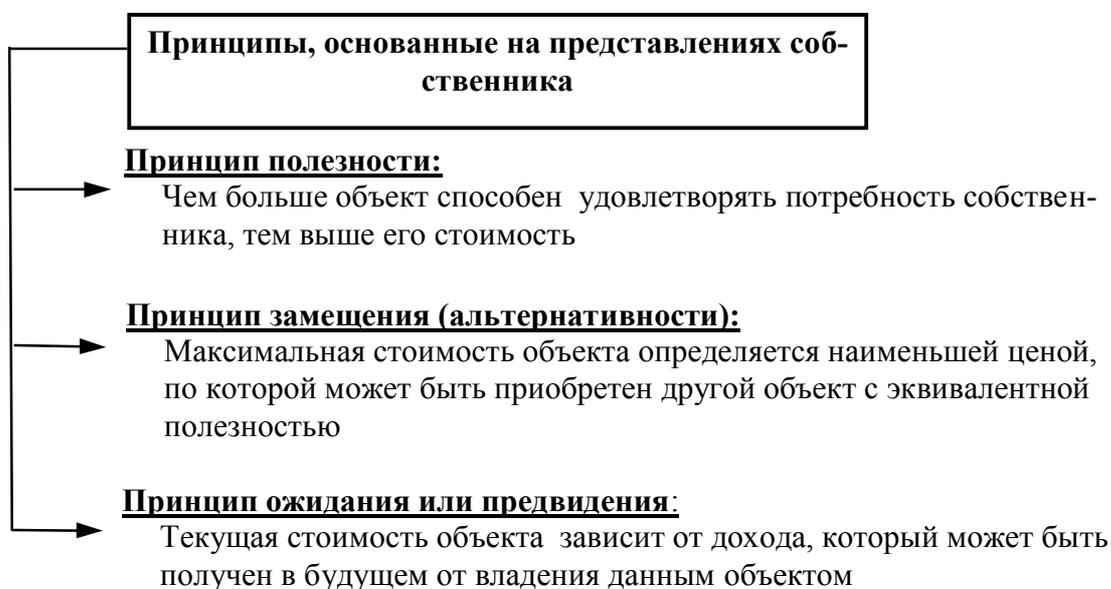


Рис. 1.7. Блок принципов, основанных на представлениях пользователя (собственника)

По принципу полезности собственность обладает стоимостью только тогда, когда фактический или потенциальный владелец объекта собственности испытывает потребность в его приобретении для реализации определенной экономической функции.

Полезность объекта собственности – это способность удовлетворять потребности пользователя в данном месте и в течение определенного периода времени. Оценщики широко применяют принцип полезности в своей практиче-

ской работе, ориентируясь при определении стоимости объекта собственности на уровень потребности (большой, малый, средний) и полагая, что чем выше уровень удовлетворения потребностей собственника, тем полезнее объект оценки, а значит, и его стоимость выше.

По принципу замещения на стоимость объекта собственности оказывает влияние цена приобретения аналогичного объекта.

Как правило, покупатель не заплатит за объект больше, чем стоит аналог с такой же полезностью. Этот подход основан на принципе замещения и предполагает для покупателя возможность выбора варианта приобретения объекта из ряда аналогов.

Следует иметь в виду, что замещающий объект – это не точная копия оцениваемой собственности, а похожий по своим технико-экономическим параметрам объект. Например, если квалифицированный механик по ремонту автомобилей хочет приобрести магазин автозапчастей, то он начинает искать более дешевый магазин автозапчастей, но при этом присматривается и к «равножелаемым» объектам (магазины кузовов, автоинструмента, смазки и масла и т. д.). В зависимости от целей в бизнесе и финансовых возможностей покупатель выбирает необходимый ему объект, т. е. он не всегда ограничен своим желанием купить объект собственности одного типа либо расположенный в конкретном месте.

Поэтому оценщик определяет технико-экономические границы параметров «возможных объектов-заменителей» и их рыночные цены, уровень потребностей потенциальных покупателей и их финансовые возможности, а также при определении стоимости интересующего объекта учитывает многообразие объектов и рыночных условий.

По принципу ожидания стоимость объекта собственности во многом зависит от величины будущих доходов при его эксплуатации.

Если, например, фермер считает, что сможет получить хороший доход с принадлежащего ему земельного участка при наличии именно данного трактора, то он купит или возьмет в лизинг этот агрегат либо другой с аналогичными техническими параметрами и даже за более высокую цену. Поэтому при определении стоимости оцениваемого объекта оценщик вначале рассчитывает величину будущего дохода от его эксплуатации, а затем, используя процедуру дисконтирования полученной величины потенциального дохода, определяет его текущую стоимость, которую, в конечном итоге, отождествляет со стоимостью объекта приобретенной собственности на момент оценки.

В целом все принципы первого блока в своей совокупности позволяют оценщику при определении любого вида стоимости учитывать факторы личностного характера, которые, во-первых, связаны с объективной потребностью человека владеть, пользоваться или распоряжаться оцениваемым объектом и, во-вторых, оказывают зачастую очень субъективное влияние на конечный результат оценки.

Использование принципов этого блока позволяют оценщику учитывать субъективизм собственников в процедуре определения стоимости объекта собственности.

2. Принципы, связанные с эксплуатацией объектов собственности, позволяют определять стоимость оцениваемой собственности компании на основе стоимости производственных факторов (капитал, труд, земля и предпринимательская деятельность).

Схематично блок принципов, связанных с эксплуатацией объектов собственности, представлен на рис. 1.8.

В свою очередь, принципы 1-й подгруппы, связанные с эксплуатацией земли и других объектов собственности, также можно классифицировать (рис. 1.9).

Поскольку земля физически недвижима, то другие производственные факторы (труд, капитал и предпринимательская деятельность) связаны именно с территорией, на которой расположена компания (предприятие) или осуществляется бизнес.



Рис. 1.8. Блок принципов, связанных с эксплуатацией объектов собственности

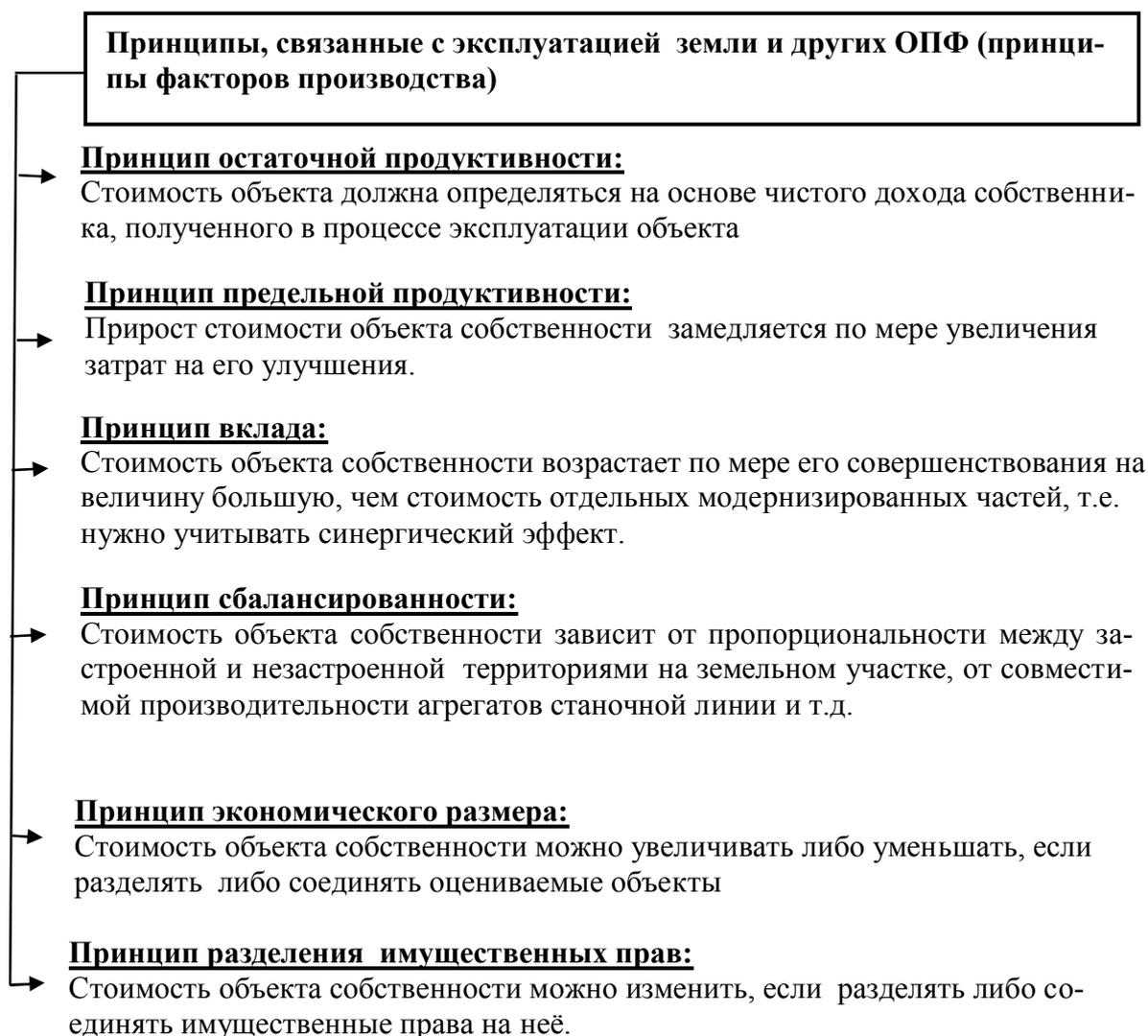


Рис. 1.9. Блок принципов факторов производства

Принцип остаточной продуктивности обязывает оценщика определять стоимость объекта собственности на основе его комплексной оценки, т. е. учитывать влияние на величину его стоимости всех производственных факторов. Остаточная стоимость, например, территории компании (предприятия) представляет собой рыночную ценность этого производственного фактора, определяемую как чистый доход от ее использования. Учесть дополнительно полученный доход от использования земельного участка в комплексной оценке стоимости компании (предприятия) – это задача оценщика, и решить ее позволяет принцип остаточной продуктивности. Собственник территории при необходимости ее оценки в соответствии с принципом остаточной продуктивности земли должен учитывать затраты на ее обустройство, влияние на величину стоимости территории стоимости капитала, трудовых ресурсов и предпринимательской деятельности.

При этом собственник должен вначале компенсировать затраты, связанные с использованием этих производственных факторов, и только оставшиеся средства будут принадлежать владельцу земельного участка. Величина остаточной продуктивности земли зависит от результативности использования всех производственных факторов и может быть индикатором эффективности затрат владельца (собственника) на улучшение земельного участка, т. е. индикатор должен сигнализировать, извлекает ли владелец земельного участка дополнительные доходы.

Так, например, собственник земельного участка, расположенного в удобном и легко доступном для людей месте, может сдать его в аренду или продать владельцу магазина, получая доход (остаточную продуктивность) практически без особых затрат. В другой ситуации, когда участок земли расположен на окраине города, но близко к транспортным артериям, собственник земли при ее продаже или сдаче в аренду может получить хороший доход (остаточную продуктивность) при минимальных затратах на обустройство территории, поскольку, например, будущий владелец мастерской по техническому обслуживанию автотранспортных средств или бензозаправочной станции за эту не очень престижную землю готов заплатить значительно больше. В соответствии с принципом остаточной продуктивности земли собственник земельного участка при минимальных затратах на его обустройство может извлекать максимальный доход, удовлетворяя конкретным объектом, например недвижимостью, особые потребности пользователя, или путем выгодного для себя сочетания вариантов расположения участков получать максимальный доход. Практически этот принцип широко используется оценщиками при определении целесообразности нового строительства.

