

**А. В. Щепотьев,
А. А. Вязьмов, Т. Е. Карпова**

**УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ
ПО ДИСЦИПЛИНЕ
«ОЦЕНКА СТОИМОСТИ
ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)»**

Рекомендовано УМО РАЕ по классическому университетскому и техническому образованию в качестве учебного пособия для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлениям подготовки:
0800100 «Экономика» (профили: «Бухгалтерский учет и анализ»; «Финансы и кредит»; «Государственные и муниципальные финансы»; «Налоги и налогообложение»),
080200 «Менеджмент» (профили: «Управление малым бизнесом»; «Финансовый менеджмент»)

УДК 657.421.32
ББК 65.290.5
Щ59

Рецензенты:

доктор экономических наук, профессор *В. А. Поляков*
(Тульский филиал Финансового университета при Правительстве РФ);
доктор технических наук, профессор *Л. Э. Шейнкман*
(Тульский государственный университет)

Щепотьев, А. В.

Щ59 Учебное пособие по дисциплине «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» / А. В. Щепотьев, А. А. Вязьмов, Т. Е. Карпова. – Тула: Тульский полиграфист, 2013. – 124 с.

ISBN 978-5-88422-521-3

Учебное пособие «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» представляет собой анализ теорий стоимостной оценки, зарубежных и отечественных практических методик для проведения оценочных работ с учетом современных научных исследований в этой сфере. В нем систематизировано большое количество научно-практических материалов, рассмотрены особенности оценки бизнеса для различных целей.

Учебное пособие адресовано широкой аудитории от студентов и аспирантов до преподавателей вузов и практикующих оценщиков, предпринимателей, инвесторов, финансистов.

ББК 65.290.5

Учебное издание

**ЩЕПОТЬЕВ Александр Викторович,
ВЯЗЬМОВ Александр Александрович,
КАРПОВА Татьяна Евгеньевна**

**УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ ПО ДИСЦИПЛИНЕ
«ОЦЕНКА СТОИМОСТИ
ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)»**

Подписано в печать 28.08.2013. Формат 60×90/16.

Бумага офсетная. Печать трафаретная. Усл. печ. л. 7,75. Тираж 300 экз.

НОО ВПО НП «Тульский институт экономики и информатики».
300026, Тула, ул. Рязанская, 1.

ООО «Тульский полиграфист». 300600, Тула, ул. Каминского, 33.

Отпечатано в типографии «Арт-Принт».

300028, г. Тула, ул. Болдина, 94. Заказ 2460.

ISBN 978-5-88422-521-3

© А. В. Щепотьев, А. А. Вязьмов,
Т. Е. Карпова, 2013

© НОО ВПО НП «Тульский институт
экономики и информатики», 2013

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	5
Глава 1. Экономические и правовые основы оценочной деятельности	8
1.1. Правила и стандарты, применяемые в оценочной деятельности.....	8
1.2. Виды стоимости.....	12
1.3. Основные подходы, используемые в оценочной деятельности.....	16
1.3.1. Доходный подход	18
1.3.2. Сравнительный подход.....	18
1.3.3. Затратный подход	19
1.4. Отчет об оценке: рекомендуемая структура	20
Глава 2. Особенности оценки отдельных активов	25
2.1. Оценка стоимости машин и оборудования	25
2.1.1. Доходный подход при оценке стоимости машин и оборудования.....	26
2.1.2. Сравнительный подход при оценке стоимости машин и оборудования.....	27
2.1.3. Затратный подход при оценке стоимости машин и оборудования.....	27
2.2. Оценка стоимости нематериальных активов	32
2.2.1. Доходный подход при оценке стоимости нематериальных активов.....	34
2.2.2. Сравнительный подход при оценке стоимости нематериальных активов.....	36
2.2.3. Затратный подход при оценке стоимости нематериальных активов.....	37
2.3. Оценка стоимости недвижимого имущества	37
2.3.1. Оценка стоимости зданий и сооружений.....	38
2.3.1.1. Доходный подход при оценке стоимости недвижимости (зданий и сооружений)	38
2.3.1.2. Сравнительный подход при оценке стоимости недвижимости (зданий и сооружений)	43
2.3.1.3. Затратный подход при оценке стоимости недвижимости (зданий и сооружений)	44
2.3.2. Оценка стоимости земельного участка	48
2.3.2.1. Доходный подход при оценке стоимости земельных участков	48
2.3.2.2. Сравнительный подход при оценке земельных участков	49

2.3.2.3. Затратный подход при оценке стоимости земельного участка	50
2.4. Оценка стоимости транспортных средств.....	51
2.4.1. Доходный подход при оценке стоимости транспортных средств	52
2.4.2. Сравнительный подход при оценке транспортных средств	53
2.4.3. Затратный подход при оценке стоимости транспортных средств	55
2.5. Особенности оценки человеческого капитала (кадрового состава)	56
2.6. Оценка стоимости действующего бизнеса (функционирующей организации)	58
2.6.1. Доходный подход при оценке стоимости действующего бизнеса	68
2.6.2. Сравнительный подход при оценке действующего бизнеса	81
2.6.3. Затратный подход при оценке стоимости действующего бизнеса	88
2.6.4. Согласование результатов при оценке стоимости действующего бизнеса	91
2.6.4.1. Поправки к полученной стоимости	91
2.6.4.2. Определение итоговой стоимости	91
Глава 3. Финансовые и правовые результаты оценочных процессов	95
3.1. Достоверность и оспоримость отчета об оценке. Экспертиза отчетов об оценке	95
3.2. Отражение результатов оценки в бухгалтерском и налоговом учете	100
Вопросы для подготовки к экзамену по дисциплине «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)»	116
Рекомендуемые темы курсовых работ по дисциплине «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)»	118
Список литературы.....	120

ВВЕДЕНИЕ

Осенью 2013 года будет отмечаться 20-летие оценочной деятельности в России (постперестроечной России).

Потребность в услугах оценщиков возникла достаточно давно. Непосредственно оценочная деятельность появилась в середине XIX века.

Первоначально оценочная деятельность возникла в рамках профессии сюрвейера (от англ. surveyor – землемер) в Великобритании в середине XIX столетия, когда в 1861 г. королем Великобритании была дарована хартия профессиональным сюрвейерам на право саморегулирования профессии и соответственно был создан Королевский институт чартерных сюрвейеров.

В США существует развитая система профессионального саморегулирования оценочной деятельности, которая возникла с середины 30-х годов XX века.

В различных странах мира оценочная деятельность, оценочные процессы зарождались и развивались по-разному. Несмотря на то, что некоторые основополагающие постулаты, подходы и тенденции были схожими, но единых правил и стандартов не существовало.

Исторически сложилось так, что в большинстве стран с развитой рыночной экономикой деятельность оценщиков не регламентируется непосредственно государством. Высокий профессиональный уровень поддерживается профессиональными организациями путем принятия и соблюдения стандартов. Исключение составляют Италия, Испания, Япония, т. е. страны, в которых существует определенное государственное регулирование в форме лицензирования. В качестве основного регулирующего профессионального органа оценочной деятельности в европейских странах на сегодняшний день можно назвать Европейская группа оценщиков основных фондов (TEGOVOFA).

Постепенно возникла потребность в формулировке общих для мировой экономики принципов, идей и правил, что нашло свое отражение в Стандартах оценки, Кодексах профессиональной этики оценщика и других документах, разработанных в 60–70-х годах. В 1981 году был образован Международный комитет по стандартам оценки имущества (МКСОИ). Задачей Комитета стала корректировка стандартов с учетом мнений разных стран и выявление различий в формулировках или в применении Стандартов. Особенно важно для МКСОИ, чтобы международные Стандарты оценки были признаны в международной бухгалтерской и другой финансовой отчетности. Поэтому МКСОИ поддерживает постоянные связи с Международным комитетом по стандартам бухгалтерского учета, Международной федерацией бухгалтеров, Международным комитетом по аудиторской деятельности, Международной организацией комиссий по ценным бумагам.

К революции 1917 года оценочная деятельность была достаточно широко развита и в России. Но с завершением рыночных отношений в 30-х гг. XX века оценочные процессы потеряли свою былую актуальность. С приходом рыночных отношений в постперестроичной России, профессия оценщика вновь получила свою актуальность.

Оценка имущества играет все большую роль в современной российской экономике. Такие операции, как купля – продажа жилья и другой недвижимости, кредитование под залог, страхование, налогообложение недвижимости, имущественные споры, реализация инвестиционных проектов невозможно представить себе сегодня без участия профессионального оценщика.

Однако актуальность оценки рыночной стоимости возникает не только по отношению к отдельным объектам, но и к имущественным комплексам, организациям в целом (действующему бизнесу).

Определение рыночной стоимости организации (бизнеса) субъектов крупного, среднего или малого предпринимательства может быть осуществлено в целях:

- повышения эффективности текущего управления предприятием, фирмой;

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

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

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

- разработки плана развития предприятия. В процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости и ценность имиджа;

- определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании;

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

- налогообложения;

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

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

Современные тенденции развития оценочной деятельности в мире имеют более комплексный подход по сравнению с былыми временами. С развитием оценочной деятельности возрастает потребность в научных разработках в этой сфере: разрабатываются и совершенствуются научные методики, методы и подходы, внедряются единые стандарты и правила в оценочных процессах, структурируется и упорядочивается процесс регулирования оценочной деятельностью и т. д.

В данном пособии подробно и доходчиво изложены теоретические и методические основы организации и проведения работ по оценке предприятия (бизнеса), а также отдельных видов имущества, объясняется методология оценки стоимости отдельных активов предприятия, рассматриваются особенности оценки бизнеса для конкретных целей (налогообложения, инвестирования, ликвидации и пр.). Методическое пособие предназначено для студентов вузов, обучающихся по специальности «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)», а также будет интересна практикующим оценщикам, преподавателям, аспирантам и студентам экономических специальностей: бухгалтерский учет, предпринимательская деятельность, финансы и кредит, оценка бизнеса.

Глава 1

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

1.1. Правила и стандарты, применяемые в оценочной деятельности

Оценочная деятельность (бизнеса, иного имущества и объектов оценки) в России осуществляется в соответствии с международными договорами Российской Федерации, Федеральным законом от 24 июля 2007 г. № 209-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», а также другими федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, регулирующими отношения, возникающие при осуществлении оценочной деятельности, в том числе стандартами оценки.

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

Оценочная деятельность (и не только оценка бизнеса) опирается на соответствующие стандарты деятельности. Каких-либо отдельных стандартов оценки бизнеса в настоящий момент в России не существует, действуют единые стандарты в оценочной сфере деятельности.

Понятие стандартов, стандартизации в России нашло свое отражение в различных правовых документах.

Согласно Закона РФ от 07.02.1992 г. № 2300-1 «О защите прав потребителей» «стандарт – государственный стандарт, санитарные нормы и правила, строительные нормы и правила и другие документы, которые в соответствии с законом устанавливают обязательные требования к качеству товаров (работ, услуг)».

Закон «О стандартизации» от 30.12.2001 г. № 196-ФЗ, от 10.07.2002 г. № 87-ФЗ «устанавливает правовые основы стандартизации в Российской Федерации, обязательные для всех государственных органов управления, а также предприятий и предпринимателей (далее – субъекты хозяйственной деятельности), общественных объединений, и определяет меры государственной защиты интересов потребителей и государства посредством разработки и применения нормативных документов по стандартизации».

Согласно ст. 1 вышеуказанного закона «Стандартизация – это деятельность по установлению норм, правил и характеристик (далее – требования) в целях обеспечения:

◆ безопасности продукции, работ и услуг для окружающей среды, жизни, здоровья и имущества;

- ◆ технической и информационной совместимости, а также взаимозаменяемости продукции;

- ◆ качества продукции, работ и услуг в соответствии с уровнем развития науки, техники и технологии;

- ◆ единства измерений;

- ◆ экономии всех видов ресурсов;

- ◆ безопасности хозяйственных объектов с учетом риска возникновения природных и техногенных катастроф и других чрезвычайных ситуаций». В ст. 6 указано, что «к нормативным документам по стандартизации, действующим на территории Российской Федерации в случаях, порядке и на условиях, установленных Законом, относятся:

- ◆ государственные стандарты Российской Федерации (далее – государственные стандарты); применяемые в установленном порядке международные (региональные) стандарты, правила, нормы и рекомендации по стандартизации; общероссийские классификаторы технико-экономической информации;

- ◆ стандарты отраслей; стандарты предприятий; стандарты научно-технических, инженерных обществ и других общественных объединений».

В действующем законодательстве об оценочной деятельности стандарты оценки имеют свои особенности.

Согласно ст. 20 Федерального закона от 24 июля 2007 г. № 209-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, разрабатываются и утверждаются Правительством Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации».

Стандарты оценочной деятельности делятся на две основные категории:

- 1) федеральные стандарты оценки, которые по букве Закона должны разрабатываться Национальным советом, а потом утверждаться и публиковаться уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности;

- 2) стандарты и правила оценочной деятельности, которые должны разрабатываться и утверждаться каждой саморегулируемой организацией оценщиков.

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

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

В Федеральном законе от 24 июля 2007 г. № 209-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» дается упоминание и ссылка на существование международных стандартов оценки (МСО, но обязанность применения международных стандартов оценки напрямую в законе не предусмотрена (применяются только 2 вида стандартов: федеральные стандар-

ты оценки и стандарты и правила оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемой организацией оценщиков (СРОО)). Федеральном законе от 24 июля 2007 г. № 209-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» ничего не говорится и о внутрифирменных стандартах оценки, хотя существование и использование таких стандартов (не противоречащих стандартам СРОО, федеральным и международным стандартам оценки) положительно повлияло бы, по мнению автора, на развитие оценочной деятельности. В качестве примера существования внутрифирменных стандартов можно привести обязательное применение внутрифирменных стандартов в аудиторской деятельности, которые были ранее предусмотрены ст. 9 Федерального закона № 119-ФЗ от 07.08.01 г. «Об аудиторской деятельности», а также предусмотрено в Федеральном законе от 30.12.2008 № 307-ФЗ «Об аудиторской деятельности».

На протяжении последних лет возрождения оценочной деятельности в нашей стране в постперестроечный период законодательно принимали и отменяли различные стандарты и правила оценки. На сегодняшний день существует 6 Федеральных стандартов оценки и несколько стандартов СРОО. Эти Федеральные стандарты оценки были подготовлены в целях реализации положений Федеральном законе от 24 июля 2007 г. № 209-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» – они устанавливают общие понятия оценки, требования к ее проведению, виды стоимости и основные требования к отчетам оценщиков, то есть представляют собой некий основной обязательный базис для любого оценщика.

В Федеральном стандарте оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденном Приказом МЭРТ России от 20.07.2007 г. № 256, описываются и раскрываются основные понятия, применяемые в области оценки, в том числе закрепляются понятия объектов оценки, цены, стоимости и затрат, подходов к оценке, процесса оценки, определяются основные этапы оценки.

Федеральным стандартом оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержденным Приказом МЭРТ России от 20.07.2007 г. № 255, устанавливаются общие критерии определения рыночной стоимости и понятие цели оценки. В Стандарте перечислены основные случаи использования результатов оценки, даны определения видов стоимости (рыночная, инвестиционная, ликвидационная, кадастровая) и общепринятые случаи применения каждого из них.

Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утвержденный Приказом МЭРТ России от 20.07.2007 г. № 254, содержит требования к содержанию и оформлению отчета об оценке. В Стандарте устанавливаются обязательные разделы отчета об оценке, а также требования к описанию в нем:

- ◆ объекта оценки;

- ◆ информации, используемой при проведении оценки;
- ◆ методологии оценки;
- ◆ расчетов.

Федеральный стандарт оценки «Определение кадастровой стоимости (ФСО № 4)», утвержденный Приказом МЭРТ России от 22.10.2010 г. № 508, содержит дополнительные требования и правила, регламентирующие проведение оценки кадастровой стоимости. Под кадастровой стоимостью понимается установленная в процессе государственной кадастровой оценки рыночная стоимость объекта недвижимости, определенная методами массовой оценки, или, при невозможности определения рыночной стоимости методами массовой оценки, рыночная стоимость, определенная индивидуально для конкретного объекта недвижимости в соответствии с законодательством об оценочной деятельности.

Федеральный стандарт оценки «Об утверждении федерального стандарта оценки “Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения” (ФСО № 5)», утвержденный Приказом МЭРТ России от 04.07.2011 г. № 328, устанавливает виды экспертизы отчета об оценке, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения.

Данный федеральный стандарт оценки является обязательным к применению при осуществлении экспертизы отчетов об оценке.

Под экспертизой отчета об оценке понимаются действия эксперта или экспертов саморегулируемой организации оценщиков в целях проверки отчета, подписанного оценщиком (оценщиками), являющимся (являющимися) членами данной саморегулируемой организации, в соответствии с видом экспертизы.

ФСО № 5 устанавливаются следующие виды экспертизы отчетов об оценке:

- ◆ экспертиза на соответствие требованиям законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности, в том числе требованиям Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки и других актов уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, и стандартов и правил оценочной деятельности (далее – нормативно-методическая экспертиза);

- ◆ экспертиза на подтверждение стоимости объекта оценки, определенной оценщиком в отчете об оценке, включающая также проверку отчета об оценке на соответствие требованиям законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности, в том числе требованиям Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки и других актов уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому

регулированию оценочной деятельности, и стандартов и правил оценочной деятельности.

Федеральный стандарт оценки «Об утверждении Федерального стандарта оценки “Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков” (ФСО № 6)», утвержденный Приказом МЭРТ России от 07.11.2011 г. № 628, неразрывно связан с Федеральным стандартом оценки «Об утверждении федерального стандарта оценки “Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения”».

Следует отметить, что Постановлением Правительства РФ от 08.11.2007 г. № 765 «О признании утратившими силу некоторых решений Правительства Российской Федерации по вопросам оценочной деятельности» с 1 января 2008 г. утратили силу Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности (утв. Постановлением Правительства РФ от 06.07.2001 г. № 519).

В данном параграфе нами рассмотрены правила и стандарты, применяемые в оценочной деятельности вообще и при оценке бизнеса в частности. В следующем параграфе будут рассмотрены основные подходы, методы и приемы, применяемые при оценке стоимости организации (бизнеса).

1.2. Виды стоимости

В целях реализации положений Федерального закона от 27 июля 2006 г. № 157-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “Об оценочной деятельности в Российской Федерации”», в соответствии с пунктом 5.2.5 Положения о Министерстве экономического развития и торговли Российской Федерации, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 27 августа 2004 г. № 443 был утвержден федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)».

Согласно п. 5 ФСО № 2 при осуществлении оценочной деятельности используются следующие виды стоимости объекта оценки:

- ◆ **рыночная стоимость;**
- ◆ **инвестиционная стоимость;**
- ◆ **ликвидационная стоимость;**
- ◆ **кадастровая стоимость.**

В ст. 3 Федерального Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. дано следующее определение рыночной стоимости.

Рыночная стоимость – это «наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конку-

рениции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

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

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

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

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

- ◆ платеж за объект оценки выражен в денежной форме».

Понятие рыночной стоимости изложено также в п. 6 ФСО № 2. При определении рыночной стоимости объекта оценки определяется наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

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

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

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

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

- ◆ платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Возможность отчуждения на открытом рынке означает, что объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов, при этом срок экспозиции объекта на рынке должен быть достаточным для привлечения внимания достаточного числа потенциальных покупателей.

Разумность действий сторон сделки означает, что цена сделки – наибольшая из достижимых по разумным соображениям цен для продавца и наименьшая из достижимых по разумным соображениям цен для покупателя.

Полнота располагаемой информации означает, что стороны сделки в достаточной степени информированы о предмете сделки, действуют, стремясь достичь условий сделки, наилучших с точки зрения каждой из

сторон, в соответствии с полным объемом информации о состоянии рынка и объекте оценки, доступным на дату оценки.

Отсутствие чрезвычайных обстоятельств означает, что у каждой из сторон сделки имеются мотивы для совершения сделки, при этом в отношении сторон нет принуждения совершить сделку.

Определения рыночной стоимости, приведенные в Федеральном законе и в стандартах, по смыслу полностью аналогичны.

Рыночная стоимость определяется оценщиком, в частности, в следующих случаях:

- ◆ при изъятии имущества для государственных нужд;
- ◆ при определении стоимости размещенных акций общества, приобретаемых обществом по решению общего собрания акционеров или по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества;
- ◆ при определении стоимости объекта залога, в том числе при ипотеке;
- ◆ при определении стоимости неденежных вкладов в уставный (складочный) капитал;
- ◆ при определении стоимости имущества должника в ходе процедур банкротства;
- ◆ при определении стоимости безвозмездно полученного имущества.

При определении инвестиционной стоимости объекта оценки определяется стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки.

При определении инвестиционной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учет возможности отчуждения по инвестиционной стоимости на открытом рынке не обязателен.

При определении ликвидационной стоимости объекта оценки определяется расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества.

При определении ликвидационной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учитывается влияние чрезвычайных обстоятельств, вынуждающих продавца продавать объект оценки на условиях, не соответствующих рыночным.

При определении кадастровой стоимости объекта оценки определяется методами массовой оценки рыночная стоимость, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки.

Кадастровая стоимость определяется оценщиком, в частности, для целей налогообложения.

Федеральным стандартом оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)» и Федеральным законом от 24 июля 2007 г. № 209-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» перечень видов стоимости закрыт. Однако авторы отмечают, что в различных нормативно-правовых документах, подзаконных актах, в т. ч. утратившим силу, научной литературе, бытовом обиходе используются и иные виды стоимости.

В различной нормативно-правовой документации (например: Информационное письмо ФКЦБ РФ от 16.10.2001 г. № ИК-07/7003 «О балансовой стоимости активов хозяйственного общества») используется термин «балансовая стоимость активов общества».

В Постановлении Правительства РФ от 06.07.2001 г. № 519 «Об утверждении стандартов оценки» (документ утратил силу с 1 января 2008 года в связи с изданием Постановления Правительства РФ от 08.11.2007 г. № 765.) были определены следующие виды стоимости объекта оценки, отличные от рыночной стоимости:

- ◆ стоимость объекта оценки с ограниченным рынком;
- ◆ стоимость замещения объекта оценки;
- ◆ стоимость воспроизводства объекта оценки;
- ◆ стоимость объекта оценки при существующем использовании;
- ◆ инвестиционная стоимость объекта оценки;
- ◆ стоимость объекта оценки для целей налогообложения;
- ◆ ликвидационная стоимость объекта оценки;
- ◆ утилизационная стоимость объекта оценки;
- ◆ специальная стоимость объекта оценки.

В МСО 2 («Международные стандарты оценки 2» Базы оценки, отличные от рыночной стоимости) раскрыто несколько терминов, касающихся разнообразию видов стоимости:

- ◆ потребительская стоимость;
- ◆ собственность с ограниченным рынком;
- ◆ специализированная собственность;
- ◆ инвестиционная стоимость;
- ◆ стоимость действующего предприятия;
- ◆ страховочная стоимость;
- ◆ облагаемая стоимость;
- ◆ остаточная стоимость возмещения (ОСВ);
- ◆ утилизационная стоимость;
- ◆ ликвидационная стоимость, или стоимость при вынужденной продаже;
- ◆ специальная стоимость;
- ◆ справедливая (объективная) стоимость;
- ◆ амортизационная стоимость;
- ◆ переоцененная стоимость;
- ◆ стоимость перспективной отдачи;

- ◆ чистая стоимость реализации;
- ◆ эффективная стоимость (Deprival Value или, иногда Optimal Deprival Value).

В различных стандартах оценки (например: МСО 3 («Международные стандарты оценки 3» Оценка в целях финансовой отчетности и смежной документации); SFAS 107 «Раскрытие справедливой стоимости финансовых инструментов»; SFAS 133 «Учет производных инструментов и операций хеджирования»; SFAS 157 «Оценка по справедливой стоимости»; SFAS 142 «Деловая репутация и прочие нематериальные активы»; МСФО (IAS) 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка») раскрываются (а иногда и дублируются) термины и понятия различных видов стоимости

Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод о существовании множества видов стоимости имущества (в зависимости от целей, условий и задач каждого конкретного случая). Новые разработки в теории оценочной деятельности, использование зарубежных и международных стандартов и методик в оценке приведет к научному и законодательскому подъему в сфере оценочной деятельности, однако для практического текущего применения в оценке необходимо опираться на действующее законодательство в оценочной сфере.

1.3. Основные подходы, используемые в оценочной деятельности

Оценочная деятельность, как и большинство сфер деятельности человека, базируется на научных знаниях. Оценочная деятельность основывается на различных подходах, методах, методиках, методических рекомендациях и указаниях. Применяемые в оценочной деятельности подходы, методы и методики могут быть обязательными к применению (законодательно установленные) или не обязательными к применению (научные разработки, рекомендуемые к использованию в процессе оценки и т. д.).

Для более полного понимания используемых в оценке принципов рассмотрим ряд терминов, характеризующих процесс оценки (в т. ч. оценки бизнеса) с научной точки зрения.

Методология – принципы построения методов, их научное обобщение, например «методология управления», «методология планирования», «методология учета» (Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. ИНФРА-М, 2006).

Методика – конкретизация метода, доведение его до инструкции, алгоритма, четкого описания способа существования. Чаще всего применяется в словосочетаниях «методика расчета», «методика оценки», «методика

составления, разработки» (Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. ИНФРА-М, 2006).

Методом оценки является последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке (п. 7 Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденного Приказом МЭРТ России от 20.07.2007 № 256).

Системный подход – используемая в самых разных областях человеческой деятельности, включая экономико-управленческую, целостная методология, заключающаяся в рассмотрении объектов, как взаимосвязанной совокупности частей, вносящих свой вклад и влияющих на итоговый результат функционирования и использования объекта. Системный подход базируется на использовании системного анализа, воплощает диалектический способ изучения, исследования естественных и общественных процессов, основан на возможно более полном, всестороннем познании и учете связей, влияний, взаимодействий, изменений (Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. ИНФРА-М, 2006).

Подход к оценке представляет собой совокупность методов оценки, объединенных общей методологией (п. 7 Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденного Приказом МЭРТ России от 20.07.2007 № 256).

В оценочной деятельности на сегодняшний момент применяется трех базовых подходов: доходный, сравнительный, затратный.

Согласно раздела III Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденного Приказом МЭРТ России от 20.07.2007 № 256,

«Доходный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.

Сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами – аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах. Объектом – аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием при-

менявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки».

Как уже говорилось, оценочная деятельность базируется на трех подходах к оценке:

- ◆ доходный;
- ◆ сравнительный;
- ◆ затратный.

В зависимости от конкретной ситуации, результаты каждого из трех подходов могут в большей или меньшей степени отличаться друг от друга. Выбор итоговой оценки стоимости зависит от назначения оценки, имеющейся информации и степени ее достоверности.

1.3.1. Доходный подход

Данный подход основывается на предпосылке, что стоимость любого имущества зависит от величины дохода, который, как ожидается, оно принесет.

Доходный подход включает в себя два основных приема. Согласно первому, стоимость объекта рассчитывается на основе текущего ежегодного дохода от эксплуатации, с помощью специальных коэффициентов, отражающих сложившуюся на рынке взаимосвязь между имущественными стоимостями и уровнем доходов. В соответствии со вторым, делается прогноз относительно эксплуатационного дохода на определенный период в будущем и вероятной ценой продажи объекта в конце этого периода (реверсии), а затем рассчитываются и суммируются текущие стоимости всех будущих доходов, с использованием специального коэффициента, отражающего риск, который сопровождает капиталовложения в данный объект.

1.3.2. Сравнительный подход

Данный подход основывается на предпосылке, что стоимость любого имущества зависит от цен, которые сложились к настоящему моменту на аналогичное или схожее имущество.

Согласно сравнительному подходу, стоимость объекта определяется ценами предложений или недавних сделок купли-продажи схожих по своим характеристикам (сравнимых) объектов, после внесения к этим цен поправок, компенсирующих отличия между оцениваемым и сравнимым объектом.

Особенностью сравнительного подхода к оценке является ориентация итоговой величины стоимости, с одной стороны, на рыночные цены купли-продажи акций, принадлежащих сходным компаниям; с другой стороны, на фактически достигнутые финансовые результаты.

Особое внимание уделяется:

- ◆ теоретическому обоснованию сравнительного подхода, сфере его применения, особенностям применяемых методов;
- ◆ критериям отбора сходных предприятий;
- ◆ характеристике важнейших ценовых мультипликаторов и специфик их использования в оценочной практике;
- ◆ основным этапам формирования итоговой величины стоимости;
- ◆ выбору величин мультипликаторов, взвешиванию промежуточных результатов, внесению поправок.

1.3.3. Затратный подход

Затратный (имущественный) подход в оценке рассматривает стоимость актива или предприятия с точки зрения понесенных издержек на создание, строительство или приобретение данного актива; создание компании (бизнеса) и достижение компании настоящего положения дел.

Говоря о затратном подходе, необходимо обратить внимание на два схожих термина:

- ◆ **восстановительная стоимость;**
- ◆ **стоимостью замещения.**

Наиболее часто данные термины используются при оценке недвижимости (зданий), но также эти экономические категории могут быть использованы и при оценке иного вида имущества.

Под **восстановительной стоимостью** подразумевается стоимость строительства в текущих ценах на действительную дату оценки точной копии оцениваемого объекта из тех же строительных материалов, при соблюдении тех же строительных стандартов, по такому же проекту, что и оцениваемый объект. В случае если определение восстановительной стоимости не представляется возможным или целесообразным, производится определение стоимости замещения.

Под **стоимостью замещения** подразумевается стоимость строительства в текущих ценах на действительную дату оценки объекта с полезностью, равной полезности оцениваемого объекта, однако с использованием новых материалов в соответствии с текущими стандартами, дизайном, планировкой.

Рассчитывается ли стоимость воспроизводства или замещения должно быть отражено в отчете, причем выбор должен быть ясно обоснован для предупреждения неправильного понимания.

1.4. Отчет об оценке: рекомендуемая структура

Отчет об оценке – документ, составленный в соответствии с требованиями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и ФСО, содержащий стоимость объекта оценки. Отчет должен быть представлен в письменном виде.

Отчет об оценке может использоваться только для отражения результатов оценочного анализа.

Оценщик должен указать в отчете об оценке ограничения по использованию отчета, которые могут включать ограничения круга пользователей отчета. Однако оценщик не несет ответственности за распространение заказчиком данных отчета об оценке, на использование которого были наложены соответствующие ограничения.

Отчет об оценке составляется в соответствии с требованиями законодательства РФ и ФСО таким образом, чтобы представить необходимую информацию, позволяющую корректно истолковать данные, логические рассуждения и исследования, лежащие в основе вывода оценщиком итоговой стоимости оцениваемого объекта.

При соответствующих условиях отчет должен включать следующую информацию:

- ◆ Основные факты и выводы;
- ◆ Задание на оценку;
- ◆ Сведения о заказчике оценки и об оценщике;
- ◆ Допущения и ограничительные условия;
- ◆ Применяемые стандарты оценочной деятельности;
- ◆ Описание объекта оценки;
- ◆ Анализ рынка объекта оценки;
- ◆ Описание процесса оценки (Описание подходов и расчеты);
- ◆ Согласование результатов (Выведение итоговой стоимости);
- ◆ Приложения/Документы.

Задание на оценку

Данный раздел должен предоставлять общее описание задания на оценку. Информация раздела должна быть достаточной, чтобы позволить пользователю отчета понять суть и объем задания на оценку и выполняемых работ.

Раздел «Задание на оценку» должен содержать следующую информацию дополнительно к указанной в пункте 17 ФСО № 1:

- ◆ основание для проведения оценки;
- ◆ дата составления и номер отчета об оценке;
- ◆ сведения об оцениваемом предприятии;

- ◆ если оценке подлежит доля участия в бизнесе, степень контрольных полномочий, которые получает владелец оцениваемого пакета, и степень его ликвидности;
- ◆ любые ограничения или препятствия в осуществлении определенного объема работ или получении необходимой для анализа информации;
- ◆ любые условные предпосылки, применяемые в процессе оценки, включая основание их использования;
- ◆ если в процессе оценки использовались услуги другого специалиста, необходимо описание того, в какой мере это было осуществлено;
- ◆ раскрытие событий после даты оценки в определенных обстоятельствах;
- ◆ любая дополнительная информация, которую оценщик считает необходимым довести до сведения пользователей отчета для полного понимания выполненных работ по оценке.
- ◆ если перечисленные данные отсутствуют в Задании на оценку, они должны быть рассмотрены в других частях Отчета об оценке.

Источники информации

Оценщик должен раскрывать соответствующие источники информации, исследуемые или используемые любым другим образом в процессе работ по оценке. В отчете должны быть представлены перечень использованных данных с указанием их источника и перечень документов, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.

Кроме того, в отчете должен быть представлен перечень нормативных актов и методической литературы.

Если финансовая информация содержит финансовые отчеты, подготовленные сторонними компаниями, и сам оценщик или компания, в которой он работает, не проводил аудит, анализ, компиляцию или поиск доказательств достоверности финансовой информации, оценщик должен это указать, как и тот факт, что он не несет ответственности за предоставленную ему финансовую информацию.

Финансовая информация может быть извлечена из налоговых деклараций или же просто содержать данные из них. Относительно информации, полученной таким образом, и прочей налоговой информации, оценщик должен указать налоговые документы, которые он использовал, и их составителя, а также любые существующие взаимосвязи между ним и оценщиком. Если сам оценщик или компания, в которой он работает, не проводил аудит, анализ, компиляцию и поиск доказательств достоверности любой информации, содержащейся в налоговой декларации и использованной в процессе оценки, оценщику следует это указать, как и то, что он не несет ответственности за извлеченную информацию.

Если финансовая информация, использованная в процессе оценки, была получена из прочих финансовых отчетов, подготовленных руководством оцениваемого предприятия, оценщик должен:

- ◆ идентифицировать такие финансовые отчеты;
- ◆ указать, что в процессе оценки он не проводил аудит, анализ, компиляцию или поиск доказательств достоверности данной информации и ответственности за ее достоверность не несет.

В процессе осуществления оценочных работ оценщик может составить свой вариант финансовой отчетности на основе документов, предоставленных бухгалтерией предприятия, или других источников. Если оценщик включает такую отчетность в отчет об оценке, то ему придется предоставить ее на рассмотрение, а также учитывать соответствующие положения нормативных актов.

Описание оцениваемого объекта и анализ относящейся к нему нефинансовой информации

Оценщик должен включить в Отчет исследование информации, перечисленной выше.

В Отчете об оценке должны быть представлены анализ макроэкономической ситуации и отраслевой анализ, а также подробное описание деятельности оцениваемого предприятия.

Анализ финансовой отчетности и прочей финансовой информации (финансово-экономический анализ)

Отчет об оценке должен содержать анализ информации, представленной в списке, приведенном выше. Такой анализ может включать в себя:

- ◆ анализ динамики финансово-экономических показателей и коэффициентный анализ;
- ◆ обоснование корректировок по нормализации финансовой отчетности и корректировок на степень контроля;
- ◆ рассмотрение любых нетипичных показателей в финансовой информации.

Описание процесса оценки

Этот раздел должен содержать:

- ◆ Информацию, что оценщик учел все три подхода к оценке;
- ◆ При отказе от использования любого из подходов обоснование отказа;
- ◆ Описание рассматриваемых методов и при необходимости причины отказа от их использования.

Оценщик должен определить методы оценки, используемые в рамках каждого подхода, и привести обоснование своего выбора. В отчете должна быть указана последовательность определения стоимости объекта оценки.

Данный раздел должен отражать следующие моменты для каждого из трех подходов (при их использовании).

В доходном подходе:

- ◆ структуру типового денежного потока (потока прибыли или других видов дохода);

- ◆ используемые методы оценки и факторы риска, рассматриваемые при выборе соответствующей ставки дисконта, ставки капитализации, а также другие факторы.

В затратном подходе:

- ◆ любые поправки к данным бухгалтерского баланса, произведенные оценщиком;

- ◆ анализ состава имущества и обязательств предприятия;

- ◆ расчет рыночной стоимости имущества и текущей стоимости обязательств.

В сравнительном подходе:

- ◆ для метода рынка капитала (при оценке бизнеса анализируются компании-аналога):

- ◆ отобранные сопоставимые компании и процесс осуществления отбора;

- ◆ ценовые мультипликаторы, их применение и обоснование выбора. Если ценовые мультипликаторы были скорректированы, должно быть приведено обоснование проведенных корректировок.

Для метода сделок:

- ◆ информацию о сопоставимых сделках купли-продажи, использованных ценовых мультипликаторов, их применении и обоснование выбора. Если ценовые мультипликаторы были скорректированы, должно быть приведено обоснование проведенных корректировок.

Для метода сделок по оцениваемому предприятию (купля-продажа долей участия в оцениваемом бизнесе):

- ◆ Информацию об использованных сделках купли-продажи, их применение в процессе оценки и обоснование утверждения того, что информация по данным сделкам является достоверной.

Для метода прямой капитализации (при оценке бизнеса – котировки акций оцениваемой компании):

- ◆ информацию об источнике котировок, их применение в процессе оценки и обоснование утверждения того, что информация является достоверной.

Когда эмпирические методы используются вместе с обычными методами оценки, отчет об оценке должен отражать источник/источники используемых данных, а также пути применения данных методов.

Поправки к стоимости

В Отчете об оценке необходимо:

- ◆ идентифицировать каждую из корректировок, которые применяются к полученной стоимости;
- ◆ пояснить необходимость использования той или иной корректировки и указать факторы, влияющие на сумму или процент применяемых корректировок;
- ◆ указать исходную стоимость/стоимости, к которой была применена поправка.

Непроизводственные активы и избыточные производственные активы (при наличии: анализируются при оценке бизнеса)

Когда объектом оценки является бизнес, доля участия в бизнесе или ценные бумаги, отчет об оценке должен содержать информацию о любых непроизводственных активах или избыточных производственных активах, а также их влиянии на результаты оценки.

Информация об оценщике

Состав информации об оценщике регламентируется ФСО № 3 «Требования к отчету об оценке».

Согласование результатов

Этот раздел должен содержать мнение оценщика относительно итоговой стоимости объекта оценки.