Принцип предельной продуктивности обязывает оценщика при определении стоимости объекта собственности учитывать тот факт, что по мере добавления какого-либо ресурса к имеющимся факторам производства темпы роста стоимости компании или предприятия растут быстрее темпов роста затрат. Однако после достижения определенного уровня расходов тенденция роста стоимости объекта собственности замедляется и происходит этот процесс до тех пор, пока прирост стоимости не станет меньше затрат на добавленные ресурсы. В зависимости от сложившегося соотношения показателей оценщик принимает решение по поводу рассчитываемой величины стоимости компании или предприятия.

Принцип вклада – это оценочный принцип, характеризующий дополнительный денежный вклад собственника в стоимость объекта собственности. При определении стоимости объекта оценщик должен учитывать эффект от наличия дополнительного устройства. Так, например, если для станка дополнительно были изготовлены магазин для заготовок и приемное устройство для готовых изделий, то при определении стоимости этого комплексного агрегата оценщик вправе:

увеличивать стоимость, если дополнительные устройства повышают производительность объекта и качество выпускаемой продукции;

снижать стоимость, если дополнительные устройства улучшают внешний вид, но усложняют технологический процесс.

Таким образом, оценщик при определении стоимости должен суммировать не только стоимость станка, дополнительных устройств и затрат на их изготовление, но и учесть в стоимостном эквиваленте все удобства работы на обновленном агрегате и уже только на этой основе рассчитать его общую стоимость.

Принцип сбалансированности заключается в том, что он рекомендует при определении стоимости земельного участка учитывать пропорциональность между застроенной и незастроенной территориями, поскольку от этого зависит величина получаемого собственником земли дохода. Так, если на конкретном земельном участке построено много или мало объектов собственности, то в обоих случаях в соответствии с принципом сбалансированности оценщик может величину стоимости земельного участка снижать, если на территории построены объекты, которые не используются в производственном процессе, или повышать, если на участке отсутствует необходимое количество производственных зданий и сооружений при наличии свободной территории, т. е. земельный участок используется нерационально.

Чтобы не допускать подобных ситуаций (при их возникновении все равно пытаясь извлечь прибыль), собственник земельного участка должен следить за сбалансированным состоянием всех производственных факторов на оцениваемой территории. Только при оптимальном соотношении количества построек и территории владелец земли может расширять производство до масштабов, позволяющих максимально повысить ее стоимость.

Принцип экономического размера при оценке стоимости земельного участка рекомендует учитывать сложившуюся на рынке недвижимости конъюнктуру в отношении величины и стоимости продаваемых участков, масштабов застройки территории, других показателей землепользования. Приемлемый для конкретного рынка недвижимости масштаб застройки территории и цены на земельные участки определяются конкурентными условиями, требованиями и финансовыми возможностями пользователей.

Принцип разделения имущественных прав на объекты собственности широко используется в оценочной практике. Дело в том, что отдельные части, например объекты недвижимости (участки земли, постройки, сооружения), могут принадлежать разным собственникам, и эти имущественные права (признанные законом) можно разъединять или соединять таким образом, чтобы при реализации всей собственности ее общая стоимость (в том числе и земельного участка) либо увеличивалась, либо уменьшалась. Разделение имущественных прав (интересов) может происходить по разным причинам:

разделение прав на отдельные элементы объектов недвижимости – на земельные участки разных размеров, на поверхность и недра земли, на разные этажи здания и т. д.;

разделение времени владения недвижимостью – аренда земли или построек на срок, пожизненное владение, будущие имущественные права;

разделение прав пользования объектом недвижимости – ограниченное право владения чужим объектом, лицензия и т. д.;

разделение объектов собственности по видам имущественных прав – совместная аренда, партнерство, трасты, корпорации и т. д.

Таким образом, принцип разделения имущественных прав следует использовать тогда, когда права на объекты собственности можно разделить на два или более имущественных интереса, реализуя которые в разное время и различными частями, собственники имеют возможность увеличивать либо уменьшать общую стоимость оцениваемого объекта.

2-я подгруппа – это принципы, связанные с функционированием крупных социально-экономических объектов собственности (компаний,

предприятий или бизнеса). По своему содержанию эта подгруппа принципов отличается от принципов 1-й подгруппы тем, что последствия их применения затрагивают социальные проблемы производственного коллектива (рис. 1.10).

Принцип вклада. Этот оценочный принцип позволяет учитывать дополнительный денежный вклад в стоимость объекта собственности.

Так, например, если в процессе реструктуризации производства использовались дополнительные производственные факторы (земля, труд, капитал, усилия предпринимателей), то при определении стоимости реструктурированной компании оценщик вправе:

увеличить стоимость объекта оценки при условии внедрения экономически целесообразных мероприятий, но не на величину затрат по внедрению мероприятий и стоимости самих факторов производства, а на значительно превышающую их, т. е. в этих случаях оценщик должен учитывать синергетический эффект;

уменьшить стоимость объекта собственности на соответствующую сумму, если внедренные мероприятия оказались не эффективными.

Таким образом, используя принцип вклада, оценщик может увеличивать или уменьшать совокупную стоимость компании на величину денежных средств, затраченных собственником на реструктуризацию производства.

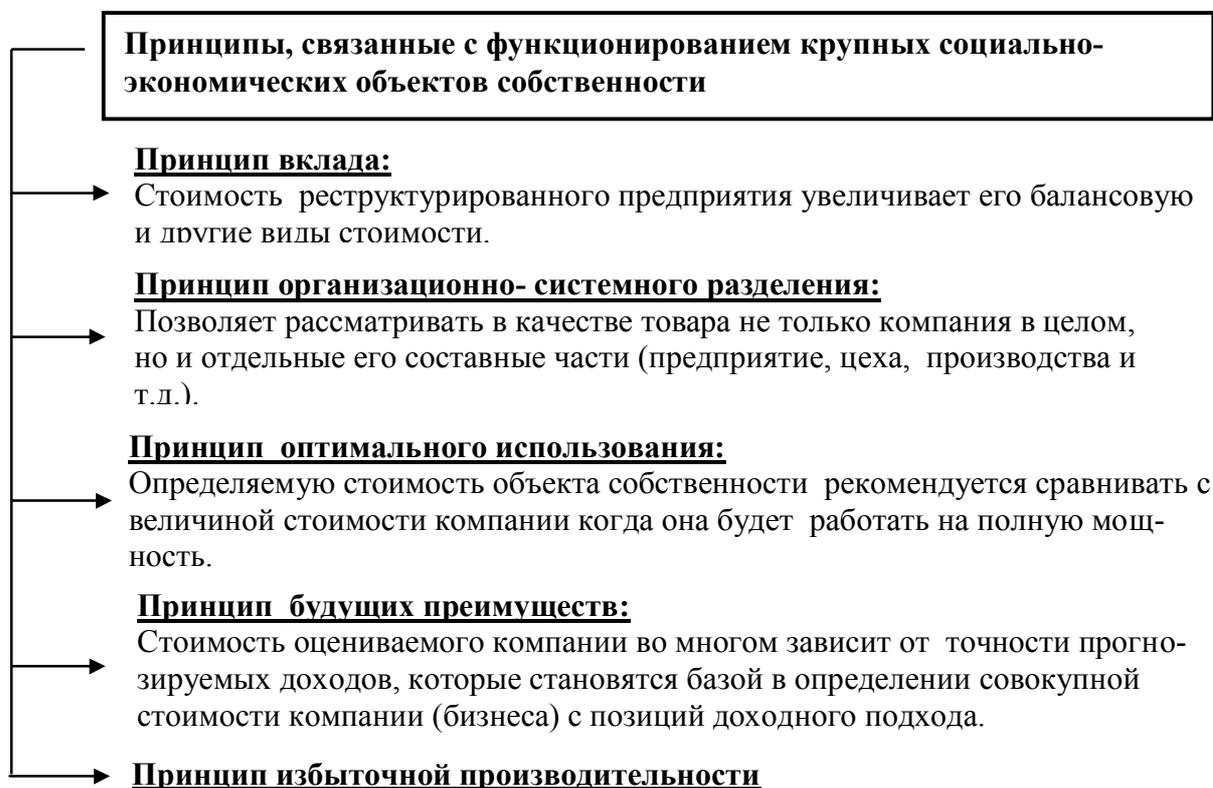


Рис. 1.10. Блок принципов, связанных с функционированием крупных социально-экономических объектов собственности

Принцип организационно-системного разделения позволяет оценщику при определении стоимости объектов собственности рассматривать объект: как сложившуюся в целом организационную систему получения дохода (компанию, бизнес);

как отдельные элементы этой системы (предприятие, цех, производство, отдел), участвующие в производственном процессе.

Этот факт предопределяет возможность ликвидации, санации, развития нового направления в производственно-хозяйственной деятельности компании. Здесь товаром, а значит, и объектом оценки выступают составные части хозяйствующей единицы, стоимость которых можно определять независимо друг от друга, используя при этом и другие принципы оценки (сбалансированности, экономического размера, разделения имущественных прав и другие).

Используя принцип организационно-системного разделения, оценщик при определении совокупной стоимости компании может изменять ее в зависимости от целевых установок собственника.

Принцип оптимального использования – это наиболее прибыльный из легально допустимых и физически (технически) возможных вариантов эксплуатации ее активов. Поэтому в процессе определения стоимости объекта собственности оценщик, воспользовавшись принципом оптимального использования, должен определить, эксплуатируются ли активы компании или предприятия наилучшим образом и с наибольшей отдачей. Так, например, хранение

старых запасов – плохой вариант вложения средств; устаревание активов компании или предприятия (оборудования, зданий и т. д.), ухудшение качества трудовых ресурсов, отсталая технология производства – все это снижает возможности компании получать запланированную (желаемую) прибыль.

Принцип оптимального использования обязывает оценщика проводить анализ всех факторов, которые могут в какой-то степени повлиять на окончательную величину стоимости компании. Если принадлежащие собственнику (компании) земельный участок, трудовые ресурсы и капитал в процессе создания продукции или оказании услуг используются оптимально, то этот факт оценщик рассматривает как важнейший элемент, обеспечивающий получение максимального дохода, а значит, имеются все основания увеличить совокупную стоимость рассматриваемых объектов собственности.

Принцип будущих преимуществ. Одной из самых сложных проблем, с которой сталкивается оценщик в процессе определения стоимости компании или предприятия как объекта собственности, является задача обоснованного прогноза будущих состояний и динамики развития производства.

Необходимость решения задачи обязывает оценщика:

глубоко анализировать рыночную конъюнктуру, в которой функционирует оцениваемый объект собственности, и технико-экономические показатели развития компании или предприятия за прошлые периоды;

грамотно прогнозировать варианты развития производства на конкретный будущий период и предложить наиболее перспективный вариант технико-экономического развития.

Используя принцип будущих преимуществ, оценщик стремится рассчитать как можно точнее прогнозную величину дохода, которая становится базой в определении совокупной стоимости компании с позиций доходного подхода.

Принцип избыточной производительности. Чистый доход, который остается у собственника компании или предприятия после возмещения затрат на приобретение и эксплуатацию производственных факторов (земельного участка, капитала и труда), определяется как избыточная производительность и ассоциируется с фактором «управление», т. е. стоимость компании или предприятия во многом зависит от процесса управления. Эффективное управление повышает стоимость компании или предприятия как объекта собственности; и наоборот, величина стоимости компании снижается, если формы и методы управления производством не соответствуют современным требованиям.