Оценщик должен проанализировать результаты, полученные в рамках подходов, а также привести обоснования выведения итоговой стоимости.

Приложения/Документы

Приложения или документы могут содержать информацию, необходимую по проекту или дополняющую Отчет.

Глава 2

ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ ОТДЕЛЬНЫХ АКТИВОВ

Говоря об оценочной деятельности, следует отметить, что оцениваться могут различные виды имущества, имущественных прав и т. д. Говоря об оценке в коммерческой деятельности, следует отметить, что оценщик должен уметь определять рыночную стоимость активов предприятия поэлементно:

- ◆ земля;
- ◆ недвижимость;
- ◆ машины и оборудование;
- ◆ транспортные средства;
- ◆ нематериальные активы;
- ◆ финансовые вложения;
- ◆ производственные запасы;
- ◆ расходы будущих периодов;
- ◆ дебиторская задолженность;
- ◆ человеческий капитал;
- ◆ иные активы.

Также оценщик должен уметь определять поэлементно размер обязательств организации:

- ◆ кредиты и займы;
- ◆ задолженность поставщикам и подрядчикам;
- ◆ иная кредиторская задолженность.

Касаемо каждого вида имущества, имущественных прав при оценке используются свои специфичные методы, методики и методические рекомендации (в рамках трех законодательно установленных подходов).

Рассмотрим некоторые особенности оценки отдельных видов имущества.

2.1. Оценка стоимости машин и оборудования

Оценку машин и оборудования, как и другого имущества, проводят в соответствии с общепринятыми понятиями и принципами, содержащимися в международных и отечественных стандартах оценки, рассматривающих интересы субъектов рынка в приобретении, продаже имущества как товара.

В зависимости от целей и мотивов оценки объектом оценки могут выступать:

- ◆ одна отдельно взятая машина или единица оборудования (типичный случай – определение страховой стоимости или рыночной стоимости при сделках купли-продажи);

- ◆ множество условно независимых друг от друга единиц машин и оборудования (типичный случай – переоценка основных фондов);

- ◆ производственно-технологические системы: комплекс машин и оборудования с учетом имеющихся производственно-технологических связей (типичный случай – при ликвидации предприятия, когда имущество распродается так, чтобы на его основе потенциальный покупатель мог организовать собственное производство).

В первом случае говорят об оценке «россыпью», во втором – «поток», а в третьем имеет место системная оценка. Системная оценка, в отличие от двух других случаев, наиболее близка к оценке производственного бизнеса в целом.

При оценке машин и оборудования важным является правильность выбора методов оценки.

Эти методы опираются на три подхода: доходный, сравнительный (рыночный), затратный.

2.1.1. Доходный подход при оценке стоимости машин и оборудования

Для реализации доходного подхода необходимо спрогнозировать ожидаемый доход от оцениваемого объекта. Применительно к машинам и оборудованию напрямую решить эту задачу невозможно, так как доход создается всем производственно-имущественным комплексом (ПИК).

При использовании доходного подхода предлагается поэтапное решение задачи.

- ◆ Рассчитывается операционный доход от функционирования производственной системы (либо всего предприятия, либо цеха или участка).

- ◆ Методом остатка определяется та часть дохода, которую можно отнести к машинному парку этой системы.

- ◆ С помощью метода дисконтирования или метода капитализации определяется стоимость всего машинного парка.

2.1.2. Сравнительный подход при оценке стоимости машин и оборудования

Сравнительный (рыночный) подход к оценке стоимости машин и оборудования представлен, прежде всего, методом прямого сравнения. Объект-аналог должен иметь то же функциональное назначение, полное квалификационное подобие и частичное конструкторско-технологическое сходство.

Расчет методом прямого сравнения продаж осуществляется в несколько этапов.

- ◆ Нахождение объекта-аналога.
- ◆ Внесение корректировок в цену аналога.

Корректировки бывают двух видов:

- ◆ коэффициентные, вносимые умножением на коэффициент;
- ◆ поправочные, вносимые прибавлением или вычитанием абсолютной поправки.

Таким образом, стоимость машины или единицы оборудования определяется по формуле:

$$V = V_{анал} \cdot K_1 \cdot K_2 \cdot K_3 \cdot \dots \cdot K_m \pm V_{дон},$$

где $V_{анал}$ – цена объекта-аналога; K_1, K_2, K_3, K_m – корректирующие коэффициенты, учитывающие отличия в значениях параметров оцениваемого объекта и аналога; $V_{дон}$ – цена дополнительных устройств, наличием которых отличается сравниваемый объект.

При применении метода прямого сравнения следует соблюдать определенную последовательность при внесении поправок: в первую очередь делаются дифференциальные корректировки, а потом – поправочные.

2.1.3. Затратный подход при оценке стоимости машин и оборудования

Затратный подход – подход к оценке, который определяет текущую стоимость оборудования путем расчета восстановительной стоимости с последующим учетом в ней обесценения, вызванного выявленными элементами накопленного износа: физическим, функциональным, экономическим:

$$Соб. тек. = ВС - О,$$

где $Соб. тек.$ – текущая стоимость оборудования (на дату оценки); $ВС$ – восстановительная стоимость, определение которой базируется на расчете стоимости воспроизводства ($Своспр.$) или стоимости замещения ($Сзам.$);

O – обесценение, вызванное выявленными элементами совокупного износа: физическим, функциональным, экономическим.

BC – рассчитываемая в текущих ценах стоимость оцениваемого оборудования как нового, без учета износа, и соотнесенная к дате оценки. Восстановительная стоимость может рассчитываться на базе стоимости воспроизводства или стоимости замещения. При этом перед оценщиком стоит проблема обоснованного выбора расчета указанных стоимостей и, как следствие, соответствующих методик их определения.

Стоимость воспроизводства представляет собой текущие затраты на производство или приобретение нового оборудования, полностью идентичного оцениваемому по функциональным, конструктивным и эксплуатационным характеристикам.

Стоимость замещения – это минимальные текущие затраты по приобретению на рынке аналогичного оборудования, максимально близкого по своим функциональным, конструктивным и эксплуатационным характеристикам к оцениваемому.

Таким образом, в первом случае идет речь об идентичных объектах, а во втором – об аналогичных. Для определения того, какие объекты могут быть отнесены к аналогичным, необходимо остановиться на потребительских свойствах машин и оборудования и описывающих их показателях:

- ◆ функциональные показатели (производительность или мощность, грузоподъемность, тяговое усилие, размеры рабочего пространства, класс точности, степень автоматизации);

- ◆ эксплуатационные показатели (безотказность, долговечность, ремонтпригодность, сохраняемость);

- ◆ конструктивные показатели (масса, вес, состав основных конструктивных материалов);

- ◆ показатели экономичности эксплуатации машин, характеризующие расходы различных ресурсов при функционировании машин в единицу времени, на единицу продукции или работ;

- ◆ эстетические показатели;

- ◆ показатели эргономичности, характеризующие машину как элемент системы «человек–машина».

При установлении сходства машин и оборудования выделяют три уровня:

- ◆ функциональное сходство (по области применения, назначению);

- ◆ конструктивное сходство (по конструктивной схеме, составу и однородности элементов);

- ◆ параметрическое сходство (по значению главных ценообразующих параметров).

При полном достижении функционального, конструктивного и параметрического сходства принято говорить об идентичности объектов, а при приблизительном и частичном сходстве – об аналогичности.

Основу расчета стоимости воспроизводства или стоимости замещения составляет расчет издержек производства того или иного вида машинотехнической продукции, т. е. себестоимости.

Себестоимость – выраженные в денежной форме текущие затраты на производство и реализацию машинно-технической продукции.

Себестоимость переходит в категорию восстановительной стоимости при учете следующих дополнительных факторов:

- ◆ нормы прибыли производственной организации;
- ◆ торговой наценки;
- ◆ транспортных издержек по доставке оборудования к месту эксплуатации;
- ◆ сопутствующих затрат, необходимых для начала эксплуатации актива (монтаж, пуско-наладка оборудования и др.).

Затем из рассчитанной таким образом базы вычитаются потери стоимости оборудования в результате износа.

Исходя из ранее сказанного, можно сделать вывод о том, что наиболее определяющим моментом расчета восстановительной стоимости является расчет себестоимости. В теории затратного подхода в оценке машин и оборудования выделяют прямые и косвенные методы расчета себестоимости или ВС.

К прямым относят:

- ◆ метод прямой калькуляции;
- ◆ метод трендов;
- ◆ метод расчета по цене однородного объекта;
- ◆ метод поэлементного расчета.

К косвенным относят группу методов целостной оценки.

Метод прямой калькуляции достаточно сложен и требует обработки больших массивов информации, т. к. по каждой конкретной отрасли необходимо знать множество норм различных экономических показателей. Однако этот метод дает наиболее точный и достоверный результат. В практической оценке метод прямой калькуляции оценщиками не применяется в силу указанных выше причин. Однако в частном случае может быть применен метод трендов.

Метод трендов позволяет определить себестоимость или ВС оцениваемого оборудования на основании имеющейся ретроспективной информации об изменении себестоимости или ВС на идентичное (аналогичное) оборудование с последующим приведением ее к текущему уровню (на дату оценки) при помощи индексов (трендов). Такое приведение может осуществляться как по отдельным статьям затрат, формирующих себестоимость, так и по себестоимости в целом.

Метод расчета по цене однородного объекта полагает проведение следующих этапов.

- ◆ Для оцениваемого объекта подбирается однородный объект, похожий на оцениваемый, прежде всего по технологии изготовления, исполь-

зубым материалам, конструкции. Цена на однородный объект должна быть известна.

◆ Определяется полная себестоимость производства однородного объекта по формуле:

$$C_{n.од.} = \frac{(1 - H_{\partial c})(1 - H_{np} - K_p) C_{од}}{1 - H_{np}}$$

где $C_{n.од.}$ – полная себестоимость производства однородного объекта; $C_{од}$ – цена однородного объекта; $H_{\partial c}$ – ставка налога на добавленную стоимость; H_{np} – ставка налога на прибыль; K_p – показатель рентабельности продукции.

Допустимо принять показатель рентабельности для пользующейся повышенным спросом продукции в интервале 0,25–0,35, для продукции, имеющей средний спрос – 0,1–0,25, для низкорентабельной продукции – 0,05–0,1.

◆ Рассчитывается полная себестоимость оцениваемого объекта. Для этого в себестоимость однородного объекта вносятся корректировки, учитывающие различия, например, в массе объектов.

$$C_n = C_{n.од.} \frac{G_o}{G_{од}}$$

где C_n – полная себестоимость производства оцениваемого объекта, G_o , $G_{од}$ – масса конструкции оцениваемого и однородного объектов соответственно.

◆ Определяется восстановительная стоимость оцениваемого объекта по формуле:

$$S_s = \frac{(1 - H_{np}) \cdot C_n}{(1 - H_{np} - K_p)}$$

где S_s – восстановительная стоимость оцениваемого объекта.

Если оцениваются машины и оборудование, спрос на которые низок, то их восстановительная стоимость принимается обычно на уровне себестоимости.

При использовании метода поэлементного расчета осуществляют следующие этапы работы.

◆ Составляется перечень комплектующих узлов и агрегатов оцениваемого объекта. Собирается ценовая информация по комплектующим, но это становится возможным только при наличии развитого рынка комплектующих изделий.

◆ Определяется полная себестоимость объекта оценки по формуле:

$$S_n = \sum C_{\vartheta} + B,$$

где S_n – полная себестоимость объекта; C_{ϑ} – стоимость комплектующего узла или агрегата; B – собственные затраты изготовителя (например, стоимость сборки).

◆ Рассчитывается восстановительная стоимость оцениваемого объекта (S_e).

Индексный метод оценки. При применении индексного метода оценки осуществляется приведение базовой стоимости объекта оценки (первоначальной балансовой стоимости или восстановительной стоимости по предыдущей переоценке) к современному уровню с помощью индекса (или цепочки индексов) изменения цен по соответствующей группе машин или оборудования за соответствующий период:

$$S_e = S_o \cdot Y,$$

где S_e – восстановительная стоимость объекта, S_o – базовая стоимость объекта, Y – индекс изменения цен.

Возможно осуществление индексирования затрат, из которых складывается себестоимость оцениваемого объекта. При этом используются ценовые индексы ресурсов. Для определения остаточной стоимости машин и оборудования из восстановительной стоимости вычитается суммарный износ: физический, функциональный и внешний.

Физический износ машин и оборудования преимущественно измеряется:

- ◆ методом срока жизни;
- ◆ методом укрупненной оценки технического состояния.

Метод срока жизни. Процент физического износа при применении данного метода рассчитывается как отношение эффективного возраста к сроку экономической жизни.

Метод укрупненной оценки технического состояния. Целесообразно использовать специальные оценочные шкалы (см. табл. 1).

Таблица 1

Оценочная шкала для определения физического износа

Физический износ, %	Оценка технического состояния	Общая характеристика технического состояния
0–20	Хорошее	Повреждений и деформаций нет. Имеются отдельные неисправности, не влияющие на эксплуатацию элемента, устраняются в период текущего ремонта
21–40	Удовлетворительное	Элементы в целом пригодны для эксплуатации, однако требуют ремонта уже на данной стадии эксплуатации
41–60	Неудовлетворительное	Эксплуатация элементов возможна лишь при условии проведения ремонта

Физический износ, %	Оценка технического состояния	Общая характеристика технического состояния
61–80	Аварийное	Состояние элементов аварийное. Выполнение элементами своих функций возможно лишь при проведении специальных охранительных работ или полной замене этих элементов
81–100	Непригодное	Элементы находятся в непригодном к эксплуатации состоянии

Функциональный износ. Он представляет собой потерю стоимости, вызванную либо появлением более дешевых машин, оборудования, либо производством более экономичных и производительных аналогов.

Функциональный износ определяется либо экспертно, либо на основании модели:

$$K = \frac{X_o}{X_{анал}}$$

где K – корректирующий коэффициент; X_o , $X_{анал}$ – значения характеристики оцениваемого объекта и аналога.

Внешний износ определяется методом связанных пар продаж. Сравниваются два сопоставимых объекта, один из которых имеет признаки внешнего износа, а другой – нет. Разница в ценах продаж трактуется как внешний (экономический) износ.

2.2. Оценка стоимости нематериальных активов

Нематериальные активы можно подразделить на четыре основные группы:

- 1) интеллектуальная собственность (ИС);
- 2) имущественные права;
- 3) отложенные или отсроченные расходы;
- 4) цена фирмы (гудвилл).

1. Интеллектуальная собственность. В рамках ИС выделяются:

◆ права на объекты промышленной собственности (изобретения, полезные модели, промышленные образцы, товарные знаки и знаки обслуживания, фирменные наименования, наименования мест происхождения товаров и меры по пресечению недобросовестной конкуренции). Состав объектов промышленной собственности определяется согласно ст. I/2 Парижской конвенции по охране промышленной собственности. Изобрете-

ния и полезные модели рассматриваются как техническое решение задачи. Под промышленным образцом понимается соответствующее установленным требованиям художественно-конструкторское решение изделия, определяющее его внешний вид. Товарные знаки, знаки обслуживания, фирменные наименования, наименования мест происхождения товаров – обозначения или названия, служащие для отличия товаров или услуг другого производителя, для отличия товаров, обладающих особыми свойствами. Право на пресечение недобросовестной конкуренции включено в промышленную собственность в связи с тем, что акты недобросовестной конкуренции часто являются нарушением права на объекты промышленной собственности:

- ◆ права на секреты производства (ноу-хау);
- ◆ права на объекты авторского права и смежных прав: все виды научных, литературных, художественных произведений, программные продукты для ЭВМ и базы данных, топологии интегральных микросхем.

2. Имущественные права (права пользования земельными участками, природными ресурсами, водными объектами) – вторая группа нематериальных активов. Подтверждением таких прав служит лицензия. Юридическое или физическое лицо, получив лицензию на право пользования недрами, земельными участками и т. д. получает исключительное право пользования в отведенных границах в течение указанного срока.

3. Отложенные или отсроченные расходы – издержки, представленные в виде организационных расходов (гонорары юристам за составление учредительных документов, услуги за регистрацию фирмы, оплата получения лицензии), но все эти расходы осуществляются в момент создания предприятия.

4. Цена фирмы (гудвилл). Под ценой фирмы понимается стоимость ее деловой репутации. Деловая репутация в структуре нематериальных благ выделена согласно ст. 150 ГК РФ. Гудвилл в деловом мире рассматривается как стоимость деловой репутации фирмы. Одни экономисты интерпретируют гудвилл как стоимость практически всех элементов нематериальных активов, другие определяют гудвилл как величину, на которую стоимость бизнеса превосходит рыночную стоимость его материальных активов и той части нематериальных активов, что отражена в бухгалтерской отчетности (учтена в балансе). В процессе оценки целесообразно использовать понятие «гудвилл» во втором значении.

Сторонники и первой, и второй точки зрения сходятся в том, что гудвилл:

- ◆ присутствует только при наличии избыточной прибыли,
- ◆ не может быть отделен от действующего предприятия, т. е. не может быть продан отдельно от него.

Гудвилл возникает, когда компания получает стабильные, высокие прибыли, ее доход на активы (или на собственный капитал) – выше сред-

него, в результате чего стоимость бизнеса превосходит стоимость его чистых активов. Гудвилл как экономическая величина принимается на баланс только в момент смены владельца предприятия.

В практической деятельности предприятия часто встает проблема оценки нематериальных активов.

Это происходит в связи с:

- ◆ куплей-продажей прав на объекты интеллектуальной собственности;
- ◆ добровольной продажей лицензий на использование объектов интеллектуальной собственности;
- ◆ принудительным лицензированием и определением ущерба в результате нарушения прав интеллектуальной собственности;
- ◆ внесением вкладов в уставной капитал;
- ◆ оценкой бизнеса;
- ◆ акционированием, приватизацией, слиянием и поглощением;
- ◆ оценкой нематериальных активов предприятия, проводимой в целях внесения изменений в финансовую отчетность.

К особенностям оценки интеллектуальной собственности можно отнести зависимость стоимости от:

- ◆ объема передаваемых прав;
- ◆ возможности несанкционированного использования;
- ◆ уровня готовности к коммерческому использованию.

В процессе оценки данных активов оценщики используют доходный, затратный и рыночный подходы.

2.2.1. Доходный подход при оценке стоимости нематериальных активов

Доходный подход представлен:

- ◆ методом избыточных прибылей;
- ◆ методом дисконтированных денежных потоков;
- ◆ методом освобождения от роялти;
- ◆ методом преимущества в прибылях.

Метод избыточных прибылей основан на предпосылке о том, что избыточные прибыли приносят предприятию неотраженные в балансе нематериальные активы, которые обеспечивают доходность на активы и на собственный капитал выше среднеотраслевого уровня. Этим методом оценивают преимущественно гудвилл.

Основные этапы метода избыточных прибылей:

- ◆ Определяют рыночную стоимость всех активов.
- ◆ Оценивают нормализованную прибыль оцениваемого предприятия.
- ◆ Определяют среднеотраслевую доходность на активы или на собственный капитал.

◆ Рассчитывают ожидаемую прибыль на основе умножения среднего по отрасли дохода на величину активов (или на собственный капитал). (эт. 1 · эт. 3).

◆ Определяют избыточную прибыль (эт. 2 – эт. 4). Для этого из нормализованной прибыли вычитают ожидаемую прибыль.

◆ Рассчитывают стоимость гудвилла путем деления избыточной прибыли на коэффициент капитализации.

Необходимо учесть, что оценщик должен убрать неоперационные доходы из фактической чистой прибыли предприятия. Некоторые оценщики используют для расчета избыточной прибыли среднюю величину активов и среднюю прибыль за определенный период времени, обычно за пять лет. Но данный подход оправдан, если данные выбранного периода отражают обоснованные будущие ожидания, более того, «аномальные годы» с уровнем прибыли значительно выше или ниже среднего должны быть исключены из рассмотрения. Использование же простой средней или средневзвешенной величины прибыли за несколько последних лет, без учета того, насколько ретроспективная информация отражает возможную будущую прибыль, приведет к недооценке или переоценке предприятия.

Важнейшей проблемой при использовании метода избыточных прибылей является правильность выбора ставки капитализации для расчета стоимости гудвилла. Стоимость гудвилла определяется способностью генерировать экономическую прибыль. Обычно инвесторы оплачивают ожидаемую будущую прибыль, получаемую от гудвилла в течение периода, не превышающего пять лет. При таких допущениях ставка капитализации рассчитывается как величина обратная количеству приносящих избыточную прибыль лет, за которые инвестор готов заплатить. Например, если инвестор готов заплатить сумму эквивалентную пятилетнему избыточному доходу, то ставка капитализации будет равна 20 %.

Метод дисконтированных денежных потоков

При дисконтировании денежных потоков проводятся следующие работы.

◆ Определяется ожидаемый оставшийся срок полезной жизни, т. е. определяется период, в течение которого прогнозируемые доходы нужно будет дисконтировать.

◆ Прогнозируется денежный поток (ДП), прибыль, генерируемая нематериальным активом.

◆ Определяется ставка дисконтирования.

◆ Рассчитывается суммарная текущая стоимость будущих доходов.

◆ Определяется текущая стоимость доходов от нематериального актива в постпрогнозный период (если в этом есть необходимость).

◆ Определяется сумма всех стоимостей доходов в прогнозный и постпрогнозный периоды.

Метод освобождения от роялти

Этот метод обычно используется для оценки стоимости патентов и лицензии. Владелец патента предоставляет другому лицу право на использование объекта интеллектуальной собственности за определенное вознаграждение (роялти).

Роялти выражается в процентах от общей выручки, полученной от продажи товаров, произведенных с использованием патентованного средства. Согласно данному методу стоимость интеллектуальной собственности представляет собой текущую стоимость потока будущих платежей по роялти в течение экономического срока службы патента или лицензии. Размер роялти определяется на основании анализа рынка. Этот метод несет черты как доходного, так и рыночного подходов.

Метод преимущества в прибылях

Часто этим методом оценивается стоимость изобретений. Стоимость изобретений определяется тем преимуществом в прибыли, которое ожидается получить от их использования. Под преимуществом в прибыли понимается дополнительная прибыль, обусловленная оцениваемым нематериальным активом. Она равна разнице между прибылью, полученной при использовании изобретений, и той прибылью, которую производитель получает от реализации продукции без использования изобретения. Это ежегодное преимущество в прибытии дисконтируется с учетом предполагаемого времени его получения.

2.2.2. Сравнительный подход при оценке стоимости нематериальных активов

Сравнительный подход основан на принципе эффективно функционирующего рынка, на котором инвесторы покупают и продают аналогичного типа активы, принимая при этом независимые индивидуальные решения. Данные по аналогичным сделкам сравниваются с оцениваемыми.

Преимущества и недостатки оцениваемых активов по сравнению с выбранными аналогами учитываются посредством введения соответствующих поправок. Необходимо учесть, что в силу специфики оцениваемого объекта существуют значительные ограничения на применение сравнительного подхода при оценке нематериальных активов.

2.2.3. Затратный подход при оценке стоимости нематериальных активов

При использовании затратного подхода в оценке нематериальных активов применяются:

- ◆ метод стоимости создания;
- ◆ метод выигрыша в себестоимости.

Метод стоимости создания

Определяется полная стоимость замещения или полная стоимость восстановления нематериального актива. Выявляются все фактические затраты, связанные с созданием, приобретением и введением его в действие.

Определяется величина коэффициента, учитывающего степень морального старения нематериального актива:

$$K_{mc} = 1 - T_{\delta} / T_n,$$

где T_n – номинальный срок действия охранного документа; T_{δ} – срок действия охранного документа по состоянию на расчетный год.

Рассчитывается остаточная стоимость нематериального актива с учетом коэффициента технико-экономической значимости, коэффициента морального старения:

$$C_o = Z_c \cdot K_{mc} \cdot K_m \cdot K_u,$$

где C_o – стоимость объекта (нематериального актива); Z_c – сумма всех затрат; K_{mc} – коэффициент морального старения; K_m – коэффициент технико-экономической значимости (определяется только для изобретений и полезных моделей); K_u – коэффициент, отражающий процессы в i -м году, учитывается на основе динамики цен.

При оценке стоимости нематериального актива иногда используется такой метод затратного подхода как метод выигрыша в себестоимости. Он содержит элементы как затратного, так и рыночного подходов. Стоимость нематериального актива измеряется через определение экономии на затратах в результате его использования, например, при применении ноу-хау.

2.3. Оценка стоимости недвижимого имущества

К недвижимому имуществу относятся здания, сооружения, земельные участки, а также самолеты и суда (по месту приписки к аэропорту или порту).

По зданиям и сооружениям существует своя специфика в оценке.

Оценка земли имеет свои особенности. А объекты недвижимости самолеты и суда имеют более схожие черты оценки транспортных средств.

2.3.1. Оценка стоимости зданий и сооружений

Оценка недвижимого имущества является одним из наиболее востребованных направлений в оценочной деятельности, т. к. с недвижимостью связано множество хозяйственных операций, а сама недвижимость зачастую является одним из наиболее значимых элементов активов предприятия.

Рассмотрим основы оценки зданий и сооружений.

2.3.1.1. Доходный подход при оценке стоимости недвижимости (зданий и сооружений)

Доходный подход при оценке объектов недвижимости включает в себя два метода:

- ◆ метод капитализации доходов;
- ◆ метод дисконтированных денежных потоков.

Метод капитализации доходов используется при оценке приносящей доход недвижимости. Доходы от владения недвижимостью могут, например, представлять собой текущие и будущие поступления от сдачи ее в аренду, доходы от возможного прироста стоимости недвижимости при ее продаже в будущем. Результат по данному методу состоит как из стоимости зданий, сооружений, так и из стоимости земельного участка.

Целесообразно выделить основные этапы процедуры оценки методом капитализации.

◆ Оценивается **потенциальный валовой доход**. Делается это на основе анализа текущих ставок и тарифов, существующих на рынке недвижимости для сравнимых объектов. Потенциальный валовой доход (*ПВД*) – доход, который можно получить от недвижимости при 100 % использовании без учета всех потерь и расходов. *ПВД* зависит от площади оцениваемого объекта и принятой арендной ставки.

$$ПВД = S \cdot C_a,$$

где S – площадь в кв. м., сдаваемая в аренду; C_a – арендная ставка за 1 кв. м.

Как правило, величина арендной ставки зависит от местоположения объекта, его физического состояния, наличия коммуникаций, срока аренды и т. д.

◆ Оцениваются предполагаемые потери от недоиспользования объекта недвижимости и потери при сборе платежей. Уменьшение *ПВД* на величину потерь дает величину **действительного валового дохода** (*ДВД*), который определяется по формуле

$$ДВД = ПВД - \text{потери.}$$

◆ Рассчитываются предполагаемые издержки по эксплуатации оцениваемой недвижимости. Периодические расходы для обеспечения нормального функционирования объекта и воспроизводства дохода называются операционными расходами.

Операционные расходы принято делить на:

- ◆ условно-постоянные расходы;
- ◆ условно-переменные или эксплуатационные расходы;
- ◆ расходы на замещение или резервы.

К условно-постоянным относятся расходы, размер которых не зависит от степени эксплуатационной загруженности объекта и уровня предоставляемых услуг (например, страховые платежи).

К условно-переменным относятся расходы, размер которых зависит от степени эксплуатационной загруженности объекта и уровня предоставляемых услуг.

Основными условно-переменными расходами являются коммунальные расходы, расходы на содержание территории, расходы на управление, зарплата обслуживающему персоналу и т. д.

К расходам на замещение относятся расходы на периодическую замену быстроизнашивающихся компонентов улучшений (обычно к таким компонентам относят кровлю, покрытие пола, санитарно-техническое оборудование, электроарматуру).

В расчете подразумевается, что деньги на это резервируются, хотя большинство владельцев недвижимости, в действительности, этого не делает. Если владелец планирует замену изнашивающихся улучшений в течение срока владения, то указанные отчисления необходимо учитывать при расчете стоимости недвижимости рассматриваемым методом.

◆ Определяется прогнозируемый **чистый операционный доход (ЧОД)** посредством уменьшения ДВД на величину операционных расходов. Таким образом:

$$\text{ЧОД} = \text{ДВД} - \text{Операционные расходы (за исключением амортизационных отчислений)}.$$

◆ Рассчитывается **коэффициент капитализации**. Существует несколько методов определения последнего:

- метод кумулятивного построения;
- метод определения коэффициента капитализации с учетом возмещения капитальных затрат;
- метод связанных инвестиций или техника инвестиционной группы;
- метод прямой капитализации.

Метод кумулятивного построения. Коэффициент капитализации в оценке недвижимости состоит из двух элементов:

- ставки дохода на инвестиции (ставки дохода на капитал). Это компенсация, которая должна быть выплачена инвестору за ценность денег

с учетом фактора времени, риска и других факторов, связанных с конкретными инвестициями.

– нормы возврата (возмещения) капитала. Под возвратом капитала понимается погашение суммы первоначальных вложений. Причем этот элемент коэффициента капитализации применяется только к изнашиваемой, т. е. теряющей стоимость части активов.

Ставка дохода на капитал строится на базе:

- 1) безрисковой ставки дохода;
- 2) премии за риск;
- 3) премии за низкую ликвидность недвижимости;
- 4) премии за инвестиционный менеджмент.

Безрисковая ставка дохода. Она используется в качестве базовой, к которой добавляются остальные, ранее перечисленные составляющие. Для определения безрисковой ставки можно пользоваться как среднеевропейскими показателями по безрисковым операциям, так и российскими.

В случае использования среднеевропейских показателей к безрисковой ставке прибавляется премия за риск инвестирования в данную страну, так называемый страновой риск.

Российские показатели берутся исходя из ставки дохода на государственные облигации или, что является предпочтительнее, ставок по валютным депозитам (сравнимой длительности и размеров суммы) банков высшей категории надежности. Безрисковая ставка определяет минимальную компенсацию за инвестирование в данный объект.

Премия за риск. Все инвестиции, за исключением ранее перечисленных, имеют более высокую степень риска, зависящую от особенностей оцениваемого вида недвижимости. Чем большим является риск, тем выше должна быть величина процентной ставки для компенсации первого.

Премия за низкую ликвидность. Ликвидность показывает, насколько быстро недвижимость может быть превращена в наличные деньги. Недвижимость относительно низколиквидна. Особенно высока эта премия в странах, где слабо развита ипотека.

Премия за инвестиционный менеджмент. Чем более рискованны и сложны инвестиции, тем более компетентного управления они требуют. Инвестиционный менеджмент не следует путать с управлением недвижимостью, расходы по которому включаются в операционные расходы.

Метод определения коэффициента капитализации с учетом возмещения капитальных затрат. Как уже отмечалось ранее, коэффициент капитализации применительно к недвижимости включает в себя ставку дохода на инвестиции и норму возврата капитала. Если прогнозируется изменение стоимости актива (уменьшение или рост), то возникает необходимость учета в коэффициенте капитализации возмещения капитала.

Существуют три способа возмещения инвестированного капитала:

- 1) прямолинейный возврат капитала (метод Ринга);

2) возврат капитала по фонду возмещения и ставке дохода на инвестиции (метод Инвуда). Его иногда называют аннуитетным методом;

3) возврат капитала по фонду возмещения и безрисковой ставке процента (метод Хоскольда).

Метод Ринга. Этот метод целесообразно использовать, когда ожидается, что поток доходов будет систематически снижаться, а возмещение основной суммы будет происходить равными частями. Годовая норма возврата капитала рассчитывается путем деления 100 % стоимости актива на остающийся срок полезной жизни, иначе говоря, она представляет величину, обратную сроку службы актива.

Метод Инвуда. Этот метод применяется, когда ожидается, что в течение всего прогнозного периода будут получены постоянные, равновеликие доходы. Одна часть этого потока доходов будет представлять собой доход на инвестиции, а другая будет обеспечивать возмещение или возврат капитала.

Более того, сумма потока доходов будет представлять собой доход на инвестиции, а другая будет обеспечивать возмещение или возврат капитала.

Более того, сумма возврата капитала будет реинвестироваться по ставке дохода на инвестиции (капитал). В этом случае норма возврата инвестиций как составная часть коэффициента капитализации будет равна фактору фонда возмещения при той же ставке процента, что и по инвестициям (этот фактор берется из таблицы шести функций сложного процента). Сам же коэффициент капитализации при потоке равновеликих доходов будет равен сумме ставки дохода на инвестиции и фактору фонда возмещения для этого же процента (коэффициент капитализации можно взять из таблицы шести функций сложного процента в графе взнос на амортизацию единицы).

Метод Хоскольда. Его используют в тех случаях, когда ставка дохода, приносимая первоначальными инвестициями, настолько высока, что становится маловероятным осуществление реинвестирования по той же ставке. Поэтому для инвестируемых средств предполагается получение дохода по безрисковой ставке.

Метод связанных инвестиций или техника инвестиционной группы. Так как большинство объектов недвижимости покупается с помощью заемного и собственного капитала, коэффициент капитализации должен удовлетворять требованиям доходности на обе части инвестиций. Величина данного коэффициента определяется методом связанных инвестиций или техникой инвестиционной группы. Коэффициент капитализации для заемных средств называется ипотечной постоянной и рассчитывается по следующей формуле:

$$R_m = \frac{\text{Ежегодные выплаты по обслуживанию долга}}{\text{Основная сумма ипотечной ссуды (кредита)}}.$$

Если условия кредита известны, то ипотечная постоянная определяется по таблице шести функций сложного процента: она будет представлять собой сумму ставки процента и коэффициента фонда возмещения или же будет равна коэффициенту взноса на амортизацию единицы.

Коэффициент капитализации для собственного капитала рассчитывается по формуле:

$$R_e = \frac{\text{Годовой денежный поток (ДП) до выплаты налогов}}{\text{Величина собственного капитала}}.$$

Общий коэффициент капитализации определяется как средневзвешенное значение

$$R = M \cdot R_M + (1 - M) \cdot R_E,$$

где M – доля заемных средств в стоимости; R_M – коэффициент капитализации для заемного капитала; R_E – коэффициент капитализации для собственного капитала.

Метод прямой капитализации. В рамках доходного подхода стоимость актива рассчитывается по формуле:

$$V = \frac{Y}{R},$$

где V – стоимость оцениваемого объекта; Y – ЧОД; R – коэффициент капитализации.

Если вышеприведенная формула преобразует ЧОД в стоимость, то следующая формула переводит стоимость в коэффициент капитализации:

$$R = \frac{Y}{V}.$$

Основываясь на рыночных данных по ценам продаж и значений ЧОД сопоставимых объектов недвижимости, можно вычислить коэффициент капитализации. Определенный таким путем коэффициент капитализации называется общим. Эта формула используется, когда перепродажа актива производится по цене, равной сумме первоначальных инвестиций, и, следовательно, нет необходимости включать в коэффициент капитализации надбавку за возмещение капитала, а также когда прогнозируется поступление равновеликих доходов.

◆ На последнем этапе метода капитализации доходов стоимость недвижимого имущества определяется посредством деления величины прогнозируемого чистого операционного дохода (результат 4-го этапа) на коэффициент капитализации (результат 5-го этапа):

$$V = \frac{Y}{R},$$

или ЧОД / Коэффициент капитализации.

Метод дисконтированных денежных потоков. Этот метод используется для определения текущей стоимости тех будущих доходов, которые принесет использование объекта недвижимости и возможная его продажа.

Определение обоснованной рыночной стоимости с использованием метода дисконтированных денежных потоков можно разделить на несколько этапов.

◆ Составляется прогноз потока будущих доходов в период владения объектом недвижимости.

◆ Рассчитывается стоимость оцениваемого объекта недвижимости на конец периода владения, т. е. стоимость предполагаемой продажи (реверсии), даже если в действительности продажа не планируется.

◆ Выводится ставка дисконта для оцениваемой недвижимости на существующем рынке.

◆ Производится приведение будущей стоимости доходов в период владения и прогнозируемой стоимости реверсии к текущей стоимости.

Таким образом:

$$\begin{aligned} & \text{Стоимость недвижимого имущества} = \\ & = \text{Текущая стоимость периодического потока дохода} + \\ & \quad + \text{Текущая стоимость реверсии.} \end{aligned}$$

2.3.1.2. Сравнительный подход при оценке стоимости недвижимости (зданий и сооружений)

Сравнительный (рыночный) подход представлен:

- ◆ методом сравнения продаж;
- ◆ методом валового рентного мультипликатора.

Метод сравнения продаж. Данный метод основан на сопоставлении и анализе информации о продаже аналогичных объектов недвижимости, как правило, за последние 3–6 месяцев. основополагающим принципом метода сравнительных продаж является принцип замещения, гласящий, что при наличии на рынке нескольких объектов рациональный инвестор не заплатит за данный объект больше стоимости недвижимости аналогичной полезности.

Под полезностью понимается совокупность характеристик объекта, определяющих назначение, возможность и способы его использования, а также размеры и сроки получаемого в результате такого использования дохода. Данный метод является объективным лишь в случае наличия достаточного количества сопоставимой и достоверной информации по недавно прошедшим сделкам.

Этот метод требует базы данных по совершенным сделкам, включающей информацию об условиях и ценах сделок, продавцах и покупателях. Оценщик должен выяснить, не действовал ли покупатель или продавец в условиях финансового давления, являются ли обе стороны сделки не-

зависимыми, обладали ли они типичной для данного рынка информацией, действовали ли экономически рационально, было ли финансирование типичным для рынка. Для выявления анализа сделок, произведенных с объектами, сопоставимыми с оцениваемым, необходимо выявить сегмент рынка, для которого эти объекты типичны.

Метод валового рентного мультипликатора. Валовой рентный мультипликатор – это отношение продажной цены или к потенциальному, или к действительному валовому доходу. Этот метод осуществляется в три этапа:

◆ Оценивается рыночный рентный доход от оцениваемой недвижимости.

◆ Определяется отношение к продажной цене валового дохода, исходя из недавних рыночных сделок.

◆ Рассчитывается вероятная стоимость оцениваемого объекта посредством умножения рыночного рентного дохода от оцениваемого объекта на валовой рентный мультипликатор.

$$V = D_p \cdot ВРМ = D_p \frac{C_{анал}}{ПВД_{анал}},$$

где V – вероятная цена продажи оцениваемого объекта; D_p – рентный доход оцениваемого объекта; $ВРМ$ – валовый рентный мультипликатор; $C_{анал}$ – цена продажи аналога; $ПВД_{анал}$ – потенциальный валовой доход аналога.