Этот принцип обязывает оценщика обратить внимание на уровень квалификации управленческого персонала и оценить возможности менеджмента; учесть полученные результаты анализа в результирующей величине совокупной стоимости компании.

В целом все принципы 2-й подгруппы в своей совокупности позволяют оценщику при определении любого вида стоимости объектов собственности учитывать практически все факторы внутрипроизводственного характера, которые связаны с эксплуатацией объектов собственности и оказывают влияние на конечный результат оцениваемой собственности.

3. Принципы, позволяющие определять стоимость объектов собственности, обусловленные воздействием рыночной среды (рис. 1.11) и с учетом сложившихся рыночных цен на производственные факторы (капитал, труд, земля и предпринимательская деятельность).

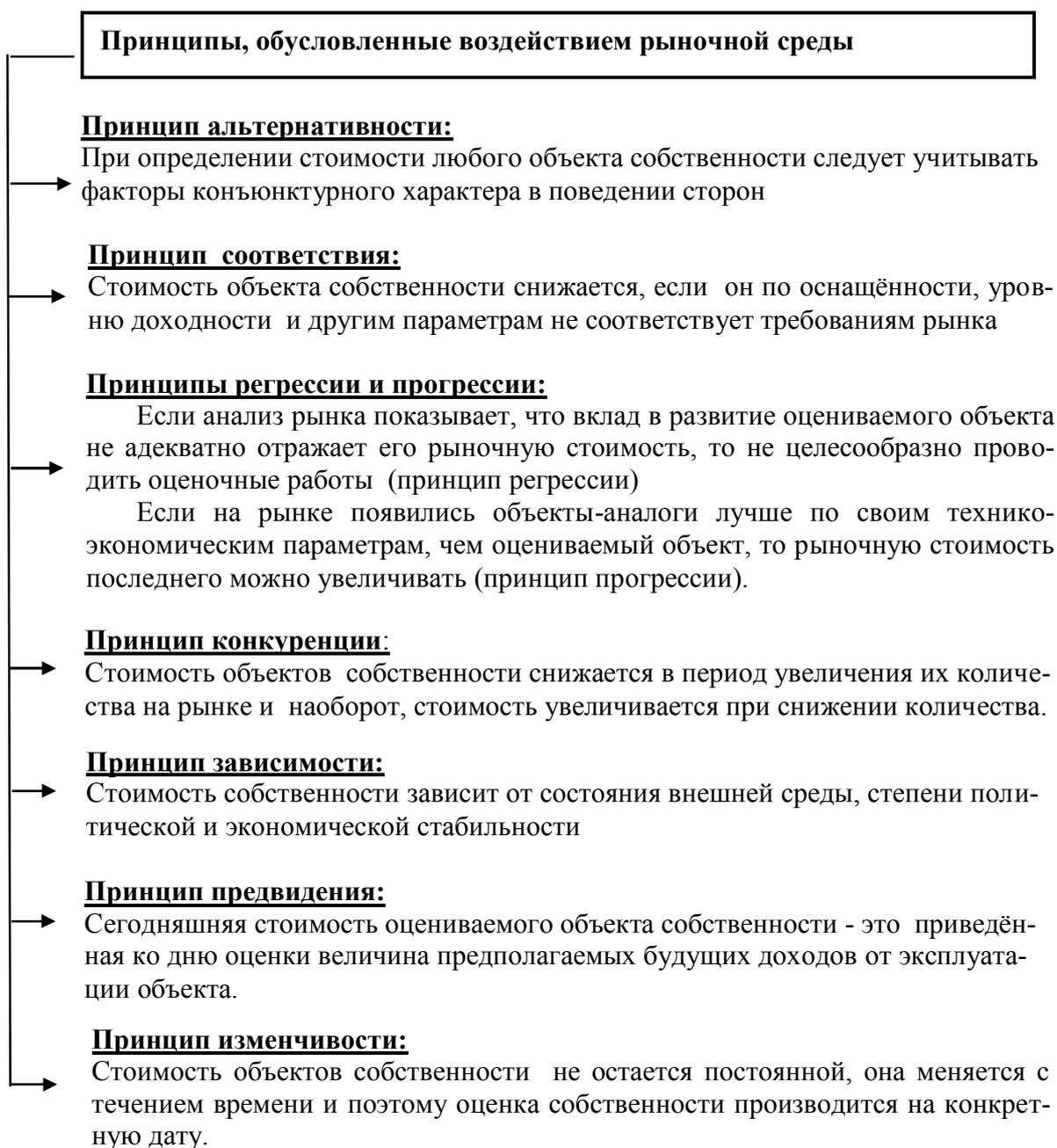


Рис. 1.11. Принципы рыночной среды

Принцип альтернативности, когда в каждой сделке по поводу купли-продажи любого объекта собственности обе стороны (покупатель и продавец) имеют возможность выбирать.

Например, продавец объекта собственности в любой момент может: отказаться от продажи своей собственности конкретному покупателю;

решить не продавать компанию или предприятие, а продолжить его деятельность;

вообще ликвидировать производство и т. д.

Покупатель компании или предприятия также имеет альтернативы. Он может:

не покупать предлагаемый объект за указанную цену;

купить другую компанию или предприятие;

начать новую производственную деятельность;

по-иному инвестировать свои средства (положить их в банк) и т. д.

Поэтому оценщик при определении стоимости компании или предприятия как объекта собственности в соответствии с принципом альтернативности должен учитывать факторы конъюнктурного характера в поведении сторон и руководствоваться ими в своей практической работе.

Принцип соответствия. Представленные на рынке в качестве товара компании или предприятия различаются по оснащенности производственным оборудованием, применяемым технологиям, уровню менеджмента, информационной обеспеченности и доходности. Если оцениваемые компании или предприятия по каким-то параметрам не соответствуют требованиям рынка, то спрос на такую собственность будет снижаться или вообще отсутствовать, и, как следствие, оценщик, руководствуясь принципом соответствия, занижает стоимость объекта до минимального уровня. Количественная величина снижения стоимости зависит от глубины анализа технико-экономических параметров оцениваемого объекта и умения оценщика воспользоваться математическим аппаратом (методом корреляционно-регрессионного анализа; использованием линейной, степенной, показательной, квадратичной и другими математическими функциями).

Принципы регрессии и прогрессии. Иногда собственники полагают, что улучшение технико-экономических параметров оцениваемой компании или предприятия повышают ее рыночную стоимость. Однако такие мероприятия не всегда приводят к желаемым результатам, и оценщик должен учитывать этот факт.

1. Если анализ рыночной конъюнктуры показывает, что внедряемые мероприятия требуют значительных затрат, и все равно неадекватно отражает рыночную стоимость компании или предприятия, то оценщик, руководствуясь принципом регрессии, рекомендует не разрабатывать и не внедрять их в данных рыночных условиях (это позволит сэкономить финансовые средства компании при проведении оценочных работ).

2. Если на рынке появляются в качестве товара компании или предприятия с лучшими финансово-экономическими показателями по сравнению с объектом оценки, то оценщик, руководствуясь принципом прогрессии, может на фоне других компаний или предприятий увеличить стоимость оцениваемого объекта, который характеризуется меньшей коммерческой привлекательностью (уровень повышения стоимости объекта оценки можно рассчитать, используя методы сравнительного анализа, логики и технологии выбора объектов-аналогов).

Принцип конкуренции рекомендует оценщику при определении стоимости компании или предприятия использовать важный фактор ее изменения – рыночную конкуренцию.

1. Стоимость компании или предприятия *увеличивается*, если наблюдаются тенденции:

- наращивания производственных мощностей;
- роста прибыли;
- увеличения количества потенциальных покупателей;
- снижения количества предложений на рынке.

2. Стоимость компании или предприятия *уменьшается*, если наблюдаются тенденции:

- сокращения прибыли, получаемой объектом оценки;
- сокращения среднего уровня доходов потенциальных покупателей, а значит, и уменьшение их количества;
- снижения уровня коммерческой привлекательности предлагаемых на рынке объектов, поскольку объем получаемой ими прибыли ниже понесенных затрат;

увеличения количества предложений на рынке.

Используя эти зависимости в разные периоды развития конкуренции, оценщик может регулировать процесс изменения стоимости оцениваемого объекта.

Принцип зависимости от внешней среды рекомендует оценщику при определении стоимости компании или предприятия учитывать особенности внешней среды, в которой они функционируют.

Внешняя среда – это:

- действующие законодательные и нормативные акты;
- величина арендных ставок и ставок банковского кредита;
- установившийся в конкретном регионе порядок землепользования;
- политические, экологические, экономические, социальные и другие факторы развития общественного народного хозяйства.

Все эти факторы, каждый по-своему, оказывают влияние на определяемую величину стоимости объекта собственности. Так, например, местоположение построенного жилого дома существенно влияет на стоимость квартир. Если он расположен на обустроенной территории (в районе функционируют торговый центр, бассейн, школа, станция метрополитена, другие необходимые для жизни населения объекты), то принцип зависимости от внешней среды позволяет оценщику повышать стоимость квартир всех домов, расположенных вблизи объектов инфраструктуры.

Степень влияния этих объектов на стоимость жилой площади квартир зависит от того, насколько далеко или близко к ним расположены дома; дорого или дешево стоят услуги, которые они предоставляют населению; удобно или неудобно расположены они к обслуживаемым домам и т. д.

Принцип зависимости рекомендует оценщику выразить в денежном выражении затраты времени, расстояние, другие удобства и неудобства для населения и учесть их в стоимости оцениваемых объектов.

Принцип предвидения рекомендует оценщику в расчетах по определению стоимости компании или предприятия учитывать социально-экономические преимущества, которые предполагают получать собственники в процессе будущего функционирования оцениваемого объекта собственности. По своему экономическому содержанию стоимость компании или предприятия представляет собой современную (текущую) оценку будущих доходов или других финансовых преимуществ.

Заключая сделку, *продавец* за определенную сумму денег лишается возможности получать в будущем доход от функционирования своей компании или предприятия; *покупатель*, наоборот, выплачивая деньги сегодня, приобретает права на будущие доходы или преимущества, которые он получит от работы компании или предприятия.

Учитывая эти особенности, оценщик может воспользоваться еще одной возможностью конкретизировать (увеличить либо уменьшить) стоимость компании (предприятия), а принцип предвидения напоминает ему об этом.

Принцип изменчивости напоминает оценщику, что в рыночной экономике а) постоянно происходят изменения:

в социально-экономической жизни и политических установках общества;
в законодательстве на федеральном и региональном уровнях;
в объеме денежной массы (инфляционные процессы);
в уровнях процентных ставок в банках;
в пожеланиях и требованиях собственников и т. д.;

б) под влиянием всех видов износа объекты собственности: теряют свою стоимость;

меняют характер использования объектов собственности (например, здание может быть приспособлено для конкретного производства, затем для склада или торговли, перестроено под жилье и так далее).

Все эти тенденции в характере изменений оказывают влияние на рыночную конъюнктуру, а значит, и на уровень величины рыночной стоимости объектов собственности.

Руководствуясь принципом изменения, оценщик должен:

проанализировать на дату оценки каждый фактор, оказывающий влияние на технико-экономическое состояние объекта собственности;
спрогнозировать тенденцию развития этих факторов;

учесть влияние будущего состояния конкретного фактора на стоимость оцениваемого объекта собственности на момент оценки.