2.3.1.3. Затратный подход при оценке стоимости недвижимости (зданий и сооружений)

Этот подход включает несколько этапов.

◆ Определяется стоимость земельного участка, на котором находятся здания, сооружения.

◆ Оценивается восстановительная или замещающая стоимость здания и сооружения на действительную дату оценки.

Под восстановительной стоимостью подразумевается стоимость строительства в текущих ценах на действительную дату оценки точной копии оцениваемого объекта из тех же строительных материалов, при соблюдении тех же строительных стандартов, по такому же проекту, что и оцениваемый объект. В случае если определение восстановительной стоимости не представляется возможным или целесообразным, производится определение стоимости замещения.

Под стоимостью замещения подразумевается стоимость строительства в текущих ценах на действительную дату оценки объекта с полезностью, равной полезности оцениваемого объекта, однако с использованием новых материалов в соответствии с текущими стандартами, дизайном, планировкой.

Рассчитывается ли стоимость воспроизводства или замещения должно быть отражено в отчете, причем выбор должен быть ясно обоснован для предупреждения неправильного понимания.

Определение полной стоимости строительства включает расчет:

◆ **прямых издержек** (стоимости материалов, амортизационных отчислений, стоимости временных зданий, сооружений, инженерных сетей, коммунальных услуг, заработной платы строительных рабочих, стоимости мероприятий по технике безопасности и т. п.);

◆ **косвенных издержек** (затрат на оплату профессиональных услуг архитекторов, инженеров по проектированию, бухгалтеров и юристов за консультирование, накладных расходов застройщиков, оплату лицензий, процентов по строительным ссудам, маркетинговых расходов на продажу или на перепродажу собственности, рекламных выплат в течение строительства, расходов на изменение права собственности). Использование издержек замещения вместо издержек воспроизводства в процессе оценки позволяет удалить некоторые «устаревшие» элементы;

◆ **предпринимательского дохода.**

Предпринимательский доход представляет собой сумму, которую инвестор планирует получить сверх затрат на осуществление проекта с учетом риска и доходности по сопоставимым объектам. С учетом мировой практики расчета предпринимательский доход определяется в 15 % от затрат на строительство.

$$\begin{aligned} & \text{Стоимость строительства} + \text{Предпринимательский доход} = \\ & = \text{Полная стоимость строительства} \end{aligned}$$

◆ Рассчитываются все виды износа зданий и сооружений с учетом их физического, функционального, технологического и экономического старения.

Физическое устаревание – потеря стоимости собственности, связанная с использованием, изнашиванием, разрушением, увеличением стоимости обслуживания и прочими физическими факторами, приводящими к сокращению жизни и полезности объекта.

Функциональное устаревание – потеря стоимости собственности, связанная с невозможностью выполнять те функции, для которых она предназначалась. Функциональное устаревание является результатом внутренних свойств объекта собственности и связано с такими факторами как конструкционные недостатки, избыточные операционные издержки и проявляется в устаревшей архитектуре здания, удобствах планировки, инженерном обеспечении и т. д. Иначе говоря, объект перестает соответствовать современным стандартам с точки зрения его функциональной полезности.

Формой функционального устаревания является технологическое устаревание, под которым понимается потеря стоимости, вызванная измене-

ниями в технологии, в результате которых актив становится менее продуктивным, более дорогим в эксплуатации.

Экономическое устаревание – характеризуется потерей стоимости актива, вызванной внешними факторами, например, изменениями, понизившими спрос, или возросшей конкуренцией.

Определение износа зданий и сооружений. После определения полной стоимости восстановления или замещения из полученной величины вычитается износ для расчета остаточной стоимости объекта. Понятие «износ», используемое оценщиками, и понятие «износ», используемое бухгалтерами, отличаются друг от друга.

Термин «износ» в теории оценки понимается как утрата полезности объекта, а следовательно, и его стоимости по различным причинам, а не только вследствие фактора времени. Этот термин в ином смысле употребляется в бухгалтерском учете, где под износом понимается механизм переноса издержек на себестоимость продукции на протяжении нормативного срока службы объекта.

В практике оценки применяются несколько методов определения износа зданий и сооружений:

- ◆ метод срока жизни;
- ◆ метод разбиения.

Метод разбиения заключается в учете всех видов износа, к которым относятся:

- ◆ устранимый физический износ;
- ◆ неустранимый физический износ;
- ◆ устранимый функциональный износ;
- ◆ неустранимый функциональный износ;
- ◆ внешний износ.

Износ считается устранимым, если затраты на устранение дефекта являются меньшими по величине, чем добавляемая при этом стоимость. Напротив, если затраты на исправление больше, чем добавляемая стоимость, то износ относится к неустраняемому. Клиенты оценщиков часто требуют, чтобы список восстанавливаемых элементов вместе с расчетом издержек восстановления включались в отчет об оценке.

Определение (оценка) физического износа.

Определение функционального износа. Функциональный износ, также как и физический, делится на устранимый и неустранимый. Критерий отнесения износа к устранимому или неустраняемому такой же, как и в случае с физическим износом. Соответственно стоимость устранимого функционального износа определяется как затраты, целесообразные с точки зрения их вклада в будущий доход от эксплуатации объекта.

Устранимый функциональный износ вызывается:

- ◆ недостатками, требующими добавления элементов;

◆ недостатками, требующими замены или модернизации элементов.

В первом случае он равен разнице между стоимостью выполнения требуемых добавлений на момент оценки и стоимости выполнения этих же добавлений, как если бы они были выполнены первоначально при строительстве объекта оценки.

Это объясняется тем, что обычно перестройка части объекта обходится дороже, чем если бы эта часть создавалась в момент строительства самого объекта.

Во втором случае устранимый функциональный износ измеряется затратами на замену устаревших элементов.

Неустраняемый функциональный износ может быть вызван как недостатком, так и избытком качественных характеристик объектов оценки. При недостатке он измеряется, в частности, потерями в сумме арендной платы при сдаче в аренду данного объекта.

Неустраняемый функциональный износ рассчитывается следующим образом:

Потери в арендной плате (за месяц) × Мультипликатор валовой месячной арендной платы (ВРМ), характерный для данного типа недвижимости.

Элементы зданий и сооружений, наличие которых в настоящее время неадекватно современным требованиям рыночных стандартов, относятся к «сверхулучшениям». В данном случае речь идет о неустраняемом функциональном износе, вызванном избытком качественных характеристик.

Определение экономического износа. Внешний (экономический) износ выражается в снижении функциональной пригодности недвижимости, вызванной внешними по отношению к ней негативными факторами: общим упадком района, неудачным местоположением и т. д. Если физический и в определенной степени функциональный износ можно устранить путем реконструкций или модернизаций здания, то износ внешнего воздействия в большинстве случаев неустраняем. Он традиционно рассчитывается двумя способами:

◆ **методом связанных пар продаж.** Сравняются два сопоставимых объекта, один из которых имеет признаки внешнего износа, а другой – нет. Разница в ценах продаж трактуется как внешний износ.

◆ **методом капитализации рентных потерь** с использованием валового рентного мультипликатора. Осуществляется сравнение доходов от арендной платы сопоставимых объектов, причем один подвергается негативному внешнему воздействию, а другой – нет. Таким образом:

$$\text{Экономический износ} = \text{Потери в арендной плате} \times \\ \times \text{Валовой рентный мультипликатор.}$$

◆ Определяется остаточная стоимость зданий и сооружений как разность между стоимостью воспроизводства (стоимостью восстановления или стоимостью замещения) и совокупным износом.

◆ Рассчитывается полная стоимость объекта недвижимости посредством прибавления к остаточной стоимости зданий и сооружений стоимости земельного участка.

2.3.2. Оценка стоимости земельного участка

Особенность земельного участка как составная часть имущественного комплекса предприятия состоит в том, что выгоды от использования земельного участка реализуются на протяжении неограниченного времени, в то время как другие активы предприятия имеют определенный срок службы.

2.3.2.1. Доходный подход при оценке стоимости земельных участков

Доходный подход к оценке земельных участков – это подход, позволяющий получить оценку стоимости земли исходя из ожидаемых потенциальным покупателем доходов. В основе доходного подхода лежат три принципа: принцип ожидания, принцип спроса и предложения и принцип замещения.

Типичный инвестор или предприниматель приобретает земельный участок в ожидании получения будущих денежных доходов или других выгод. При этом стоимость земельного участка может быть определена исходя из доходности земли и объекта бизнеса в целом, т. е. способности приносить доход в будущем на протяжении всего срока эксплуатации. Таким образом, рыночная стоимость земельного участка представляет собой сумму приведенных к дате оценки ожидаемых будущих рентных доходов, части дохода от объекта бизнеса или других выгод.

Доходный подход включает три метода: метод капитализации дохода, метод остатка и метод предполагаемого использования.

Метод капитализации дохода основан на определении дохода от владения земельным участком и делением его на ставку капитализации или для сельскохозяйственных земель умножением на срок капитализации. При этом под сроком капитализации понимают период, необходимый для окупаемости или воспроизводства земледельческого капитала.

Техника расчетов доходным подходом сложна, поскольку доходы распределены во времени и могут существенно изменяться, а ставка капитализации зависит от состояния экономики и особенно ее финансовой системы, правового регулирования земельного рынка. Использование доходного подхода требует проведения широких экономических и рыночных исследований для определения значений ставки капитализации, а также знания основ финансовой математики.

Расчеты стоимости земли методом капитализации дохода основаны на использовании следующей формулы:

Стоимость земли = Доход / Коэффициент капитализации.

В настоящее время в российских городах органы местного управления утверждают базовые ставки арендной платы за землю, находящуюся в муниципальной собственности, которые дифференцируются по территориально-экономическим зонам, а также два вида коэффициентов: вида деятельности арендатора и коммерческой ценности месторасположения земельного участка.

Исходя из этих данных годовая арендная плата может быть рассчитана по следующей формуле:

$$A = A_б \cdot K_д \cdot K_p \cdot S,$$

где A – величина годовой арендной платы за земельный участок; $A_б$ – базовая ставка арендной платы за один квадратный метр; $K_д$ – коэффициент вида деятельности арендатора; K_p – коэффициент коммерческой ценности месторасположения земельного участка; S – площадь земельного участка.

Метод остатка (техника остатка дохода, приходящегося на земельный участок). Для оценки земельных участков, застроенных объектами бизнеса и коммерческой недвижимости, может использоваться метод остатка. Согласно принципу остаточной продуктивности земли, зданиям и сооружениям, построенным на земле за счет привлечения капитала, рабочей силы и управления, отдается приоритет при распределении дохода. Оставшийся доход, после покрытия всех затрат на привлечение других факторов, относится к земельному участку.

Метод предполагаемого использования. Условие применения данного метода это возможность использования земельного участка способом, приносящим доход. Наиболее часто метод используется для оценки неосвоенных участков земли. Данный метод на практике имеет несколько вариантов, из которых наибольшее распространение получил метод разбивки на участки (определения затрат на освоение).

2.3.2.2. Сравнительный подход при оценке земельных участков

Сравнительный подход при оценке земли также имеет важное значение.

Метод разбивки на участки применяется, когда наиболее эффективным использованием является разделение земельного массива на стандартные участки и представляет собой упрощенную модель инвестиционного анализа. Разбивка большого земельного массива на отдельные участки является актуальной для любого растущего города или поселка и применяется при типовой застройке. После разделения земельного массива участки продаются, из денежной выручки от продажи участков вычитаются все издержки на их освоение и, таким образом, определяется стоимость неосвоенной земли.

Метод сравнения продаж предполагает, что рациональный покупатель за выставленный на продажу земельный участок заплатит не большую сумму, чем та, за которую можно приобрести аналогичный по площади и местоположению участок земли. Поэтому цены, недавно уплаченные за сопоставимые объекты, отражают рыночную стоимость оцениваемого участка земли. Оценка методом сравнения продаж является наиболее объективной в тех случаях, когда имеется достаточно сопоставимой информации по прошедшим на рынке сделкам. Когда продаж незастроенных земельных участков недостаточно для использования метода сравнения продаж, приходится обращаться к косвенным и менее надежным способам, в частности методу переноса.

Метод распределения (переноса) предполагает, что для каждого типа застройки земельного участка существует определенная пропорция между стоимостью земли и стоимостью улучшений. Метод распределения основан на определении соотношения между стоимостью земли и стоимостью возведенных на ней строений. Цена продажи объекта недвижимости разделяется на две части – стоимость зданий и стоимость земельного участка. Для каждого типа застройки земельного участка в данной местности существует устойчивая пропорция между стоимостью земли и стоимостью сооружений. Этот факт подтверждается принципами сбалансированности и предельной производительности.

Если в районе оценки нет достаточного числа продаж неосвоенных земельных участков, то можно подобрать сопоставимый район с имеющимися продажами как застроенных, так и незастроенных земельных участков. Определив типичное соотношение между стоимостью земли и общей стоимостью объекта недвижимости (долю земли), его переносят для анализа продаж аналогичных земельных участков в районе, где производится оценка.

$$\begin{aligned} \text{Доля земли в стоимости объекта} &= \frac{\text{Стоимость земли}}{\text{Стоимость объекта}} = \\ &= \frac{\text{Стоимость земли}}{\text{Стоимость земли} + \text{Стоимость зданий}} \end{aligned}$$

2.3.2.3. Затратный подход при оценке стоимости земельного участка

Затратный подход к оценке земельного участка включает в себя метод выделения и оценку по нормативной цене земли с учетом затрат на инфраструктуру.

Метод выделения (извлечения, изъятия) предполагает сбор информации о ценах на земельные участки, имеющих застройку, лучше всего, типовыми объектами. Достоинствами метода выделения являются:

1) это единственный метод (кроме метода распределения) расчета рыночной стоимости собственно земельного участка в случаях, когда на рынке отсутствуют достоверные данные о совершенных сделках с аналогичными незастроенными земельными участками;

2) метод широко используется при определении варианта наиболее эффективного использования земельного участка как свободного.

Метод выделения приводит к объективным результатам, если можно точно оценить величину стоимости воспроизводства или замещения улучшений (зданий и сооружений) и их накопленного износа при условии относительного равновесия спроса и предложения на соответствующем сегменте рынка недвижимости.

Ограниченность метода выделения заключается в том, что он может дать необъективную оценку стоимости зданий и сооружений, возраст которых превышает 10 лет, поскольку с течением времени вероятность воспроизводства устаревшего объекта недвижимости уменьшается, а сложность расчета накопленного износа возрастает. Кроме того, в условиях высокой инфляции очень сложно точно рассчитать стоимость затрат на воспроизводство зданий и сооружений, не говоря уже о стоимости воспроизводства всех улучшений городских земель с выделением доли, приходящейся на оцениваемый земельный участок.

2.4. Оценка стоимости транспортных средств

Транспортное средство – устройство, предназначенное для перевозки по дорогам людей, грузов или оборудования, установленного на нем. В состав транспортных средств входят механические транспортные средства, прицепы, мопеды, велосипеды с подвесным двигателем и другие транспортные средства с аналогичными характеристиками.

Оценка транспорта и транспортных средств – это определение стоимости данного транспорта с учетом технического состояния, физического и функционального износа.

Оценка транспортных средств включает в себя оценку:

- ◆ легковых автомобилей
- ◆ грузовых автомобилей;
- ◆ автобусов;
- ◆ мототехники;
- ◆ тракторов и самоходной техники;
- ◆ прицепов к легковым и грузовым автотранспортным средствам;
- ◆ воздушных судов (недвижимость);
- ◆ морских, речных судов (недвижимость);

- ◆ железнодорожного транспорта;
 - ◆ других видов транспорта (трубопроводов и др.)
- Оценку стоимости транспортных средств проводят:
- ◆ при переоценке активной части основных фондов по группе «транспортные средства» и в случаях, когда необходима их оценка в процессе приватизации;
 - ◆ в таможенных целях;
 - ◆ для целей налогообложения;
 - ◆ при купле-продаже, в том числе аукционной;
 - ◆ при залоге, аренде и лизинге;
 - ◆ при оформлении в качестве вклада в уставный капитал предприятия и выделении вклада участника общества при выходе из общества;
 - ◆ при реорганизации и ликвидации общества;
 - ◆ при страховании;
 - ◆ при определении размера ущерба от их повреждения;
 - ◆ при дарении, наследовании и разделе имущества в судебном порядке;
 - ◆ при заключении договоров мены и бартерных сделок;
 - ◆ при конфискации, списании и утилизации.

При оценке стоимости транспортных средств определяют следующие виды стоимости: восстановительную, таможенную, рыночную на первичном и вторичном рынках, страховую, остаточную, ремонта транспортных средств и ущерба от их повреждения.

Методология оценки стоимости транспортных средств базируется на сравнительном и затратном подходах. Применение методов доходного подхода сталкивается с тем ограничением, когда затруднительно оценить чистый доход непосредственно от оцениваемого объекта в силу того, что этот объект не производит конечной продукции или конечных услуг или в большей степени имеет социальное значение, чем экономическое.

2.4.1. Доходный подход при оценке стоимости транспортных средств

При оценке с позиции доходного подхода определяются будущие доходы от эксплуатации объекта на протяжении срока его полезного использования как основной фактор, определяющий современную величину стоимости объекта.

Методы доходного подхода (метод капитализации и дисконтирование денежных потоков) в основном используются для оценки предприятий, производственных комплексов и других объектов бизнеса. В связи с тем, что понятие дохода связывается с конкретным производством или оказани-

ем услуг, то доходный подход малоэффективен при оценке отдельных видов средств труда, включая транспортные средства, которые, как правило, являются элементами системы, приносящей доход. Очевидно, что для серийно выпускаемых объектов оценки, включая транспортные средства и их комплектующие, широко представленных на рынке, степень эффективности использования таких объектов не отражается на их рыночной стоимости.

Доходный подход возможен лишь при оценке раритетных (редких, ценных) автомобилей в том случае, когда они приносят доход своим владельцам путем использования на съемках фильмов, участия в демонстрационных пробегах, экспонирования на выставках и т. п.

Однако при оценке транспортных средств (отдельной единицы) доходный подход использовать можно, хотя его значимость (весовой коэффициент), предположительно, будет невысок. Касаемо транспортного средства, потенциальный доход от данного транспортного средства можно определить, исходя из предполагаемой арендной платы за данное транспортное средство (с учетом расходов владельца). Наиболее развиты рынки аренды по грузовым и пассажирским транспортным средствам, сельскохозяйственной техники.

2.4.2. Сравнительный подход при оценке транспортных средств

Сравнительный подход оценки транспортных средств является наиболее востребованным, т. к. транспортные средства являются продукцией массового производства и число сделок купли-продажи достаточно велико, а значит, ценовая информация стабильна и находится в свободном доступе.

Сравнительный подход — совокупность методов оценки стоимости объекта, основанных на сравнении оцениваемого объекта с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

Метод основан на определении рыночных цен, адекватно отражающих ценность транспортного средства в ее текущем состоянии. Основной используемый принцип — сопоставление, которое должно проводиться:

- ◆ с точным аналогом, продающимся на вторичном рынке;
- ◆ с приблизительным аналогом, продающимся на вторичном рынке, с внесением корректирующих поправок на отличия потребительских свойств и конструктивные отличия;
- ◆ с новым аналогичным объектом оценки с внесением поправок на износ при отсутствии вторичного рынка.

Выше говорилось о том, что в основе рыночного подхода лежит принцип сопоставления. При подборе аналогов предпочтение отдается тем

единицам машин, которые, так же как объект оценки, выпущены тем же изготовителем и в той же стране.

После сопоставления и выявления всех факторов различия оценщик должен внести поправки в стоимости объектов-аналогов. Следует специально подчеркнуть, что все поправки относятся к аналогам, а не к объекту оценки. Целесообразна следующая очередность внесения поправок:

- ◆ поправки на техническую сопоставимость.
- ◆ поправки к ценам на различия в условиях продажи.

Поправки на техническую сопоставимость, различают на:

- ◆ типоразмер (мощность, грузоподъемность, производительность);
- ◆ комплектацию (наличие дополнительных приспособлений и устройств);
- ◆ возраст;
- ◆ качество;
- ◆ состояние, степень физического износа;
- ◆ местоположение объекта при продаже (на месте его использования, на складе дилера).

Рассмотрим наиболее часто встречающиеся поправки.

На практике подобранные аналоги часто отличаются по мощности, производительности от машины — объекта оценки. В этом случае для определения поправки используются соотношения между ценами (затратами на изготовление) и главным параметром машин, в частности степенная зависимость:

$$P_1 / P_2 = (N_1 / N_2) \times n,$$

где P_1, P_2 – цены (затраты); N_1, N_2 – мощность, производительность или иной основной параметр сопоставимых машин; n – показатель степени, часто называемый коэффициентом торможения цены, зависящий от конкретного вида технических устройств.

Значения показателя степени (n) в формуле определены для ряда изделий машиностроения на основе специальных исследований, а также многолетней практики. Так, для тракторов средней мощности используется значение 0,72, для экскаваторов – 0,8.

Вышеприведенная формула широко используется из-за ее простоты и достаточно высокой надежности. Вместе с тем надо учитывать, что такой подход требует существенных объемов рыночной информации и применения адекватных методов сопоставления объектов. Иными словами, оценщик должен иметь обширную, постоянно обновляемую базу данных по многим видам транспортных средств.

2.4.3. Затратный подход при оценке стоимости транспортных средств

Затратный подход наиболее успешно используется при оценке переоборудованных, эксклюзивных, раритетных транспортных средств, их комплектующих. Кроме того, затратный подход успешно используется для корректировки стоимости объектов, имеющих незначительные повреждения (дефекты) или имеющих дополнительное оборудование или при отсутствии некоторых элементов базовой комплектации (некомплектность). Стоимость объектов оценки определяется затратным подходом с помощью следующих методов:

- ◆ поагрегатный (поэлементный) расчет;
- ◆ индексации цен;
- ◆ расчет по цене однородного объекта.

Поагрегатный (поэлементный) расчет используется в тех случаях, когда оцениваемый объект может быть собран из составных элементов.

Суть определения стоимости автотранспортных средств, их комплектующих с помощью индексации цен заключается в приведении стоимости объектов к действующему уровню цен с помощью корректирующих индексов. Расчет стоимости по цене однородного объекта производят с помощью подбора для оцениваемого объекта аналогичного, похожего по конструкции, используемым материалам и технологии изготовления. Предполагают, что себестоимость изготовления аналогичного объекта близка к себестоимости изготовления оцениваемого и формируется под влиянием общих для данных объектов оценки производственных факторов.

При оценке транспортных средств, их комплектующих по цене однородного объекта вначале необходимо определить стоимость воспроизводства нового аналогичного объекта, т. е. сумму затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание нового объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий. Затем полученная стоимость корректируется с учетом физического износа, стоимости устранения аварийных дефектов, функционального износа и экономического устаревания, дополнительной утраты товарной стоимости.

Расчет физического износа транспортного средства проводится следующими методами:

- ◆ метод расчета физического износа с контролем технического состояния;
- ◆ нормативный метод с корректированием;
- ◆ расчетный метод с учетом возраста и пробега с начала эксплуатации;
- ◆ метод амортизационных начислений.

Метод расчета физического износа с контролем технического состояния целесообразно применять при наличии у оценщика возможности проведения инструментального контроля (диагностики) технического состояния транспортного средства, для которого нормативно-технической документацией установлен норматив пробега (срока службы) до списания.

Нормативный метод с корректированием целесообразно применять для оценки физического износа транспортных средств, для которых нормативно-технической документацией установлены нормативы пробега (срока службы) до списания и имеется информация о факторах, влияющих на нормативный пробег (срок службы).

Расчетный метод с учетом возраста и пробега с начала эксплуатации целесообразно применять для оценки физического износа транспортных средств, по которым нормативно-технической документацией не установлены нормативы пробега (срока службы) до списания.

Метод амортизационных начислений целесообразно применять в отдельных случаях для оценки физического износа транспортных средств, принадлежащих юридическим лицам.

2.5. Особенности оценки человеческого капитала (кадрового состава)

Несмотря на то, что в действующем российском законодательстве отсутствует термин «человеческий капитал», в оценочной практике определение стоимости этого человеческого капитала (кадрового состава) имеет место быть.

В соответствии с п.4 ПБУ 14/2000 «Учет нематериальных активов» указано, что «в состав нематериальных активов не включаются интеллектуальные и деловые качества персонала организации, их квалификация и способность к труду, поскольку они неотделимы от своих носителей и не могут быть использованы без них». Тем не менее, при осуществлении оценочных процедур (в частности при оценке функционирующего бизнеса) необходимо более детально рассмотреть понесенные расходы организации на повышение квалификации кадрового состава организации.

Многие виды деятельности (в особенности это относится к лицензируемым видам деятельности, а также видам деятельности, право на осуществление которой (помимо иных требований) возникает при наличии кадрового состава определенной квалификации), например: строительная, туристическая, аудиторская, оценочная, банковская, страховая деятельность могут осуществляться только при наличии в штате организации специалистов определенной квалификации (имеющих соответствующие дип-

ломы, сертификаты, аттестаты, удостоверения и т. д.). К таким профессиям можно отнести следующих специалистов: начальник охраны труда, продавцы, прошедшие медицинское обследование (наличие санитарных книжек), аттестованные и/или дипломированные электрики, крановщики, водители, аудиторы, оценщики и т. д. Многие специализированные виды обучения достаточно дорогостоящи, и поэтому некоторые организации для получения возможности вести соответствующий вид деятельности направляют сотрудников на необходимые курсы и оплачивают их. Пройдя обучение за счет организации, работник, по трудовому законодательству, имеет право уволиться. И с целью того, что бы для организации данные расходы не пропали даром, в некоторых случаях с работником заключается письменное соглашение, в соответствии с которым в случае увольнения ранее определенного срока (минимальный срок «отработки» за оплаченное обучение может достигать нескольких лет) работник компенсирует стоимость своего обучения вместе с неустойкой (штрафом) за признание лицензии недействительной в случае нарушения лицензионных требований (наличие соответствующего кадрового состава).

Аналогичная ситуация и по подготовке потенциальных кадров организации посредством ученичества (содействие в подготовке молодого специалиста в период его обучения). Статье 207 ТК РФ предусмотрена обязанность возмещения понесенных расходов работодателя, если ученик после окончания обучения без уважительной причины не выполняет своих обязательств по ученическому договору. А ст. 249 ТК РФ предусматривает «в случае увольнения без уважительных причин до истечения срока, обусловленного трудовым договором или соглашением об обучении за счет средств работодателя, работник обязан возместить затраты, понесенные работодателем на его обучение, исчисленные пропорционально фактически не отработанному после окончания обучения времени, если иное не предусмотрено трудовым договором или соглашением об обучении».

Стоимость обучения, дающего право заниматься определенной деятельностью, владельца или совладельцев бизнеса, которые также являются и сотрудниками организации, т. е. никогда (если организация функционирует) не уволятся из нее, неразрывно экономически привязана к организации.

Вышеуказанные расходы на подготовку кадров, специализированное обучение (сотрудники, обязавшиеся компенсировать расходы на обучение при досрочном увольнении; совладельцы бизнеса – сотрудники организации) являются неким активом организации, который целесообразно учитывать при оценке стоимости действующего бизнеса.

В некоторых развитых странах в системе бухгалтерского учета существуют принципы отражения и оценки кадрового капитала организации.

Методики оценки кадрового (человеческого) капитала не столь совершенны и широко применимы, как методики оценки иных активов, но

тем не менее, в некоторых случаях результаты оценки кадрового капитала могут быть значимыми.

2.6. Оценка стоимости действующего бизнеса (функционирующей организации)

При оценке действующего бизнеса само предприятие необходимо рассматривать не как сумма рыночных стоимостей всех активов (за вычетом обязательств), а как некий единый имущественный комплекс, который приносит (должен приносить) прибыль. При оценке функционирующего бизнеса применяются свои специфические методы и методики, используются соответствующие приемы. Рассмотрим причины, принципы и подходы оценки действующего бизнеса более подробно.

Цели оценки бизнеса

Принцип оценки должен определяться причинами ее проведения.

После определения причин возникновения оценки и прежде чем приступать к обсуждению подходов и методов, применяемых в процессе оценки бизнеса необходимо четко понимать, что весь процесс оценки напрямую зависит от причин ее побудивших и целей ею преследуемых. При этом один и тот же объект на одну дату обладает разной стоимостью в зависимости от целей его оценки, и, следовательно, стоимость определяется различными методами.

В таблице 2 приведена примерная классификация существующих целей оценки бизнеса со стороны различных субъектов.

Таблица 2

Классификация целей оценки бизнеса

Субъект оценки	Цели оценки
Предприятие как юридическое лицо	Обеспечение экономической безопасности
	Разработка планов развития предприятия
	Выпуск акций
	Оценка эффективности менеджмента.
Собственник	Выбор варианта распоряжения собственностью
	Составление объединительных и разделительных балансов при реструктуризации
	Обоснование цены купли-продажи предприятия или его доли
	Установление размера выручки при упорядоченной ликвидации предприятия
Кредитные учреждения	Проверка финансовой дееспособности заемщика
	Определение размера ссуды, выдаваемой под залог
Страховые предприятия	Установление размера страхового взноса
	Определение суммы страховых выплат

Субъект оценки	Цели оценки
Фондовые биржи	Расчет конъюнктурных характеристик
	Проверка обоснованности котировок ценных бумаг
Инвесторы	Проверка целесообразности инвестиционных вложений
	Определения допустимой цены покупки предприятия с целью включения его в инвестпроект
Государственные органы	Подготовка предприятия к приватизации
	Определение облагаемой базы для различных видов налогов
	Установление выручки от принудительной ликвидации через процедуру банкротства
	Оценка для судебных целей
Иные пользователи экономической информации	Иные цели, связанные с функционированием оцениваемого субъекта

Мы видим, насколько различны цели оценки. А теперь представим, может ли стоимость приобретения предприятия для реализации инвестпроекта быть равной стоимости принудительного банкротства, или суммарная стоимость акций реальной стоимости бизнеса по его активам? В действительности искомая стоимость бизнеса будет соотноситься с целью проводимой оценки через саму стоимость.

Этапы оценки стоимости предприятия (бизнеса)

В процессе оценки стоимости бизнеса можно выделить три основных этапа (и семь более мелких):

- ◆ подготовительный этап;
- ◆ оценочный этап;
- ◆ заключительный этап.

I. Подготовительный этап

1. Выбор стандарта стоимости и методов оценки

Первым этапом проведения оценки бизнеса является определение искомой стоимости в соответствии с существующими стандартами стоимости бизнеса. Затем, когда определен необходимый стандарт стоимости бизнеса, определяются необходимые для оценки компании методы, наиболее подходящие в данном конкретном случае.

2. Подготовка информации для проведения оценки

В соответствии с определенными методами оценки определяется набор и объем необходимой информации. Информация может черпаться из нескольких источников, как то: оцениваемая компания, фондовый рынок, различная статистическая информация, маркетинговые исследования и т. д. В соответствии со стандартом BVS-III, эта информация должна охватывать:

- ◆ характеристики предприятия, доли акционеров в капитале предприятия или ценных бумаг, подлежащих оценке, включая права, привилегии и условия, количественные характеристики, факторы, влияющие на контроль и соглашения, ограничивающие продажу или передачу;

- ◆ общую характеристику предприятия, его историю и перспективы развития;

- ◆ финансовую информацию о предприятии за предыдущие годы;

- ◆ активы и обязательства предприятия;

- ◆ общую характеристику отраслей, которые оказывают влияние на данное предприятие; их текущее состояние;

- ◆ экономические факторы, оказывающие влияние на данное предприятие;

- ◆ состояние рынка капиталов как источника необходимой информации, например, о возможных ставках дохода по альтернативным капитале вложениям, об операциях со свободно обращающимися акциями, о слияниях и поглощениях компаний;

- ◆ данные о предыдущих сделках с участием оцениваемого предприятия, доли акционеров в капитале предприятия или его акций;

- ◆ другую информацию, которую оценщик сочтет имеющей отношение к проведению оценки;

Как из этого видно, при проведении оценки бизнеса необходимо использовать ретроспективную учетную информацию (бухгалтерскую отчетность) и текущие финансово-экономические показатели компании. Время учета используемых данных и момент оценки между собой не согласованы. Расхождение данных во времени создает условия для появления в них различного рода искажений. Среди них можно назвать: изменение стандартов учета исходных данных, деноминация денежных единиц, колебания курса валют, структурные изменения цен и др. Эти несоответствия порождают проблему корректировки всей используемой финансовой и бухгалтерской отчетности с целью приведения их к общему временному эталону, в роли которого выступает момент оценки.

Приведение и корректировка финансовой отчетности регулируется стандартом BVS-IX, этот процесс может включать в себя:

- ◆ приведение финансовой информации об оцениваемой компании и компаниях-аналогах к единой основе;

- ◆ пересчет отчетных стоимостей в текущие;

- ◆ корректировка статей доходов и расходов таким образом, чтобы они достаточно полно характеризовали результаты деятельности компании за продолжительный период времени;

- ◆ учет нефункционирующих активов и обязательств, и связанных с ними доходов и расходов;

- ◆ приведение финансовой отчетности к единой основе.

В пределах государственной системы бухгалтерского учета компания всегда имеет свободу выбора методов ведения бухгалтерского учета. Этот выбор закрепляется в приказе «Об учетной политике предприятия» сроком на один год и может изменяться в течение ряда лет. Принцип составления бухгалтерской отчетности не требует отражения реальной рыночной стоимости тех или иных активов предприятия. В такой ситуации компании предпочитают использовать те методы ведения бухгалтерского учета, которые позволят минимизировать налоги.

Оценка бизнеса требует получения стандартизированных данных, отражающих реальное рыночное и экономическое положение фирмы. Вследствие этого используемую бухгалтерскую отчетность компании необходимо привести к единому стандарту учета.

Поскольку российское законодательство не предоставляет стандарты на составление такого рода финансовых документов, а российские инвесторы не выработали единого общепринятого стандарта приведения отчетности предприятия для отражения его рыночного состояния, то возможным вариантом является приведение отчетности к стандартам IAS / GAAP / FRS.

Корректировка используемой информации на инфляцию.

Оценка предприятия должна базироваться на реальных (очищенных от влияния инфляции) значениях используемых показателей. В условиях значительного изменения цен учетные значения стоимостных показателей существенно отличаются от их реальных значений. Таким образом, использование учетных данных требует их корректировки с учетом динамики цен, т. е. инфляции (или дефляции) и структурного изменения цен. Однако в современных условиях экономики РФ основным является искажающее влияние инфляции.

В теории финансового менеджмента существуют два альтернативных пути корректировки (очищения) показателей на влияние инфляции:

- ◆ прямая корректировка активов и денежных сумм на значения инфляционных показателей;

- ◆ учет влияния инфляции на активы и денежные суммы посредством включения в процедуру дисконтирования инфляционных показателей.

Различия в значении итоговых показателей при использовании указанных подходов являются незначительно мелкими в промышленно развитых странах с устоявшимся рынком и нормальным темпом инфляции. В странах с большими темпами инфляции или гиперинфляцией появляются различия в значениях итоговых показателей в зависимости от выбора того или иного подхода корректировки на инфляцию. При проведении оценки в РФ предпочтительнее использование методов, основанных на прямой корректировке денежных сумм на значения инфляционных показателей.

Более того, как показано в работе профессора СПбГИЭА П. А. Ватника, инфляция оказывает различное влияние на величины типа потока (выруч-

ка, прибыль, ввод фондов и т. п.) и на величины типа запаса (активы всех видов). Кроме того, искажение различных показателей связано с неодинаковостью условий их формирования в системе учета. В соответствии с итогами исследования корректировка учетных и проектных данных различного типа, необходимых для финансово-экономических расчетов и прогнозов должна проводиться отдельно.

В качестве значений инфляционных показателей в зависимости от области действия компании могут использоваться: индекс цен предприятий производителей, индекс потребительских цен, значения девальвации основной валюты, или индекс цен может быть рассчитан для конкретной компании.

3. Оценка финансового положения компании

В процессе оценки бизнеса возникает необходимость предварительной проверки его финансового положения. Такая проверка позволяет получить важные справочные сведения об оцениваемой компании и выполнить расчет значений корректировочных показателей, необходимых для нахождения конечной стоимости бизнеса.

Для оценки финансового положения компании необходимо выбрать модель, позволяющую:

- ◆ учитывать выбранную модель корректировки показателей на влияние инфляции;
- ◆ отражать финансовое положение компании на момент оценки;
- ◆ установить соответствие финансового состояния требованиям экономической безопасности компании;
- ◆ определить излишек (дефицит) оборотного капитала компании.

Методика оценка финансового положения компании для целей оценки бизнеса может быть основана на одном из трех основных подходов.

Первый подход предполагает организацию дифференцированного учета всех долговых обязательств по срокам их погашения. Параллельно устанавливается интенсивность будущих денежных поступлений и проверяется их достаточность на отдельные моменты времени. Такой подход основан на использовании первичной информации по финансовым потокам. Систематизация этих сведений весьма трудоемка и реально осуществима только в компаниях, ведущих управление финансовыми потоками.

Второй подход основан на использовании специального баланса ликвидности, который позволяет устанавливать финансовое положение компании. При составлении баланса ликвидности все статьи бухгалтерского баланса перегруппировываются в зависимости от скорости их оборота. Сопоставляя части активов, реализуемых к определенному сроку, с частями пассивов, которые к этому же сроку должны быть оплачены (погаше-

ны), устанавливается величина платежного излишка или платежного дефицита на определенный момент.

Третий подход основан на использовании показателей, вычисляемых на основе сравнения объема отдельных средств и источников, сложившихся по состоянию на конкретный момент времени. Это могут быть показатели ликвидности, показатели финансовой зависимости или автономии, показатели финансовой устойчивости и т. д. Практическое использование любого варианта показателей связано с установлением критического уровня, позволяющего классифицировать финансовое положение предприятия с точки зрения платежеспособности. Поскольку показатели служат лишь индикаторами и не позволяют прямо устанавливать степень платежеспособности, то этот метод не гарантирован от отсутствия ошибок. Однако в большинстве случаев он позволяет получить правильный диагноз истинного финансового положения предприятия, имеющий достаточную точность для его включения в последующую процедуру оценки предприятия. Также к достоинствам этого метода следует отнести высокую степень формализованности.