Чтобы как-то облегчить задачу по определению стоимости оцениваемых объектов собственности, оценщики заложили рыночный принцип «изменчивость» в свою профессиональную работу – производить оценку стоимости любого объекта по состоянию на конкретную дату.

4. Принципы, обеспечивающие использование математического аппарата в расчетных операциях при определении стоимости объектов собственности (рис. 1.12)

Использование *принципа корректности* обязывает оценщика при определении стоимости компании как объекта собственности, во-первых, полнее учи-

тивать технико-экономические параметры объектов-аналогов при сравнении информационных данных в процессе проведения расчетных операций; во-вторых, проводить корректировку ретроспективной статистической информации, если этого требует технология расчета перспектив развития объекта оценки, и вносить соответствующие изменения в расчеты, необходимые с точки зрения оценщика.

Принцип достоверности обязывает оценщика использовать в расчетах по определению стоимости компании как объекта собственности проверенную и надежную информацию.

В проводимых расчетах при использовании технических параметров должны быть представлены документы, подтверждающие факт наличия объекта (технический паспорт, результаты визуального осмотра, фотография и т. д.);

при использовании экономических показателей (прибыль, амортизация, будущие денежные потоки и т. д.) должны быть представлены расчеты, основанные на современных методах анализа и прогнозов, а не на субъективных представлениях оценщика.

Принцип целевой направленности обязывает оценщика в процессе определения стоимости объекта собственности использовать только тот расчетно-методический инструментарий, который, по его мнению, может способствовать решению поставленной задачи с достаточной степенью достоверности и при минимальных затратах на оказание оценочных услуг.

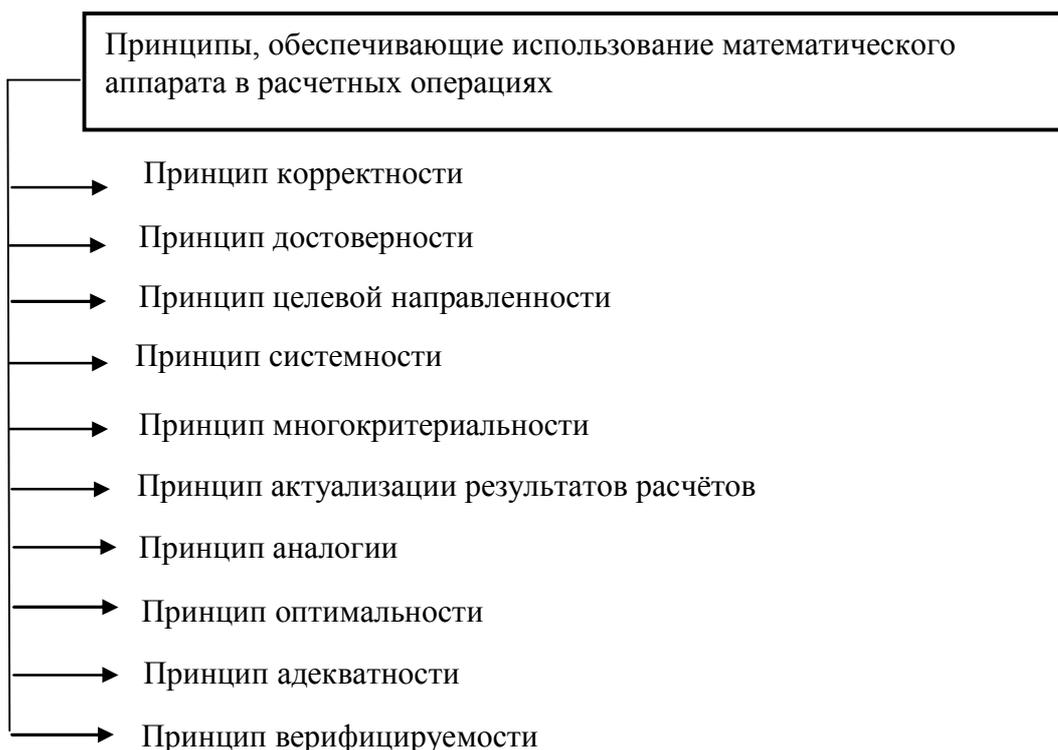


Рис. 1.12. Принципы использования математического аппарата

Принцип системности обуславливает необходимость строгого соблюдения принятого профессиональными оценщиками порядка проведения оценочных работ и методов расчета при определении стоимости объектов собственности.

Системный подход к выполнению оценочных услуг предполагает последовательное применение общепринятых в оценочной практике подходов, принципов и технологии выполнения работ, которые тесно связаны между собой и взаимообусловлены. Выбранный инструментарий выполнения оценочных работ позволяет, не отклоняясь от общепринятой в оценочной практике технологии, определить стоимость конкретного объекта собственности с уверенностью, что принцип системности использован в полной мере.

Принцип многокритериальности. Многообразие подходов, принципов и методов оценки позволяет получать расчетным путем несколько вариантов конечного результата стоимости оцениваемого объекта собственности. Принцип многокритериальности рекомендует оценщику выбрать наилучший, с его точки зрения, вариант расчета и логично объяснить собственнику свой выбор.

Принцип актуализации результатов расчетов. Поскольку процесс оценки стоимости объектов собственности занимает определенное время, то в этот период могут появиться новые, уточняющие ситуацию, статистические данные по оцениваемому объекту. В этих случаях оценщик, используя принцип актуализации, имеет право внести соответствующие коррективы в расчеты, связанные с оценкой объектов собственности.

Благодаря соблюдению этого принципа создаются благоприятные условия для повышения точности расчетов, отражающих количественную величину стоимости оцениваемого объекта собственности.

Принцип аналогии рекомендует оценщику использовать известные технико-экономические параметры объектов-аналогов или другие статистические данные об этих объектах собственности как информацию примерно одинаковой природы возникновения, т. е. считать возможным «переносить» на оцениваемый объект (конечно, с учетом его особенностей) известную информацию об объектах-аналогах.

Принцип оптимальности. Поскольку существует много вариантов определения стоимости оцениваемого объекта собственности, то оценщик должен выбрать тот из них, который позволяет получать результат при наилучшей реализации функциональных возможностей объекта оценки. Использование в процессе оценки большого количества методов расчета приводит к необходимости с помощью различных коэффициентов (важности, чувствительности и других субъективных показателей) агрегировать полученные результаты расчетов, чтобы применить наилучший вариант определения стоимости объекта в период его эксплуатации. Следствием применения оптимального варианта расчета в дальнейшем будет достижение наивысшей стоимости оцениваемого объекта собственности.

Принцип адекватности рекомендует оценщику использовать проверенную (достоверную) ретроспективную и текущую информации, получение которых организовано на постоянной основе. Это важный фактор, позволяющий с

помощью математического аппарата выявлять устойчивые тенденции в развитии оцениваемого объекта собственности соответствующего рынка, производства или отрасли.

Принцип верифицируемости предполагает необходимость определения математическим путем степени достоверности и обоснованности получаемых результатов расчетов.

В целом рассмотренные выше оценочные принципы, которыми достаточно широко пользуются профессиональные оценщики собственности в своей практической деятельности, являются системой противовесов, снижающих уровень субъективизма при определении стоимости оцениваемых объектов и способствующих выполнению главной задачи оценщика – как можно точнее определить величину стоимости объекта собственности.

Однако на достоверность результатов оценки стоимости объектов собственности оказывают существенное влияние не только подходы к оценке и оценочные принципы, но и технология (процесс) определения стоимости собственности.

Технологический процесс оценки стоимости любого объекта собственности состоит из шести этапов.

Этап 1. Определение проблемы. Собственник, как правило, ставит перед экспертом-оценщиком конкретную цель, например, определить стоимость компании (предприятия); результаты оценки необходимы оценщику для принятия решения в области хозяйственной деятельности.

Интересы собственника могут быть разными:

приобрести компанию в качестве инвестиций (т. е. вложить деньги);

продать или купить компанию;

отдать в долг часть своих активов (объекты недвижимости, станки или транспорт);

получить кредит в банке или заложить имущество и т. д.

В каждом конкретном случае эксперту-оценщику необходимо определить, какой вид стоимости нужен собственнику. Это может быть:

рыночная или обоснованная рыночная стоимость компании или предприятия;

инвестиционная или ликвидационная стоимость компании или предприятия;

стоимость действующей компании или предприятия или его стоимость после проведенной реструктуризации;

залоговая или страховая стоимость компании и т. д.

Таким образом, интересы заказчика диктуют необходимость определения конкретного вида стоимости объекта собственности и области его использования (получение кредита, страховка, продажа и т. д.).

При оценке стоимости компании как объекта собственности также важно, во-первых, физически представлять объект оценки (компания в целом или отдельные ее структурные элементы, сфера деятельности и т. д.); во-вторых, определить юридические права на имущество объекта оценки, поскольку собственник может иметь:

лишь право на аренду, например, помещения, оборудования и другого имущества;

ограниченные права на пользование применяемого в производстве имущества;

только определенную долю в совместном производстве;

обременения трастовыми документами (закладной, залогом и т. д.);

ограничения юридического характера и т. д.

На этом этапе эксперт-оценщик должен установить:

а) какие объекты собственности можно объединить или разъединить;

б) в какой последовательности эту операцию нужно реализовать;

в) на какую дату проводить оценку объекта или его структурных подразделений.

Кроме того, нужно всегда помнить, что вся процедура оценки должна быть осуществлена в интересах собственника.

Таким образом, уже на первом этапе должны быть:

установлены интересы заказчика оценки (собственника);

четко поставлены задачи перед оценщиком;

конкретизирована дата определения стоимости оцениваемого объекта собственности.

Этап 2. План оценки. После того как проблема осознана и определена, оценщик должен определить пути ее решения. Для этого разрабатывается программа исследования, которая включает последовательное решение определенных задач.

Структурируют факторы, влияющие на результаты оценки объекта собственности, т. е. оценщик изучает влияние на результаты оценки стоимости объекта:

вначале факторов национального и регионального уровней (законы, указы, постановления и т. д.);

затем факторов конкретного рынка или сегмента рынка (наличие аналогичных объектов и их рыночные цены);

наконец, факторов конкретной компании (производство, торговля, услуги).

2. Разрабатывают план оценки стоимости объекта собственности, в котором должны найти отражение:

сроки сбора рыночной информации и время на ее обработку;

время на проведение анализа рынка аналогичных объектов оценки и конкурентных параметров сопоставимых объектов;

время на выявление конкурентов, продавцов и покупателей;

масштабы спроса и предложений;

анализ рыночных условий финансирования производства;

анализ личностных характеристик возможных собственников.

3. Определяют возможности применения одновременно доходного, затратного и рыночного подходов при оценке объекта собственности – полученные результаты сравнивают и делают соответствующие выводы на основе «здравого смысла».

4. Составляется график работ по оценке объекта и бюджет для его реализации. При этом тщательно оцениваются ожидаемые затраты средств и времени на сбор и подтверждение собранной информации.

Объемы денежных средств и времени зависят:

от знаний, которыми уже располагает эксперт-оценщик, и его опыта работы в этой области;

сложности решаемой проблемы;

гонораров экспертов;

стоимости оформления отчета и использования ЭВМ и т. д.

5. Подготовка и представление заказчику письменного запроса о гонораре эксперта-оценщика. Размер гонорара зависит:

от трудности решаемой проблемы;

суммы ожидаемых расходов;

юридической рискованности работы;

набора предоставляемых услуг и т. д.

Гонорар может быть в виде единовременной выплаты, в процентах от прибыли предприятия или в процентах от итоговой величины стоимости компании.

Предложение об условиях выполнения задания служит для уточнения ответственности эксперта-оценщика и собственника в оценочном процессе, для подтверждения правильности понимания оценщиком той проблемы, которая стоит перед собственником.

6. Получение от собственника формального согласия на выполнение задания и на размер гонорара поможет в будущем избежать недоразумений.

Этап 3. Сбор и подтверждение информации. Это трудоемкий процесс. В мировой практике по оценке объектов собственности сложилась определенная система в отборе необходимой информации:

во-первых, собранные данные не должны перегружать отчет экспертов-оценщиков, так как излишняя информация редко повышает доверие к отчету;

во-вторых, используемая информация должна быть:

конкретной, непосредственно касаться оцениваемого объекта, достаточно свежей;

подтвержденной личным осмотром оценщика или эксперта;

сопоставимой с данными о сходных объектах собственности,

которые предлагаются на рынке в качестве товара;

уточненной, если в процессе сбора информации были допущены искажения или неточности в показателях;

соотнесенной с опытом и знаниями эксперта, т. е. по мере приобретения профессионального опыта оценщику для полноты оценки ситуации требуется меньший объем информации об оцениваемом объекте, чем начинающему свою карьеру оценщику.

Этап 4. Расчет искомой стоимости объекта оценки. Собранные данные для оценки стоимости объекта собственности должны быть проанализированы с точек зрения сравнительного (рыночного), имущественного (затратного) и доходного подходов.

Каждый подход предполагает применение особых приемов и методов, которые основаны на анализе:

сложившихся технико-экономических параметров оцениваемого объекта и рыночных условий функционирования аналогичных объектов (сравнительный подход);

прошлых сведений об оцениваемом объекте (затратный подход);

ожидаемых доходов от эксплуатации объекта (доходный подход).

В нормально работающем рынке все три подхода к оценке стоимости объектов собственности должны привести к одной и той же величине, однако отечественные рынки несовершенны: наблюдается несбалансированность спроса и предложения; недостаточно качественно поставлена информационная база; мало предложений по продаже крупных социально-экономических объектов (предприятий, компаний, бизнеса и т. д.).

В этой ситуации все три подхода к оценке стоимости объектов собственности приводят к разным числовым величинам, отражающим стоимость одного и того же объекта. По мере совершенствования рынка величина стоимости оцениваемого объекта должна приближаться к единой величине, независимо от подхода, которым воспользовался эксперт-оценщик.

Этап 5. Согласование, или «Экзамен совести». Этот этап предусматривает две стадии.

На первой стадии эксперт-оценщик:

проверяет возможность использования предполагаемых подходов и принципов оценки стоимости для конкретного объекта собственности;

анализирует с позиций здравого смысла различные величины стоимости объектов оценки, полученные в результате применения этих подходов и принципов;

проверяет реальность первичной информации.

На второй стадии эксперт-оценщик:

с помощью статистического анализа вырабатывает вероятностные величины стоимости оцениваемого объекта собственности;

определяет предельные значения стоимости оцениваемого объекта;

представляет собственнику с учетом своего опыта и знаний единственную величину стоимости объекта собственности.

Следует еще раз подчеркнуть, что согласование – это не механическое усреднение результатов, полученных при использовании разных подходов к оценке, а процесс логических рассуждений, выводов и суждений эксперта-оценщика.

Этап 6. Отчет о результатах оценки стоимости объекта собственности. В качестве последнего шага оценщик пишет отчет о своих выводах и заключениях, который он передает собственнику. В зависимости от первоначальной договоренности с собственником этот отчет может быть представлен простым письмом, составлен по стандартной форме или предъявлен подробным письменным докладом.

Таким образом, системный подход к оценке объектов собственности включает три основных подхода к оценке (рыночный, затратный, доходный), в

каждом из которых используется унифицированный набор оценочных принципов; а также признанную профессиональными оценщиками технологию (процесс) оценки объекта собственности, состоящую из шести этапов подготовки заключительного документа.

Оценщики, практикующие на свободных рынках, выработали близкие по содержанию процедуры оценки и сходную практику, которые и будут рассмотрены в следующей главе.

1.5. Информационно-аналитическая база оценки объектов собственности

Информация, которая используется в процессе оценки объектов собственности, должна отвечать требованиям достоверности, точности, комплексности. Только в этом случае можно рассчитывать на получение того результата, который удовлетворит собственника и эксперта-оценщика.

Целевые установки в оценочной работе требуют сбора соответствующей информации об объекте и применения специфических технологий ее использования, а также характерных методов анализа собранных данных. По своей структуре собранный информационный массив может отражать внешние (не зависящие от объекта оценки) факторы, которые оказывают влияние на стоимость объекта собственности, и внутренние (производственные) факторы функционирования объекта (рис. 1.13).

Внешний информационный блок включает сбор и обработку данных на макроэкономическом уровне и учет влияния общего состояния национальной и региональной экономики на стоимость оцениваемого объекта собственности. Оценщик анализирует:

экономические показатели:

темпы и динамику социально-экономического развития страны и региона;
индекс деловой активности в народном хозяйстве;

инвестиционный климат в стране, уровень национальных и зарубежных капиталовложений;

величину и динамику изменения процентных ставок и кросс-курса национальной валюты;

уровень доходов населения и другие факторы;

политические и социальные факторы:

стабильность и прогнозируемость политической ситуации;

доверие к правительству;

приближение выборов и прогнозируемость их результата.

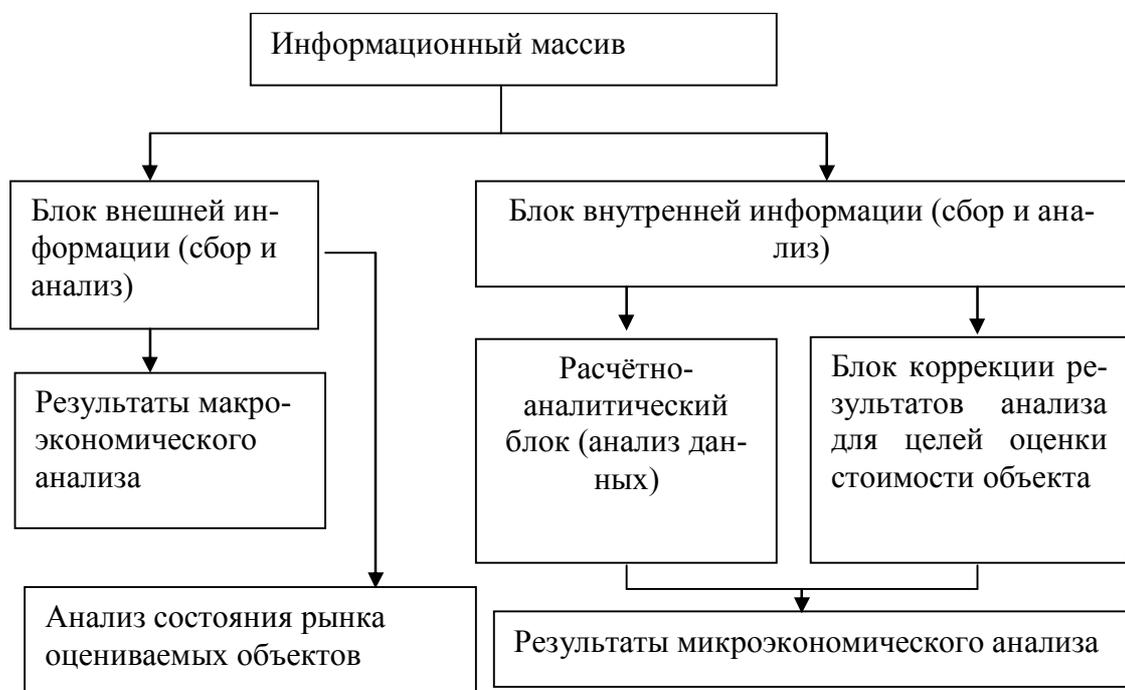


Рис. 1.13. Структура информационного массива

Результатом анализа является обзор сложившейся на момент оценки конъюнктуры рынка, что находит свое отражение в отчете о проделанной оценщиком работе по определению стоимости конкретного вида собственности.

Анализ состояния рынка оцениваемых объектов собственности предусматривает обработку показателей, характеризующих конкретный рыночный сегмент. Среди этих показателей следует выделить:

- нормативно-правовую базу, регулирующую отношения собственности;
- рыночную ситуацию на определенном сегменте рынка (состояние и перспективы развития сегмента рынка; цены и условия осуществления сделок; налоговое окружение);
- сметы, прейскуранты и строительные нормативы проектно-строительных организаций;
- индексы цен в соответствующих отраслях народного хозяйства;
- удельные среднерыночные показатели стоимости оцениваемых объектов собственности;
- стоимость инженерных систем на единицу площади зданий, укрупненные показатели стоимости систем водоснабжения, пожаротушения, отопления и кондиционирования воздуха, электроснабжения, вентиляции и т. д.

Таким образом, внешний информационный блок характеризует условия функционирования оцениваемого объекта собственности в отрасли, регионе или экономике страны в целом. Здесь под понятием «условия функционирования» эксперт-оценщик понимает производственный риск, который зависит от внешних (не зависящих от объекта оценки) факторов, таких, например, как уровень инфляции в стране и темпы ее экономического развития; изменения

банковских процентных ставок или обменного курса; политическая стабильность и т. д.

Влияние этих факторов на производственный процесс трудно выразить в количественном выражении. Однако там, где это возможно, его следует рассчитать, иначе эксперт-оценщик высказывает свое субъективное мнение по этому поводу. Рассмотрим технологию учета факторов более подробно.

Влияние уровня инфляции на результаты производственной деятельности. Если, допустим, инфляционный рост цен превышает 15 %, то реальную ставку дохода рекомендуется рассчитывать по формуле Фишера:

$$R_{\text{дохода}} = \frac{R_{\text{ном}} - i}{1 + i},$$

где:

$R_{\text{ном}}$ - номинальная величина инфляционного роста цен, равная ставке дохода, которую требует на свой капитал инвестор;

i - индекс цен в текущем году, рассчитанный по формуле:

$$i = \frac{\text{цена в текущем году}}{\text{цена в базисном году}}$$

С развитием международных связей отечественных компаний появляется необходимость при анализе их хозяйственной деятельности учитывать влияние курса валют на результат работы компании. В этой ситуации эксперты-оценщики, как правило, используют наиболее стабильную валюту или другую денежную единицу, по которой имеются какие-то инфляционные ожидания, и уже по ней корректируют свои выводы.

Влияние изменений банковских процентных ставок. Допустим, инвестор, вкладывая деньги в проект развития производства, намерен получить 25 % на вложенный капитал, а индекс цен в стране в текущем году составил 20 %. При этих условиях ставка дохода на вложенный капитал составит

$$R_{\text{дохода}} = \frac{2,25 - 0,2}{1 + 0,2} = 0,042, \text{ т.е. } 4,2\% \text{ (и не больше)}$$

Для учета риска, связанного с изменением процента банковского кредита, эксперты-оценщики, как правило, в качестве безрисковой ставки принимают уровень дохода по государственным долгосрочным ценным бумагам. Если наблюдается снижение (повышение) темпов экономического развития страны, то снижается (повышается) деловая активность, увеличивается (уменьшается) вероятность банкротства и эксперт оценщик должен учитывать эти макроэкономические закономерности при анализе производственно-хозяйственной дея-

тельности оцениваемой компании (предприятия, бизнеса и т. д.) и при составлении прогнозов ее развития.