4. Оценка рисков компании

Для целей оценки бизнеса риск следует определить как степень неопределенности, связанной с получением ожидаемых в будущем доходов, иными словами, это опасность недостижения (отклонения) планируемого объема ожидаемых будущих доходов или риск нереализации прогноза.

При определенном уровне ожидаемых будущих доходов рынок заплатит за бизнес больше в том случае, если вероятность этих доходов выше. Другими словами, при определенном уровне ожидаемой будущей прибыли (или денежного потока, дивидендов и т. п.) чем ниже риск, тем выше текущая стоимость бизнеса.

Существует два подхода к трактовке элементов риска при проведении оценки:

- ◆ проведение понижающей корректировки ожидаемого будущего потока (прибыли, денежного потока, дивидендов и т. п.) с тем, чтобы отразить эту неопределенность;

- ◆ учет риска путем использования более высокой ставки дисконта при оценке ожидаемого потока с тем, чтобы отразить требуемую доходность как вознаграждение за риск.

Американскими учеными Бирманом и Шмидтом убедительно показано, что теоретически более верным вариантом учета элемента риска является приведение ожидаемого будущего дохода к тому, что они назвали «скорректированным на определенность эквивалентом». Они рекомендуют вносить поправки в ожидаемый поток с помощью коэффициента, который отражает вероятность получения данного потока. Затем появляется воз-

возможность применить один и тот же дисконт (показатель стоимости капитала) для оценки всех альтернативных инвестиционных решений.

Однако на практике подход к учету риска путем использования более высокой ставки дисконтирования является наиболее часто применяемым. Экономический смысл используемого увеличения ставки дисконтирования заключается в поиске некоторого дополнительного дохода, превышающего безрисковую ставку, как компенсацию за риск владения этими активами. Этот подход представлен двумя наиболее распространенными моделями CAPM / APТ и кумулятивным методом.

II. Оценочный этап.

5. Проводится *выполнение необходимых расчетных процедур*, предусмотренных избранными методами оценки бизнеса

III. Заключительный этап.

6. Корректировка стоимости

В любом случае, вне зависимости от того, предпринимается ли попытка составить прогноз на будущее, или же за основу берутся ретроспективные данные, оценка бизнеса опирается на ряд ключевых переменных. Их относительная важность может быть различной в зависимости от конкретной ситуации, но во многих случаях на заключение о стоимости влияют такие внутренние переменные как:

- ◆ размер оцениваемой доли (мажоритарная или миноритарная);
- ◆ наличие голосующих прав;
- ◆ ликвидность компании (пакета);
- ◆ положения, ограничивающие права собственности;
- ◆ специальные привилегии;
- ◆ финансовое положение оцениваемого объекта;
- ◆ и др.

Более того, следует учесть, что сумма стоимостей всех отдельных пакетов акций может отличаться от стоимости предприятия, взятого как целое. В большинстве случаев сумма стоимостей отдельных пакетов меньше стоимости всего бизнеса, как если бы оно было приобретено одним покупателем. Компания, оцениваемая как единое целое, имеет иную стоимость, поскольку последняя сопряжена с иными правами и интересами, чем сумма всех интересов, взятых на миноритарной основе.

Корректировка стоимости компании на финансовое положение

Ключевой внутренней переменной является финансовое положение оцениваемого объекта. Это наиболее важный качественный показатель со-

стояния предприятия (бизнеса), поскольку очевидно, что убыточный бизнес, находящийся на пороге банкротства, не может иметь схожую стоимостную оценку с прибыльным и платежеспособным.

Для целей учета финансового состояния при проведении оценки предприятия используется такой количественный показатель, как излишек (дефицит) оборотного капитала. Величина излишка (дефицита) оборотного капитала рассчитывается методом сопоставления требуемого и имеющегося оборотного капитала и имеющихся в наличии оборотных средств.

Если проведенный анализ финансового положения предприятия выявляет наличие излишка оборотного капитала, то его необходимо прибавить к полученной цене предприятия, поскольку та величина выражает имеющиеся в наличии не востребовавшие высоколиквидные активы.

В случае выявления дефицита оборотного капитала, его необходимо вычесть из полученной цены предприятия, поскольку эта величина представляет собой денежные средства, которые владелец (инвестор) предприятия должен вложить в предприятие с целью обеспечения его бесперебойного функционирования в будущем.

Корректировка стоимости компании на оцениваемую долю.

Степень контроля

Одной из наиболее важных переменных, влияющих на стоимость бизнеса, является степень контроля.

Стоимость контроля зависит от возможности осуществлять любое право или весь набор прав, обычно связанных с контролем над предприятием. При оценке влияния контроля следует определить наличие или отсутствие в данном конкретном случае различных элементов контроля и принять во внимание влияние каждого элемента на стоимость контроля. Ниже приводится список некоторых из наиболее общих прерогатив контроля:

- ◆ избирать директоров и назначать менеджмент;
- ◆ определять вознаграждение и привилегии менеджмента;
- ◆ принимать политику и вносить изменения в направление работы предприятия;
- ◆ приобретать или ликвидировать активы;
- ◆ отбирать людей, с которыми должен вестись бизнес и будут заключаться контракты;
- ◆ принимать решения о поглощении других предприятий;
- ◆ ликвидировать, расформировывать, распродавать или рекапитализировать компанию;
- ◆ продавать или приобретать собственные акции компании;
- ◆ регистрировать акции компании для публичного выпуска;
- ◆ объявлять и выплачивать дивиденды;
- ◆ вносить изменения в уставные документы или правила внутреннего распорядка.

Исходя из вышеприведенного списка, видно, что лицо, владеющее контрольным пакетом в предприятии, обладает некоторыми очень ценными правами, отсутствующими у акционера, не находящегося в подобном положении. Каждый конкретный случай должен рассматриваться отдельно, с учетом степени контроля или же его полного отсутствия. В том случае, когда отсутствует любой из элементов контроля, оценочная стоимость контрольного пакета должна быть уменьшена. Если же в миноритарном пакете присутствует какой-либо значительный элемент контроля, то он также должен быть учтен при его оценке.

Существуют три подхода к учету стоимости неконтрольного пакета бизнеса:

- ◆ пропорциональная часть стоимости всего предприятия минус соответствующие скидки;
- ◆ прямое сравнение с продажами других неконтрольных пакетов;
- ◆ подход «снизу-вверх». Начиная с нулевой отметки, последовательно суммируются все имеющиеся элементы стоимости неконтрольного пакета.

Корректировка на ликвидность

Пригодность к быстрой реализации (ликвидность) определенно повышает стоимость бизнеса и, напротив, отсутствие ликвидности снижает ее стоимость по сравнению с сопоставимым, однако, высоколиквидным бизнесом. Другими словами, рынок выплачивает премию за ликвидность и снижает цену при ее отсутствии.

Поскольку пакеты закрытых компаний не обращаются на высоколиквидном рынке открытых компаний, то доля в закрытой компании стоит обычно меньше, чем сопоставимые с ними по другим параметрам пакеты открытых компаний. На относительную ликвидность различных пакетов влияет множество факторов. Значение может иметь также и величина доли. В некоторых случаях легче продать более мелкую долю, в других – наоборот. С течением времени важность фактора ликвидности в оценке бизнеса получает все большее признание. Многочисленные рекомендации и факты свидетельствуют, что непригодность к продаже снижает стоимость акций (или доли) закрытых компаний по сравнению с акциями публичных компаний в среднем на 35–50 %.

Отсутствие ликвидности у пакета может быть учтено одним из трех способов:

- ◆ увеличением ставка дисконта с тем, чтобы она учитывала недостатки, связанные с неликвидностью;
- ◆ скидка на неликвидность может быть сделана отдельно;
- ◆ скидка на ликвидность может быть учтена в процессе корректировки на риск.

Основной управленческий персонал

Возможно, наиболее высокой качественной характеристикой многих закрытых компаний является их зависимость от одной или нескольких ключевых фигур управленческого персонала. В некоторых случаях этот фактор может оказаться настолько важным, что при оценке стоимости на него следует сделать отдельную специальную корректировку.

Низкая диверсифицированность производства

Для многих закрытых компаний характерен очень узкий набор выпускаемой продукции, что может увеличить их риски и/или ограничить их возможности в сопоставлении с другими фирмами. Узость производственного ассортимента может стать ограничителем как категорий потенциальных потребителей, так и числа потенциальных потребителей в каждой категории. Она способна также увеличить риски, связанные с дефицитом некоторых основных видов сырья и материалов или с началом выпуска новых конкурентоспособных продуктов.

Прочие факторы

Прочие факторы, которые следует принимать во внимание в различных случаях, включают интенсивность и характер усилий компании в области НИОКР, ее положение в отрасли, масштабы и качество активов в сопоставлении с другими компаниями, образовательные и учебные программы.

7. Составление отчета об оценке бизнеса

Составление отчета об оценке бизнеса осуществляется на основании произведенных расчетов и выводов, полученных оценщиком в результате проведения оценки. Отчет должен соответствовать всем правилам и стандартам оценочной деятельности.

Подходы и методы при оценке стоимости бизнеса

Проведение оценочного анализа предполагает использование трех подходов к оценке, которые оценщик должен применить (или обосновать отказ от их использования):

Доходный подход;
Затратный подход;
Сравнительный подход.

Оценщик самостоятельно принимает решение об использовании тех или иных методов в рамках подхода. Выбор методов оценщик должен осуществить с учетом специфики объекта оценки, цели и задачи оценки.

2.6.1. Доходный подход при оценке стоимости действующего бизнеса

Доходный подход исходит из того принципа, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса, т. е. принципа ожидания (предвидения).

Данный подход к оценке считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете, покупает не набор активов, а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства получить прибыль и повысить свое благосостояние.

Существует два метода пересчёта чистого дохода в текущую стоимость:

- ◆ метод капитализации прибыли
- ◆ метод дисконтированных будущих денежных потоков.

Метод капитализации дохода используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми. Причем доходы являются достаточно значительными положительными величинами, т. е. бизнес будет стабильно развиваться.

Метод дисконтированных будущих денежных потоков используется, когда ожидается, что будущие уровни денежных потоков существенно отличаются от текущих, можно обоснованно определить будущие денежные потоки, прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной.

В зависимости от характера оцениваемого предприятия, доли акционеров в его капитале или ценных бумаг, а также других факторов, Оценщик может в качестве ожидаемых доходов рассматривать чистый денежный поток, дивиденды, различные формы прибыли.

При использовании метода капитализации, репрезентативная величина доходов делится на коэффициент капитализации для перерасчета доходов предприятия в его стоимость. Коэффициент капитализации может быть рассчитан на основе ставки дисконтирования (с вычитанием из ставки дисконтирования ожидаемых среднегодовых темпов прироста денежного потока). Метод капитализации дохода наиболее употребим в условиях стабильной экономической ситуации, характеризующейся постоянными равномерными темпами прироста дохода.

Когда не удается сделать предположение в отношении стабильности дохода и/или их постоянных равномерных темпов прироста, используются

методы дисконтированных денежных потоков, которые основаны на оценке доходов в будущем для каждого из нескольких временных промежутков. Эти доходы затем пересчитываются в стоимость путем использования ставки дисконтирования и техники текущей стоимости.

Особенностью метода дисконтированных денежных потоков и его главным достоинством является то, что он позволяет учесть несистематические изменения потока доходов, которые нельзя описать какой-либо математической моделью. Данное обстоятельство делает привлекательным использование метода дисконтированных денежных потоков в условиях российской экономики, характеризующейся сильной изменчивостью цен на готовую продукцию, сырье, материалы и прочие компоненты, существенным образом влияющие на стоимость оцениваемого предприятия.

Еще одним аргументом, выступающим в пользу применения метода дисконтированного денежного потока, является наличие информации, позволяющей обосновать модель доходов (финансовая отчетность предприятия, ретроспективный анализ оцениваемого предприятия, данные маркетингового исследования рынка услуг связи, планы развития компании).

При определении рыночной стоимости предприятия с использованием методов доходного подхода оценщик должен провести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в том числе:

- ◆ проанализировать ретроспективную информацию о деятельности предприятия;
- ◆ рассмотреть макроэкономические и отраслевые тенденции;
- ◆ осуществить выбор вида денежного потока и/или уровня дохода, который будет использоваться в качестве базы для оценки.
- ◆ провести анализ и прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций предприятия.
- ◆ определить ставку дисконта (ставку капитализации).
- ◆ провести расчет стоимости с учетом необходимых поправок.

Метод дисконтированных денежных потоков

В целом процедура определения стоимости бизнеса на основе метода дисконтирования денежного потока включает в себя, как правило, следующие этапы:

- 1) выбор длительности прогнозного периода;
- 2) выбор типа денежного потока, который будет использоваться для расчета;
- 3) выполнение анализа валовых доходов предприятий и подготовка прогноза валовых доходов в будущем с учетом планов развития оцениваемой организации;
- 4) выполнение анализа расходов предприятия и подготовка прогноза расходов в будущем с учетом планов развития оцениваемой организации;

- 5) выполнение анализа инвестиций и подготовка их прогноза;
- 6) расчет денежного потока для каждого года прогнозного периода;
- 7) определение соответствующей ставки дисконтирования;
- 8) расчет остаточной стоимости (стоимости денежных потоков в пост-прогножном периоде);
- 9) расчет текущей стоимости будущих денежных потоков, остаточной стоимости, и их суммарное значение;
- 10) внесение заключительных поправок;
- 11) выполнение процедуры проверки.

Выбор длительности прогнозного периода

В качестве прогнозного принимается период, который должен продолжаться до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются (предполагается, что в остаточный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или одноуровневый бесконечный поток доходов). В практике оценки принято считать продолжительность периода равным 35 годам. С учетом не стабильной ситуации в экономике России чаще всего применяют период равный 3–5 годам.

Выбор вида (типа) денежного потока

Необходимость выбора денежного потока, на основе которого будет определена стоимость бизнеса, связана с разной степенью риска, присущего финансовым и операционным потокам. В зависимости от цели оценки, поставленной в задании, в качестве предмета рассмотрения могут использоваться различные денежные потоки. Существует 2 основных вида денежных потоков:

- ◆ бездолговой денежный поток;
- ◆ денежный поток для собственного капитала.

Бездолговой денежный поток не учитывает суммы выплат процентов по кредиту и увеличение или уменьшение задолженности. Данный вид потока рассматривается с целью определения эффективности вложения капитала в целом. Полученные суммарные величины сопоставляются с полными инвестициями в бизнес, независимо от происхождения последних (т. е. оценивается стоимость собственного и заемного капитала).

$$\begin{aligned} \text{Бездолговой денежный поток} = & \text{Чистый доход (+ выплаты \% ,} \\ & \text{скорректированные на ставку налогообложения) +} \\ & + \text{Амортизация} - \text{Изменение чистого оборотного капитала} - \\ & - \text{Капитальные вложения + Изъятия вложений} \end{aligned}$$

Денежный поток для собственного капитала принимает во внимание изменение (как рост, так и уменьшение) долгосрочной задолженности. С помощью данного вида денежного потока оценивается стоимость только собственного капитала.

$$\begin{aligned}
 & \text{Денежный поток для собственного капитала} = \\
 & \text{Чистый доход после уплаты налогов} + \text{Амортизация} + \\
 & + \text{Увеличение долгосрочной задолженности} - \\
 & - \text{Уменьшение долгосрочной задолженности} - \\
 & - \text{Изменение чистого оборотного капитала} - \text{Капитальные вложения} + \\
 & + \text{Изъятия вложений}
 \end{aligned}$$

Для каждого вида денежного потока существует свой тип ставки дисконтирования, связанной с определенными рисками:

Бездолговой денежный поток – средневзвешенная стоимость капитала.

Денежный поток для собственного капитала – стоимость капитала собственника.

Учитывая необходимость привлечения долгосрочного кредита для осуществления программы расширения бизнеса предприятия, для целей проведения оценки нами был выбран денежный поток для собственного капитала. Полученный в ходе проведения расчетов результат можно интерпретировать следующим образом: оцененная доходным подходом стоимость бизнеса представляет собой стоимость действующего предприятия после вычета всех долговых обязательств, имеющих у него на дату оценки.

Определение размера денежного потока

Для определения размера денежного потока составляется прогноз валовых доходов и расходов предприятия за каждый временной промежуток прогнозного периода.

Для определения валовых доходов на основе анализа ретроспективных данных по предприятию, общеэкономических перспектив, перспектив развития отрасли с учетом конкуренции, спроса на услуги, планов менеджмента, готовится прогноз в отношении следующих факторов:

- ◆ перечень предлагаемых услуг;
- ◆ объем предоставления услуг по каждому направлению, цены на услуги;

- ◆ влияния инфляции на цены;

- ◆ производственных мощностей и их расширения.

Для определения величины затрат анализируются следующие данные:

- ◆ постоянные и переменные издержки, их соотношение,

- ◆ влияние инфляции на затраты,

- ◆ единовременные затраты и чрезмерные статьи расходов, имевшие место в прошлом, но которые в будущем не встретятся,

- ◆ будущие ставки налогов,

- ◆ амортизация, которая определяется на основе имеющихся на текущий момент активов предприятия и анализа их будущего прироста и выбытия,

- ◆ условия кредитных линий (в модели потока для собственного капитала).

Составление прогноза инвестиций

Поскольку капиталовложения непосредственным образом влияют на конечную величину денежного потока, в целях оценки необходимо провести инвестиционный анализ, который включает следующие компоненты:

- ◆ капиталовложения с целью замены основных активов предприятия по мере их износа, а также приобретения и строительства новых активов для расширения производственных мощностей в будущем,

- ◆ чистый оборотный капитал предприятия (сумма начального чистого оборотного капитала и дополнительного чистого оборотного капитала, необходимого для финансирования будущего роста предприятия),

- ◆ изменение остатка долгосрочной задолженности (получение и погашение ссуд) в случае, если для расчетов выбрана модель денежного потока для собственного капитала.

Определение ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования это ожидаемая ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, это ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Ставка дисконтирования рассчитывается на той же основе, что и денежный поток, к которому она применяется. Для денежного потока собственного капитала применяется дисконт, равный требуемой собственником ставке отдачи на вложенный капитал. Для бездолгового денежного потока применяется дисконт, равный сумме взвешенных ставок с отдачи на собственный капитал и заемные средства (ставка отдачи на заемные средства является процентной ставкой банка по кредитам), где в качестве весов выступают доли заемных и собственных средств в структуре капитала.

Существуют различные методики определения ставки дисконтирования, наиболее распространенными из которых являются:

- ◆ для денежного потока собственного капитала:
- ◆ модель оценки капитальных активов (САРМ);
- ◆ кумулятивный подход.
- ◆ для бездолгового денежного потока:
- ◆ модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC).

Кумулятивный метод определения ставки дисконтирования основан на экспертной оценке рисков, связанных с вложением средств в оцениваемый бизнес.

Кумулятивный метод наилучшим образом учитывает все виды рисков инвестиционных вложений, связанные как с факторами общего для отрасли и экономики характера, так и со спецификой оцениваемого предприятия.