Влияние уровня политической стабильности. Он еще труднее поддается расчетам, но, хотя бы на субъективном уровне, нужно его учитывать в профессиональной оценочной деятельности.

Источником информации для расчета производственного риска, связанного с изменением всех этих внешних факторов, могут служить программы правительства Российской Федерации по развитию экономики страны, опубликованные статистические данные и аналитические обзоры в специальной литературе, данные различных информационных агентств (например, Финмаркет и др.), периодическая экономическая печать, накопленные и систематизированные материалы самих экспертов-оценщиков.

Блок внутренней информации – это сведения, которые необходимы оценщику для определения стоимости объектов собственности, включающие:

данные о материально-вещественной сущности объекта оценки (вес, габариты, объем, занимаемая территория и т. д.);

техничко-экономические характеристики оцениваемого объекта собственности компании (бизнеса) предприятия и т. д.;

данные о наличии, движении, изменении технико-экономического состояния объектов оценки, а также показатели работы компании и ее структурных подразделений – предприятий;

расчетно-аналитические данные, позволяющие учитывать влияние внутрипроизводственных и внешних факторов на величину стоимости объекта оценки.

Источники внутрипроизводственной информации могут быть:

юридическое описание объекта оценки;

конструкторская документация и технические паспорта на оцениваемый объект;

визуальный осмотр объекта;

диагностика и тестирование основных параметров объекта;

данные бухгалтерского (финансового) учета компании;

заслуживающая доверие оценщика информация об объекте оценки других специалистов (юристов, аудиторов, строителей и т. д.).

При определении стоимости крупных социально-экономических систем (компаний, предприятий) следует обратить внимание на некоторую особенность сбора и анализа внутрипроизводственного информационного материала.

При определении стоимости крупных социально-экономических объектов (компаний, предприятия, бизнеса) очень важными являются дополнительные сведения:

где расположено, например, оборудование – в производственных или во вспомогательных цехах;

на каком этапе эксплуатационного цикла находятся объекты оценки. Например, оборудование находится в монтаже, эксплуатации, консервации, ремонте; готовится к сбыту или передаче; подлежит разборке или утилизации и т. д.;

о праве собственности на оцениваемые объекты: являются собственностью компании; безвозмездно получены во временное пользование; являются собственностью компании, но сданы в аренду;

о способе приобретения оцениваемых объектов: приобретены новыми, поддержанными или изготовлены собственными силами;

полученные результаты визуального осмотра, которые позволяют установить тождественность между тем, что записано в официальных документах по поводу оцениваемых объектов, и что реально существует,

т. е. происходит идентификация объекта оценки.

Следует обратить внимание на некоторую *особенность* сбора и анализа внутрипроизводственного информационного материала при определении стоимости *крупных социально-экономических объектов*. Система информационной обеспеченности процесса оценки стоимости таких объектов собственности включает в себя: анализ истории функционирования оцениваемой собственности;

результаты экономического анализа работы компании;

состояние производственных мощностей;

характеристику рабочего и управленческого персонала компании;

маркетинговую стратегию развития производства;

анализ финансовых возможностей компании;

характеристику поставщиков и покупателей и т. д.

Наибольший интерес для эксперта-оценщика представляет содержание финансовой отчетности оцениваемой компании, поэтому следует подробнее остановиться на практике ее использования.

Дело в том, что финансовая отчетность компании, являясь базовым источником информации для эксперта-оценщика, имеет ряд существенных недостатков, которые затрудняют ее полноценное использование в оценочной деятельности. Среди этих недостатков следует выделить ретроспективность финансовой отчетности, сложившуюся практику и большое количество вариантов учета пассивов и активов компании.

Все это обуславливает необходимость некоторой корректировки финансовой отчетности компании с целью «приспособления» ее для оценки стоимости компании.

Как правило, в своей практической деятельности эксперт-оценщик имеет дело с текущими и будущими результатами работы компании, выраженными в денежной форме; бухгалтер же анализирует текущие и прошлые результаты деятельности организации, также выраженные в денежной форме. Балансовые сведения – это отражение финансового состояния компании за прошлый период на определенную дату. Отчет о прибылях и убытках показывает результаты хозяйственной деятельности компании также за отчетный период, который предшествует дате составления баланса. Но несмотря на ретроспективный характер финансовой отчетности компании, без изучения данных за прошлый период ее функционирования невозможно сделать прогноз на будущее развитие компании. Поэтому эксперт-оценщик должен в полной мере использовать финансовые показатели работы организации, которые можно получить из бухгалтер-

ской документации. Особенно ценно, если эти данные проверены аттестованными аудиторами, так как это повышает надежность информации. В то же время оценщик должен всегда помнить, что финансовая отчетность редко в точности отражает результаты работы компании (даже в отношении завершенных периодов).

Так, например,

а) бухгалтер считает, что: большую часть активов следует учитывать в балансе организации по затратам на их приобретение;

амортизация имущества отражает только уменьшение стоимости;

можно не учитывать стоимость патентов, торговых марок, массивов технической информации, авторских прав, контрактов по продаже, рекламных материалов и т. д.;

можно не учитывать некоторые пассивы, арендные договоры, компенсационные выплаты персоналу, претензии и т. д.;

б) оценщик считает:

что сложившаяся бухгалтерская практика учета не отражает реальную стоимость активов и в условиях инфляции приводит к снижению стоимости объектов оценки;

поскольку нормативно-законодательная база бухгалтерского учета допускает возможность применения разных методов определения амортизации, то результаты расчета могут быть разными. Какой из методов выбрать – это «дело вкуса» эксперта.

Все эти недостатки обусловлены тем, что Общепринятые принципы бухгалтерского учета (ОПБУ) предусматривают возможность применения разных методов учета активов и пассивов организации, что оказывает субъективное влияние на результаты работы компании.

В качестве примеров рассмотрим возможные варианты учета некоторых активов оцениваемой компании и рекомендации по их использованию в практической деятельности оценщиков.

1. *Варианты бухгалтерского учета прибыли (расходов) и возможности их использования в оценочной работе*

Известно, что широко применяемый в отечественной практике кассовый метод учета прибыли позволяет учитывать прибыль по оплаченным, а не по выставленным счетам, либо на момент уплаты, а не тогда, когда расходы приняты «на себя».

Бухгалтер может ускорять или замедлять учет расходов или прибыли и тем самым изменять размер доходов компании за определенный период. Очень часто отсрочка либо форсирование учета этих активов происходит не преднамеренно, а определяется наличием на текущий момент свободных денежных средств, договоренностью с клиентами и поставщиками.

Рассмотрим практику учета запасов сырья, определения уровня незавершенной или готовой продукции, других товароматериальных ценностей предприятия хорошо известными в России методами:

метод FIFO – fist in first out, или «первая партия на приход – первая партия в расход». Здесь оценка ценностей производится по ценам первых по времени закупок;

метод LIFO – last in fist, или «последняя партия на приход – первая партия в расход», предписывает производить оценку ценностей по ценам последних по времени закупок;

метод среднего предполагает оценивать ценности по средневзвешенной цене закупок.

В зависимости от используемого метода результаты анализа производственной ситуации могут быть разными.

Пример

Компания торгует сахаром. По состоянию на 01.06.2007:

на складе хранится 5 т сахара;

себестоимость этой продукции для фирмы – 10 р. за кг;

рыночная стоимость сахара за этот период – 14,5 р. за кг.

По состоянию на 01.01.2008:

на складе опять 5 т сахара, но за период с 01.06.2007 по 01.01.2008

фирма купила и продала 3 т сахара;

себестоимость покупки составила для фирмы 12 р. за кг;

рыночная цена на 01.01.2008 составила 17 р. за кг.

Если предположить, что проданный сахар был из первоначальных запасов, то в этом случае доход фирмы составит (*метод FIFO*):

$$3000 \text{ кг } 10 \text{ р.} = 30\,000 \text{ р.}$$

Если предположить, что проданный сахар был из текущих запасов, то доход фирмы составит (*метод LIF*):

$$3000 \text{ кг } 12 \text{ р.} = 36\,000 \text{ р.}$$

Однако полученная *методами LIFO и FIFO* величина прибыли все равно не отражает рыночную стоимость имеющегося в запасе товара, которая может быть больше либо меньше полученных величин – все зависит от текущей стоимости оцениваемых товаров.

Если оцениваемая компания использует кассовый метод учета, то оценщик в своей практической работе должен скорректировать бухгалтерские записи, привести их в соответствие с возможным уровнем получения доходов и необходимой величиной уплачиваемых налогов.

2. Варианты бухгалтерского учета амортизации и возможности его использования в оценочной работе

Здесь существующие нормативные акты также дают возможность начислять амортизацию разными методами. Как известно, среди наиболее распространенных методов начисления амортизации выделяют:

метод равномерного (прямолинейного) начисления износа;

метод начисления износа с сокращающейся балансовой стоимости.

Оба метода соответствуют требованиям бухгалтерского учета, реально применяются в практике и приводят, как правило, к разным результатам.

Пример

Компания приобрела станок за $S = 29\ 000$ р., период эксплуатации n которого 4 года. После периода эксплуатации станок можно продать на вторичном рынке за $P = 5000$ р. (остаточная стоимость).

Методом равномерного начисления износа рассчитаем ежегодные начисления на износ и балансовую стоимость станка на конец года.

Ежегодное начисление на износ составляет

$$(S - P) : n = (29\ 000 - 5000) : 4 = 6000 \text{ р.}$$

Балансовая стоимость станка представлена в табл. 1.1.

Таблица 1.1

Расчет износа оборудования

Год	Первоначальная стоимость, руб.	Начисления на износ на счёте прибылей и убытков, руб.	Накопленная амортизация, руб.	Балансовая стоимость на конец года, руб.
1	29 000	6 000	6 000	23 000
2	29 000	6 000	12 000	17 000
3	29 000	6 000	18 000	11 000
4	29 000	6 000	24 000	5 000

Методом начисления износа с сокращающейся балансовой стоимостью рассчитаем норму амортизации, ежегодные начисления на износ и балансовую стоимость станка на конец каждого года.

$$\text{Норма амортизации} = 1 - \sqrt[n]{P/S} = 1 - \sqrt[4]{5000/29000} \approx 0,356,$$

т. е. ежегодные начисления на износ составляют 35,6 % от балансовой стоимости станка на конец года (табл. 1.2).

Таблица 1.2

Расчет амортизации оборудования

Год	Первоначальная стоимость, руб.	Начисления на износ на счёте прибылей и убытков, руб.	Накопленная амортизация, руб.	Балансовая стоимость на конец года, руб.
1	29 000	$29000 \times 0,356 = 10324$	10324	$29000 - 10324 = 18676$
2	29 000	$18676 \times 0,356 = 6648,66$	$10324 + 6648,66 = 16972,66$	$29000 - 16972,66 = 12027,34$
3	29 000	$12027,34 \times 0,356 = 4281,73$	$4281,73 + 16972,66 = 21254,39$	$29000 - 21254,39 = 7745,61$
4	29 000	$7745,61 \times 0,356 = 2757,44$	$2757,44 + 21254,39 = 24011,83$	$29000 - 24011,83 = 4988,17$

Бухгалтер выбирает метод начисления амортизации исходя из характера использования объекта оценки. Если оценивают здание или сооружение, то амортизацию целесообразно определять методом равномерного начисления износа; транспортные средства – методом исчисления износа с сокращающейся балансовой стоимостью.

Чаще всего применяется метод уменьшающегося остатка, поскольку: затраты на содержание и ремонт объекта растут с увеличением его срока службы и этот метод позволяет получить более точный конечный результат;

многие внеоборотные активы теряют значительную часть своей рыночной стоимости уже в первые годы эксплуатации;

в период инфляции этот метод выгоден организации, так как она платит свои налоги обесцененными деньгами.

Оценщик должен:

знать методы расчета амортизации, которыми пользуются в оцениваемой компании;

со своих позиций оценить целесообразность применения каждого из методов расчета амортизации;

использовать результаты расчетов, которые считает целесообразным для решения поставленной перед ним задачи.

3. Варианты бухгалтерского учета средств, направленных на исследования и разработки, и возможности применения его результатов в оценочной работе

При таком варианте бухгалтерский учет допускает списание средств на расходы, которые направляются на исследования и разработки в том году, когда эти средства были отпущены, а также представление этих средств в виде активов, которые подлежат амортизации в последующие годы.

Результаты оценки, как правило, оказываются разными.

Целью эксперта-оценщика является оценка определенного вида стоимости объекта собственности на основе экономически достоверной информации,

поэтому он, естественно, не может принять за истину многие финансовые показатели работы компании, которые отражены в ее балансе, а также должен внимательно изучить и проверить данные, которые отражены в бухгалтерских документах, принять их в качестве отправной точки для анализа и использования в определении стоимости компании.

Очень часто в процессе выполнения оценочной работы требуется дополнительная информация, которая не зафиксирована в официальной документации, но знание которой позволяет группировать объекты оценки и тем самым выявлять некоторые закономерности процесса эксплуатации и перспектив развития оцениваемой собственности.

Оценка стоимости некоторых объектов собственности затрагивает часто довольно крупные финансовые интересы владельцев, поэтому возникают некоторые психологические факторы, которые следует учитывать эксперту-оценщику в своей практической работе. Чтобы избежать нежелательных последствий в процессе определения стоимости объектов собственности, можно рекомендовать проведение подробного опроса заинтересованных физических и юридических лиц о результатах работы коллектива оцениваемой компании. Полученные неформальные сведения от владельцев компаний (предприятий) могут быть использованы экспертами-оценщиками при корректировке рассчитанной с помощью математического аппарата стоимости объектов оценки.

Дополнительную информацию можно получить от ключевого персонала компании, заказчиков, кредиторов, банкиров, поставщиков и т. д.

Форма проведения опроса и сбора данных может быть разной – анкеты, таблицы, другой инструментарий. Примерный перечень вопросов, ответы на которые могут пригодиться при проведении оценки стоимости объектов собственности, выглядит следующим образом:

- наиболее приемлемая для заинтересованных сторон дата оценки объекта;
- конкретизация целей и масштабов оценки объекта (продать, заложить, ликвидировать компанию или ее отдельные структурные подразделения – предприятия; продать пакет акций или долю учредителя в уставном капитале);
- ретроспективный анализ деятельности компании в прошлые периоды (результаты работы коллектива и их оценка, кто из учредителей владел пакетом акций или долей, кто и когда продавал свою долю в уставном капитале и т. д.);
- правовые формы функционирования организации;
- характеристика филиалов и дочерних компаний (дислокация организации и ее структурных подразделений, ассортимент продукции компаний и т. д.);
- характеристика и оценка кредиторов, основных заказчиков, поставщиков;
- характеристика и оценка социальной программы для коллектива (участие в прибылях компании, медицинская страховка, пенсионное обеспечение);
- содержательная информация об основных производственных фондах;
- характеристика проводимых маркетинговых и финансовых исследований;
- надежность источников информации, получаемой компанией;
- характеристика владельцев и ключевого персонала компании;
- специальные вопросы по бухгалтерской отчетности компании (причины увеличения либо сокращения объема товарно-материальных запасов; оплачи-

ваются ли счета к получению с опозданием; как и за что выплачиваются премии; что представляет собой долгосрочная дебиторская задолженность; как распределяется прибыль; что представляют собой авансовые платежи компании; как оценивают акционеры причины и уровень изменения дивидендов и т. д.);

анализ и оценка результатов аудиторских проверок, если они были;

другие вопросы, ответы на которые могут дать дополнительные данные о деятельности коллектива оцениваемой компании.

Сложность получения такой информации во многом зависит от контакта, который возникает между экспертом-оценщиком и заказчиком оценочных работ. В этот период работы по оценке собственности иногда на первый план выходят уже не экономические, а психологические факторы. И это нужно учитывать эксперту-оценщику в своей практической работе.

Дополнительная детализация сведений об оцениваемом объекте собственности позволяет использовать представленные заказчиком официальные данные с учетом конкретных условий и тем самым повысить степень достоверности полученных результатов определяемой стоимости.

Здесь, очевидно, целесообразно напомнить систему показателей, которые характеризуют финансовое состояние компании.

Экономическое содержание, формулы расчета, рекомендуемые и предельные значения показателей, характеризующих финансовое состояние оцениваемой компании и характерные тенденции в их изменении, представлены в таблице.

Таблица 1.3

Система показателей, характеризующих финансовое состояние компании

Наименование показателя	Экономическое содержание	Формула расчета	Рекомендуемые значения	Тенденция изменения
1. Показатели ликвидности (платежеспособности) оцениваемой компании				
1.1. Коэффициент абсолютной ликвидности Кл. абс. Коэффициент непосредственной ликвидности,	Характеризует способность компании выполнять краткосрочные обязательства за счет свободных денежных средств и краткосрочных финансовых вложений или показывает,	Кл.абс. = <u>свобод. деи. средства</u> краткосроч. фин. вложения (КФВ) или стр.(260+250)/690 или стр. (260-250) / стр. (690-62 7)	0,2-0,3. (значение 0,2 показывает, что денежные средства и КФВ должны составлять 10%)	Превышение рекомендованного значения свидетельствует, что фирма имеет больше средств, чем необходимо для удовлетворения прогнозируемых потребностей,

Продолжение таблицы 1.3

норма располагаемых средств промежуточный коэффициент ликвидности)	какую часть своих краткосрочных обязательств компания может оплатить располагаемыми средствами (на дату составления баланса): немедленно или через небольшой промежуток времени			а избыток средств приносит мало прибыли или не дает прибыли совсем.
1.2. Коэффициент срочной (быстро) ликвидности. Кл. сроч. (коэф. ликвидности, промежуточный коэффициент покрытия, коэффициент относительной ликвидности	Характеризует способность компании выполнять краткосрочные обязательства за счет: ДС - денежных средств, КФВ - краткосрочных финансовых вложений, ДЗ - дебиторской задолженности (счета к получению) ГП - готовой продукции на складе, или: показывает, какую часть своих краткосрочных обязательств компании может оплатить, не прибегая к ликвидности запасов	Кл.сроч. = <u>ДС+КФВ+ДЗ+ГИ</u> текущие пассивы (ГП) или (стр(230+240+250+260)-стр.(234+244+245))/стр.69 - стр.627	0,7-0,8. (значение 0,7 показывает, что дебиторская задолженность должна составлять 25%)	- способность погасить свои долговые обязательства зависит от покупателей, - необходимо изучить способы финансирования представленных покупателями кредитов, -при наличии просроченной дебиторской задолженности значение Кл.сроч. будет завышенным.
1.3. Коэффициент текущей ликвидности Кл.тек.	Характеризует способность компании выполнять краткосрочные обязательства	Кл.тек. = <u>текущие активы</u> текущие, пассивы или стр. 290/ стр.690	2,0-2,5 (значение 2,0 показывает, что в составе	Если показатель больше оборотного значения, это
(общий коэффициент покрытия)	за счет всех текущих активов или показывает, в какой кратности оборотные активы превышают краткосрочные долго-		оборотных активов запасы должны составлять 65%).	говорит о том, что фирма имеет больше оборотных активов, чем может их использовать.

	вые обязательств- ва.			
2. Показатели финансовой устойчивости оцениваемой компании				
2.1. Коэффициент общей платежеспособности Кавт (коэффициент независимости, коэффициент автономии)	Характеризует долю собственного капитала в имуществе компании или - отражает долю собственного капитала в общей сумме источников финансирования и независимость от внешних источников финансирования, степень формирования активов компании за счет собственных активов.	Кавт. = <u>стоим. собств.кап.</u> стоим, имущ, фирмы или стр. 490 / стр. 699	Кавт.>0,5	Повышение (снижение) финансовой независимости фирмы; расширение (сокращение) ее долевой активности.
2.2. Коэффициент соотношение заемных и собственных средств. Кз.с. (1:Кавт.-1)	Характеризует долю собственного капитала (СК) в заемном капитале (ЗК) или характеризует величину заемных средств на 1 рубль собственного капитала, степень независимости от внешних источников финансирования.	Кз.с. = СК/Ж или (стр.590+стр.690) / стр.490	Кз.с.<1.0	Усиление (снижение) зависимости фирмы из внешних инвесторов и кредиторов
2.3. Коэффициент маневренности Кман.	Характеризует долю собственного капитала в наиболее маневренной (мобильной) части активов: или - отражает долю собственного капитала, вложенного в оборотные средства, - степень мобильности используемого капитала.	Кман. = <u>СК</u> ст.моб.части активов или (стр.290-стр.690) / стр.490 или (стр.490 + стр.510- стр.190)/ стр.490	Кман.>0,5	Изменение структуры собственного капитала. Изменение сферы деятельности фирмы.
2.4. Коэффициент собствен-	Показывает, какая часть текущих ак-	Ксоб.об.= (СК-ПК(постоянный	Ксоб.об>0,3	Снижение (повышение) фи-

венных источников финансирования текущих активов. Ксоб. об. (Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами).	тивов образована за счет собственного капитала или характеризует степень обеспеченности оборотных активов компании собственными оборотными средствами.	капитал)) / ТА (текущие активы). (стр.290-стр.690) / стр.690 или (стр.490+стр.510 - стр.190)/стр.290		нансовой устойчивости предприятия при значении Ксоб.об.<0,1 принимается решение о банкротстве предприятия.
2.5. Коэффициент иммобилизации. Ким	Характеризует соотношение постоянных и текущих активов (отражает отраслевую специфику)	Ким.+ПА/ТА		
2.6. Коэффициент обеспеченности долгосрочных инвестиций. Ко.д.и.	Показывает, какая часть инвестированного капитала иммобилизована в постоянные активы	Ко.д.и.+ПА/ИК		
2.7. "Коэффициент самофинансирования Кфин	Показывает, какая часть чистой прибыли (ЧП) фирмы направлена на развитие фирмы, т.е. на увеличение доп. капитала фирмы (ДДК)	Кфин.+ΔДК/ЧП		
3. Показатели прибыльности оцениваемой компании.				
3.1. Оценка прибыльности фирмы от основной деятельности				
3.1.1. Коэффициент прибыльности переменных затрат Ппер.зат	1 Показывает, насколько изменится валовая прибыль (ВПр) при изменении переменных затрат (Перем. затр.)	$\text{Ппер.затр.} = \frac{\text{ВПр}}{\text{Ппер.затр.}}$		
3.1.2. Коэффициент прибыльности постоянных затрат. Поет. затр.	Показывает степень удаления фирмы от точки безубыточности	$\text{Ппост.затр.} = \frac{\text{Приб. от осн. деятел.}}{\text{Пост, затраты}}$		
3.1.3. Коэффициент прибыльности всех затрат	Показывает, сколько прибыли от основной деятельности приходится на 1 рубль	$\text{Пзатр.} = \frac{\text{Приб. от осн. деятел.}}{\text{Текущ. затраты}}$		

Пзатр	текущих затрат.			
3.1.4. Коэффициент прибыльности продаж <i>Продаж</i>	Показывает долю прибыли от основной деятельности в выручке от реализации.	$\frac{\text{П продаж} = \text{Прибыль от основ. деятельности}}{\text{Выручка от реализации}}$		
3.2. Оценка прибыльности фирмы от инвестиционной деятельности				
3.2.1. Показатель прибыльности свободных денежных средств	Оценивает использование свободных денежных средств в долгосрочных и краткосрочных финансовых вложениях: депозиты, акции, иные ценные бумаги			
3.2.2. Показатель прибыльности свободных валютных средств	То же, только в валюте.			
3.3. Оценка прибыльности фирмы от торговых операций				
3.3.1. Показатель коммерческой маржи. К.М.	Показывает долю валового дохода (общая сумма наценки на товары) в товарообороте фирмы	$\text{КМ} = \frac{\text{общ. сумма наценки на товар}}{\text{тов. оборот фирмы}}$		
3.3.2. Показатель торговой наценки. ТН	Показывает отношение валового дохода к покупной стоимости товара.	$\text{ТН} = \frac{\text{общ. сум. наценки на товары}}{\text{покуп. стоимость товара}}$		
3.4. Оценка прибыльности всей деятельности фирмы				
Показатели прибыльности всей деятельности фирмы рассчитываются аналогично показателям прибыльности основной деятельности, но при этом анализируется деятельность фирмы в целом				
4. Показатель оборачиваемости оцениваемой компании				
Показатель оборачиваемости (O) показывает, сколько раз за период «обернулся» рассматриваемый вид актива (A)				
$O = X/A,$				
где: X - база для расчета оборачиваемости				
$A = (A_1 + A_2) / 2,$				
где A ₁ и A ₂ - значение актива на начало и конец периода				
4.1. Показатели оборачиваемости текущих активов				
4.1.1. Оборот запасов материалов		Доля в «затратном цикле»		
4.1.2. Оборот		Доля в «затратном		

авансов поставщикам		цикле»		
4.1.3. Оборот незавершенного производства		Доля в «затратном цикле»		
4.1.4. Оборот готовой продукции		Доля в «затратном цикле»		
4.1.5. Оборот товаров		Доля в «затратном цикле»		
4.1.6. Оборот выставленных счетов		Доля в «затратном цикле»		
4.1.7. Оборот прочих оборотных активов		Доля в «затратном цикле»		
		Итого «затратный цикл»		
4.2. Показатели оборачиваемости текущих пассивов				
4.2.1. Оборот предъявленных счетов		Доля в «кредитном цикле»		
4.2.2. Оборот авансов покупателей		Доля в «кредитном цикле»		
4.2.3. Оборот прочих текущих пассивов		Доля в «кредитном цикле»		
		Итого «кредитный цикл»		
		Итого «чистый цикл» («затратный цикл») - («кредитный цикл»)		
5. Показатели рентабельности оцениваемой компании				
5.1. Рентабельность всего капитала Р.	Показывает, сколько чистой прибыли без учета стоимости заемного капитала приходится на 1 руб. всего вложенного в компанию капитала.	$R = (\text{чистая прибыль} - \text{стоимость заемного капитала}) / \text{вложенный в фирму общий капитал}$		
5.2. Рентабельность собственных средств. Рен.	Характеризует эффективность использования собственного капитала и показывает, сколько чис-	$R_{\text{ен}} = \text{чистая прибыль} / \text{собственный капитал}$		

	той прибыли приходится на 1 руб. собственного капитала.			
5.3. Рентабельность уставного капитала. Руст.кап.	Аналогично 5.2.	Руст.кап. = чистая прибыль / уставный капитал		

После заполнения таблицы соответствующими данными эксперт-оценщик полученные сведения по разделу «Показатели ликвидности» сводит в отчетную табл. А.

Таблица А

Исходные данные для анализа показателей ликвидности

Показатель	отчетные даты				
	01.01.2007	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007	01.01.2008
Кл.абс.					
Кл.сроч.					
Кл.тек.					

По разделу «Показатели финансовой устойчивости» данные сводятся в табл. Б.

Таблица Б

Исходные данные для анализа показателей финансовой устойчивости

Показатель	отчетные даты				
	01.01.2007	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007	01.01.2008
Кавт.					
Кз.с.					
Кман.					
Ксоб.об.					
Ким.					
Ко.д.н.					
Кфин.					

По разделу «Показатели прибыльности» данные сводятся в табл. В.

Таблица В

Исходные данные для анализа показателей прибыльности

Показатели	отчетные даты				
	01.01.2007	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007	01.01.2008
1. Прибыльность основной деятельности					
- Ппер. затр.					
- Пост. затр.					

- Затр.					
- П продаж					
2. Прибыль инвестиционной деятельности					
- прибыльность свободных денежных средств					
- прибыльность валютных денежных средств					
- соотношение рублей и валюты					
3. Прибыльность торговых операций.					
- К.М. (коммерческая маржа)					
- Т.Н. (торговая наценка)					
4. Прибыльность всей деятельности					
- балансовая прибыльность затрат					
- чистая прибыльность затрат					
- прибыльность продаж					

По разделу «Показатели оборачиваемости» данные сводятся в табл. Г.

Таблица Г

Исходные данные для анализа показателей оборачиваемости

Показатели	Кварталы			
	I кв. 2007	II кв. 2007	III кв. 2007	IV кв. 2007
1. Оборачиваемость текущих активов:				
- оборот запасов материалов, доля в «затратном цикле»				
- оборот авансов поставщикам, доля в «затратном цикле»				
- оборот незавершенного производства, доля в «затратном цикле»				
- оборот готовой продукции, доля в «затратном цикле»				
- оборот товаров, доля в «затратном цикле»				
- оборот выставленных счетов, доля в «затратном цикле»				
- оборот прочих оборотных активов, доля в «затратном цикле»				
Итого «затратный цикл»:				
2. Оборачиваемость текущих пассивов.				
- оборот предъявленных счетов, доля в «кре-				

дитном цикле»				
- оборот авансов покупателей, доля в «кредитном цикле»				
- оборот прочих текущих пассивов, доля в «кредитном цикле»				
Итого «кредитный цикл»				
Итого «чистый цикл» («затратный цикл» - «кредитный цикл»)				

По разделу «Показатели рентабельности» данные сводятся в табл. Д.

Таблица Д

Исходные данные для анализа показателей рентабельности

Показатели:	Кварталы			
	I кв. 2007	II кв. 2007	III кв. 2007	IV кв. 2007
Р (рентабельность)				
Рек. (рентабельность собственных средств)				
Руст.Кап. (рентабельность уставного капитала)				
Доля кредитов в заемных средствах				
Средняя процентная ставка				
Финансовый рычаг				
Эффект рычага				
Годовая ставка процентов по кредитам				

Таким образом, финансовый анализ как составная часть оценочной деятельности представляет собой расчет показателей:

- ликвидности (текущей платежеспособности);
- финансовой устойчивости компании;
- прибыльности бизнеса;
- оборачиваемости активов;
- рентабельности организации.

Расчет этих показателей может быть оформлен в программу и использован не только для бухгалтерского учета или налогообложения, но и при определении стоимости компании. Для этого эксперт-оценщик должен скорректировать полученные данные, при необходимости дополнить бухгалтерскую (финансовую) отчетность, и только после этого можно применять стандартные процедуры оценки компании для выработки обоснованного заключения по поводу количественного значения величины стоимости.

Оценщик по результатам проведенного анализа финансово-хозяйственной деятельности оцениваемой компании разрабатывает следующие документы:

- приведенный ретроспективный баланс;
- экономический баланс;
- приведенный ретроспективный отчет о прибылях и убытках;
- прогнозного отчета о прибылях и убытках.

Приведенный ретроспективный баланс – это баланс компании на последнюю дату отчетного периода, из которого оценщик исключает:

- долгосрочную дебиторскую задолженность;
- долевое участие в товариществе;
- инвестиции в разработку новой продукции;
- гудвиллы и другие нематериальные активы.

Конечным результатом должно быть получение величины собственного капитала, который включает в себя только материальные активы по их балансовой стоимости. Этот показатель называется «ретроспективным собственным материальным капиталом».

Экономический баланс – это тот же приведенный ретроспективный баланс компании, в котором балансовые показатели по материальным активам компании заменены на экономические значения стоимости, т. е. оценены по рыночной стоимости. Для превращения приведенного ретроспективного баланса в экономический баланс нужно пересчитать по рыночной стоимости:

- дебиторскую задолженность компании;
- стоимость векселей, если компания не надеется на их получение;
- стоимость товаро-материальных запасов;
- стоимость основных активов с учетом инфляции или увеличения затрат на ремонт;
- долгосрочную кредиторскую задолженность.

Приведенный ретроспективный отчет о прибылях и убытках оцениваемой компании представляет собой динамику изменений этих показателей за последние 5 лет. Схематично приведенный ретроспективный отчет о прибылях и убытках представлен в табл. Е (цифры условные).

Таблица Е

Приведенный ретроспективный отчет о прибылях и убытках оцениваемой компании (р.)

Статьи отчета	31.12. 2003	31.12. 2004	31.12. 2005	31.12. 2006	31.12. 2007
1. Общий объем продаж	1.071454				
2. Общая стоимость реализованной продукции. Добавить: - стоимость списанного здания - стоимость списанного оборудования - расходы на исследования и разработки Итого: приведенная стоимость реализации продукции:	699650 699650	рассчитываются аналогично по каждому году (или другому периоду)			
3. Приведенная валовая прибыль. (1.071454-699650) Вычесть: - административные расходы итого: приведенная прибыль от основной деятельности (371804-217847):	371804 217847 153957				

4.Разные поступления. Вычесть: - прибыль от участия в товариществе, - прибыль от продажи земельного участка Итого: приведенные разные поступления (7520-5000)	7520 5000 2520				
Разные расходы Вычесть: - налоги на земельный участок Итого: приведенные разные расходы (6770-5000)	6770 4000 2770				
Всего: Приведенная прибыль до налогообложения 153957+2520-2770 Добавить: - расходы на выплату процентов - регулярную амортизацию.	153707 4242 13406				
В целом приведенная прибыль - до налогообложения и - до капитальных затрат 153707+4242+13406	171355	154570	160562	182410	138083

Прогнозный отчет о прибылях и убытках (отчет pro forma) – это документ, выражающий мнение эксперта-оценщика относительно будущей прибыльности оцениваемой компании. Такая отчетность составляется только на 1–2 года вперед и, как правило, на основе данных до налогообложения и капитальных затрат.

При составлении прогноза получения оцениваемой компанией прибыли или убытков оценщик проводит, во-первых, отраслевой анализ, сравнивая полученные показатели с показателями других компаний этой же отрасли, и делает выводы; во-вторых, делает выводы на основе сравнения показателей оцениваемой компании с конкурентами, т. е. проводит конкурентный анализ.

Прогнозный отчет о прибылях и убытках, например, на период с 01.01.2007 г. по 01.01.2009 г. составляется по форме.

Форма прогнозного отчета о прибылях и убытках оцениваемой компании, р.

- Общий объем продаж.....
- Себестоимость реализованной продукции (например, 70 % от объема продаж).....
- Валовая прибыль (например, 32 % от объема продаж)
- Общешфирменные расходы.....
- Прибыль от основной деятельности и т. д.

Вся эта подготовительная работа с бухгалтерской (финансовой) документацией должна обеспечить надежную информационно-аналитическую базу для проведения работ по оценке компании.