Для определения ставки дисконтирования к безрисковой ставке дохода прибавляются дополнительные премии за риск вложения в предприятие по следующим факторам, приведенным в таблице 3.

Факторы риска

Риски	Премии
Ключевая фигура в руководстве; качество руководства	0–5 %
Размер компании	0–5 %
Финансовая структура (источники финансирования компании)	0–5 %
Товарная и территориальная диверсификация	0–5 %
Диверсификация клиентуры	0–5 %
Доходы: рентабельность и предсказуемость	0–5 %
Прочие особые риски	0–5 %
Плюс безрисковая ставка	

При этом известно, что увеличение нормы дохода происходит по мере повышения степени риска инвестиций.

Последовательность шагов

- ◆ определить очищенную от риска норму дохода;
- ◆ определить премии за риск вложения в предприятие по дополнительным факторам;
- ◆ просуммировать эти значения.

Ставка дисконтирования рассчитана методом кумулятивного построения по формуле:

$$R = R^0 + \sum K_p,$$

где R^0 – безрисковая ставка; K_p – компенсация за риск вложения в объект оценки.

Премии за риск вложения в предприятие

Для инвестора безрисковая ставка представляет собой альтернативную ставку дохода, которая характеризуется практическим отсутствием риска и высокой степенью ликвидности. В качестве безрисковой ставки дохода в мировой практике обычно используется ставка дохода по долгосрочным государственным долговым обязательствам (облигациям или векселям) с аналогичными исследуемому проекту горизонтом инвестирования. Для оценки российских компаний может быть принята ставка по вложениям с наименьшим уровнем риска (например, ставка по валютным депозитам в Сбербанке или других наиболее надежных банках и пр.).

Метод оценки капитальных активов (САРМ). Модель оценки капитальных активов (САРМ) основана на предположении, что инвестор, вкладывая средства в той или иной степени рискованный бизнес, стремится к получению дополнительных доходов по сравнению с гарантированными доходами от безрисковых инвестиций. Дополнительный доход связан с более высокой степенью риска. Модель оценки капитальных активов позволяет измерить дополнительный ожидаемый доход для активов.

В соответствии с моделью оценки капитальных активов ставка дисконтирования находится по формуле:

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + C,$$

где R – ставка дисконтирования или ожидаемая инвестором ставка дохода на собственный капитал; R_f – безрисковая ставка дохода; β – коэффициент бета (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране); R_m – среднерыночная ставка дохода; $R_m - R_f$ – рыночная премия за вложения в рискованный инвестиционный актив; C – страновой риск.

Данная модель является наиболее объективной (поскольку основана на реальной рыночной информации, а не на экспертной оценке) и широко используется в странах с развитыми рыночными отношениями. Однако, в условиях российского рынка, применение данной модели требует корректировки: в западной практике за очищенную от риска ставку дохода R_f обычно принимается ставка по государственным облигациям; считается, что государство является самым надежным гарантом по своим обязательствам (вероятность банкротства, как в случае рассмотрения предприятий частного сектора, исключается). Однако, как показывает практика, в условиях России государственные ценные бумаги не могут считаться безрисковыми. По мнению экспертов, достаточно объективные результаты могут быть получены на основе безрисковой ставки, существующей на Западе, если определение ставки дисконтирования основано на данных по западным компаниям, с прибавлением к ней странового риска с целью учета реальных условий инвестирования, имеющих место в России.

Кроме того, для определения конечной ставки дисконтирования необходимо внести ряд поправок:

◆ корректировка на премию для малых предприятий, которая вносится ввиду того, что при расчете рыночной премии и коэффициента бета используются данные, полученные при изучении риска инвестирования в крупные компании, акции которых котируются на фондовых биржах;

◆ если при оценке компании обнаруживается, что ей присущ специфический риск, связанный с характером ее деятельности, то необходимо также добавить премию за риск, характерный для отдельной компании.

Таким образом, окончательный вид формулы для определения ставки дисконтирования скорректирован на дополнительные поправки:

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C,$$

где S_1 – премия для малых предприятий; S_2 – премия за риск, характерный для отдельной компании; C – страновой риск.

Коэффициент Бета служит мерой систематического риска и, в общем, показывает чувствительность ценных бумаг к колебаниям рынка в будущем. Коэффициент Бета больше единицы, если относительный риск по ак-

циям конкретной компании или отрасли превышает среднерыночный, и меньше 1, если относительный уровень риска ниже среднего. Можно ожидать, что у промышленных фирм, имеющих ярко выраженную цикличность спроса или высокие фиксированные затраты, бета-коэффициент будет выше, чем у фирм с более стабильным спросом или более гибкой структурой затрат.

При проведении процедуры дисконтирования необходимо учитывать, как денежные потоки поступают во времени (в начале каждого периода, в конце каждого периода, равномерно в течение года и т. д.).

Метод средневзвешенной стоимости капитала (WACC)

Если для финансирования проекта привлекается не только собственный, но и заемный капитал, то доходность такого проекта должна компенсировать не только риски, связанные с инвестированием собственных средств, но и затраты на привлечение заемного капитала. Учесть стоимость и собственных, и заемных средств позволяет показатель средневзвешенной стоимости капитала (WACC), который рассчитывается по формуле:

$$WACC = R_e(E/V) + R_d(D/V)(1 - t_c),$$

где R_e – ставка доходности собственного (акционерного) капитала, рассчитанная, как правило, с использованием модели CAPM; E – рыночная стоимость собственного капитала (акционерного капитала). Рассчитывается как произведение общего количества обыкновенных акций компании и цены одной акции; D – рыночная стоимость заемного капитала. На практике часто определяется по бухгалтерской отчетности как сумма займов компании. Если эти данные получить невозможно, то используется доступная информация о соотношении собственного и заемного капиталов аналогичных компаний; $V = E + D$ – суммарная рыночная стоимость займов компании и ее акционерного капитала; R_d – ставка доходности заемного капитала компании (затраты на привлечение заемного капитала). В качестве таких затрат рассматриваются проценты по банковским кредитам и корпоративным облигациям компании. При этом стоимость заемного капитала корректируется с учетом ставки налога на прибыль. Смысл корректировки заключается в том, что проценты по обслуживанию кредитов и займов относятся на себестоимость продукции, уменьшая тем самым налоговую базу по налогу на прибыль; t_c – ставка налога на прибыль.

Формула текущей стоимости получаемой в будущем денежной единицы имеет следующий вид:

◆ для конца периода

$$PV = \frac{1}{(1 + R)^n},$$

- ◆ для середины периода

$$PV = \frac{1}{(1+R)^{n-0.5}},$$

где n – число периодов.

Определение остаточной стоимости бизнеса

Определение остаточной стоимости основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы бизнеса стабилизируются, и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные одноуровневые доходы.

Расчет стоимости в после прогнозный период может быть произведен несколькими методами в зависимости от планируемых изменений, которые вероятны в после прогнозный период. Существуют следующие методы расчетов:

- ◆ по ликвидационной стоимости – данный метод используется в том случае, если в после прогнозный период ожидается ликвидация компании с последующей перепродажей имеющихся активов. При расчете ликвидационной стоимости необходимо принять во внимание расходы, связанные с ликвидацией, и скидку на срочность (при срочной ликвидации);

- ◆ по стоимости чистых активов – техника расчетов аналогична расчетам ликвидационной стоимости, но не учитывает затрат на ликвидацию и скидку за срочную продажу активов компании. Данный метод может быть использован для стабильного бизнеса, главной характеристикой которого являются накопленные активы;

- ◆ метод предполагаемой продажи – состоит в пересчете денежного потока в показатели стоимости с помощью специальных коэффициентов, полученных из анализа ретроспективных данных по продажам сопоставимых компаний;

- ◆ модель Гордона – капитализирует годовой доход послепрогнозного периода в показатель стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконтирования и долгосрочными темпами прироста. При отсутствии темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконтирования.

Модель Гордона и метод предполагаемой продажи основаны на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что величины амортизации и капиталовложений равны. Кроме того, в модели Гордона предполагается, что стратегия развития бизнеса не изменится.

Поскольку по истечении прогнозного периода предполагается дальнейшее стабильное развитие бизнеса, при определении остаточной стоимости компании используется модель Гордона.

Расчет остаточной стоимости в соответствии с моделью Гордона производится по формуле:

$$V_{ост} = \frac{CF_n \times (1 + g)}{R - g},$$

где $V_{ост}$ – остаточная стоимость бизнеса; CF_n – денежный поток доходов за последний год прогнозного периода; R – ставка дисконтирования для собственного капитала; g – долгосрочные темпы прироста.

Полученную таким образом остаточную стоимость бизнеса на конец прогнозного периода приводят к текущим стоимостным показателям.

Итоговая величина стоимости бизнеса состоит из двух составляющих:

◆ текущей стоимости денежных потоков в течение прогнозного периода;

◆ текущего значения стоимости в послепрогнозный период.

$$V = \frac{CF_1}{1 + R} + \frac{CF_2}{(1 + R)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1 + R)^n} + \frac{V_{ост}}{(1 + R)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1 + R)^i} + \frac{V_{ост}}{(1 + R)^n},$$

где V – стоимость объекта оценки; $CF_{1, 2, \dots, n}$ – доход, полученный от объекта оценки в 1-й, 2-й, n -й год (период); R – ставка дисконтирования (она учитывает риск вложения средств в данный объект, желаемую отдачу от объекта и другие факторы); n – количество прогнозируемых периодов (лет); i – номер периода.

Внесение заключительных поправок

Для определения рыночной стоимости предприятия полученная величина текущих значений денежных потоков (включая остаточную стоимость) корректируется на ряд поправок:

◆ плюс стоимость избыточных и неоперационных активов, которые не принимают участия в формировании денежного потока,

◆ плюс (минус) избыток (недостаток) чистого оборотного капитала;

◆ минус скрытые обязательства предприятия (например, стоимость природоохранных мероприятий), плюс скрытые резервы;

◆ плюс стоимость социальных активов в случае их использования доходным образом или минус издержки на их содержание в случае затратного характера данного вида активов.

Итоговая проверка заключается в возврате к предыдущим этапам, проверке математических расчетов, обоснованности принятых допущений, сопоставлении запланированных данных с имеющимися и т. д.

Метод капитализации дохода

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

$$\text{Оцененная стоимость} = \frac{\text{Чистая прибыль (или денежный поток)}}{\text{Ставка капитализации}}.$$

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

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

Основные этапы применения метода

Практическое применение метода капитализации прибыли предусматривает следующие основные этапы:

1. Выбор величины прибыли (или денежного потока), которые будут капитализированы.
2. Расчет адекватной ставки капитализации.
3. Определение предварительной величины стоимости.
4. Проведение поправок на наличие нефункционирующих активов (если таковые имеются).

Выбор величины прибыли (денежного потока)

Данный этап фактически подразумевает выбор периода текущей производственной деятельности, результаты которой будут капитализированы. Оценщик может выбирать между несколькими вариантами:

- ◆ прибыль последнего отчетного года;
- ◆ прибыль первого прогнозного года;
- ◆ средняя величина прибыли за несколько последних отчетных лет.

В качестве капитализируемой величины может выступать либо чистая прибыль после уплаты налогов, либо прибыль до уплаты налогов, либо величина денежного потока.

В большинстве случаев на практике в качестве капитализируемой величины выбирается прибыль последнего отчетного года.

Расчет ставки капитализации

Ставка капитализации для предприятия обычно выводится из ставки дисконта путем вычета ожидаемых среднегодовых темпов роста прибыли

или денежного потока (в зависимости от того, какая величина капитализируется). Соответственно для одного и того же предприятия ставка капитализации обычно ниже, чем ставка дисконта.

С математической точки зрения ставка капитализации это делитель, который применяется для преобразования величины прибыли или денежного потока за один период времени в показатель стоимости.

Итак, чтобы определить адекватную ставку капитализации, нужно сначала рассчитать соответствующую ставку дисконта, используя следующие возможные методики.

При известной ставке дисконта ставка капитализации определяется в общем виде по следующей формуле:

$$r = Rg,$$

где r – ставка капитализации; R – ставка дисконта; g – долгосрочные темпы прироста прибыли или денежного потока.

Последние этапы применения метода капитализации прибыли представляют собой несложные операции.

В оценочной практике бизнеса (стоимости предприятия) в рамках доходного подхода, применяют также и метод избыточного дохода (прибыли).

Метод избыточного дохода (прибыли)

Преимуществом этого метода является возможность не только дать рыночную оценку материальных и нематериальных активов, находящихся в собственности компании, но и учесть стоимость гудвилла как агрегированного показателя, характеризующего имидж компании, включающий в себя наличие постоянной клиентуры, эффективное управление, преодоленные стартовые трудности бизнеса и другие элементы. Метод позволяет учесть эти важные для нового владельца бизнеса факторы в так называемом «большом котле», не деля гудвилл на отдельные элементы.

Реально возникают ситуации, когда стоимость гудвилла очень низкая, а в отдельных случаях в расчетах получается и отрицательный результат. Эти ситуации можно комментировать следующим образом:

- ◆ компания достаточно новая и, несмотря на все рыночные усилия, еще не обладает деловой репутацией, которая повышает ценность бизнеса;
- ◆ управление компанией было малоэффективным.

Применение данного метода позволяет предостеречь нового владельца от ошибочных ожиданий, поскольку отрицательное либо низкое значение гудвилла может повлечь за собой в будущем непредвиденные расходы на укрепление рыночных позиций компании.

Прогнозный отчет о прибылях и убытках отражает обоснованное мнение оценщика относительно будущей прибыльности бизнеса. В рамках метода избыточного дохода или капитализации чистой прибыли такой

прогноз составляется на очередной после оценки год. В методе дисконтированного наличного потока горизонт расчета может быть значительно расширен.

В некоторых случаях, составляя прогнозный баланс, оценщик рассматривает в качестве базы для оценки ретроспективные отчеты за несколько лет, что позволяет ему постепенно подойти к прогнозированию показателей и избежать многих ошибок.

В каждом конкретном случае оценщик производит корректировки отчета о прибылях и убытках и меняет в нем ретроспективные показатели на прогнозные, сообразуясь с особенностями бизнеса, положением компании на рынке, состоянием отраслевого рынка. При анализе финансовых отчетов как источников информации оценщик должен указать в отчете, проводилась ли аудиторская проверка и каковы ее результаты.

Нормализация отчета о прибылях и убытках может быть произведена следующим образом:

1. Необходимо исключить чрезвычайные доходы, не носящие регулярного характера в прошлой деятельности предприятия, которые трудно ожидать в перспективе. К ним следует отнести:

- ◆ доходы или убытки от реализации активов предприятия;
- ◆ доходы или убытки от продажи части бизнеса;
- ◆ поступления от различных видов страхования;
- ◆ поступления от удовлетворения судебных исков;
- ◆ последствия длительных перерывов в работе (по причинам неэкономического характера);
- ◆ последствия аномального колебания цен.

2. Корректировке следует подвергнуть издержки, исключив из них не связанные с основной деятельностью компании, а также необоснованные управленческие издержки.

3. Исключить операции и активы, имеющие место в данной компании, но не типичные для отрасли, в которой она функционирует. Данные корректировки позволяют оценщику составить приведенный ретроспективный отчет о прибылях и убытках (либо отчеты, если он взял в качестве аналитической базы несколько периодов). Переход к прогнозному отчету о прибылях и убытках требует сбора информации об отраслевом рынке, конкурентах, потребителях, возможной динамике цен, импортозамещении. Для того чтобы определить место оцениваемой компании на рынке и ее конкурентные позиции, оценщик использует информацию собственного независимого финансового заключения и представленную в таких же аналитических разрезах отраслевую информацию.

2.6.2. Сравнительный подход при оценке действующего бизнеса

Оценка стоимости предприятия сравнительным подходом строится на принципе замещения. Сравнительный подход в оценке предполагает, что ценность активов определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком.

В сравнительном подходе выделяют три метода:

- ◆ **метод рынка капитала;**
- ◆ **метод сделок;**
- ◆ **метод отраслевых коэффициентов.**

Также к сравнительному подходу относятся метод сделок по оцениваемому предприятию (на основе информации о купле-продаже долей участия в оцениваемом бизнесе) и метод прямой капитализации (на основе информации о котировках акций оцениваемого предприятия на фондовом рынке).

Метод рынка капитала предполагает использование в качестве базы для сравнения реальные цены, выплаченные за акции аналогичных компаний на фондовых рынках.

Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий. Данный метод оценивает стоимость предприятия на уровне неконтрольного (миноритарного) пакета акций.

Метод сделок является частным случаем метода рынка капитала. Основан на ценах приобретения целых аналогичных предприятий, предполагает использование в качестве базы для сравнения цены акций, по которым приобретались контрольные пакеты акций или компании в целом. Метод определяет уровень стоимости контрольного (мажоритарного) пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием.

Метод отраслевых коэффициентов основан на рекомендуемых соотношениях между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами. Метод отраслевых коэффициентов пока не получил достаточного распростра-

нения в отечественной практике в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного периода наблюдения.

Все три метода сравнительного подхода основываются на ценах за акции компаний-аналогов на фондовых рынках. Учитывая особенности оцениваемой компании, а также практически полное отсутствие данных о сделках по продаже предприятий, аналогичных оцениваемому, данный метод при выполнении оценки рассматриваемых предприятий применяется с ограничениями.

Как уже указывалось, первые два метода схожи по алгоритму их реализации. Отличие составляет исходная информация (продажа неконтрольных пакетов акций аналогов или их контрольных пакетов (компаний целиком)).

Рассмотрим этапы реализации указанных методов:

1. Осуществляется сбор информации о проданных предприятиях или их пакетах акций.

Сравнительный подход к оценке бизнеса основан на использовании двух типов информации:

- 1) рыночная (ценовая) информация;
- 2) финансовая информация.

Рыночная информация представляет собой данные о фактических ценах купли-продажи акций, аналогичных с акциями оцениваемой компании. Качество и доступность информации зависят от уровня развития фондового рынка.

Финансовая информация обычно представлена бухгалтерской и финансовой отчетностью, а также дополнительными сведениями, позволяющими определить сходство компаний и провести необходимые корректировки, обеспечивающие необходимую сопоставимость. Финансовая информация должна быть представлена отчетностью за последний отчетный год и предшествующий период.

2. Осуществляется отбор аналогичных компаний по критериям.

Состав критериев сопоставимости компаний-аналогов определяется условиями оценки, наличием необходимой информации, приемами и методами, наработанными оценщиком. На практике невозможно проанализировать все факторы, по которым осуществляется окончательный отбор, однако критерий отраслевого сходства является обязательным.

Рассмотрим основные критерии отбора.

Отраслевое сходство список потенциально сопоставимых компаний всегда принадлежит одной отрасли, однако не все предприятия, входящие отрасль или предлагающие свои товары на одном рынке, сопоставимы.

Оценщик должен учитывать следующие дополнительные факторы:

◆ уровень диверсификации производства. Если предприятие выпускает один вид продукта или какой-то товар существенно доминирует в производстве и обеспечивает 85 % общей прибыли, а сравниваемая компа-

ния ориентирована на широкий круг товаров и услуг либо аналогичный товар дает не более 20 % общей массы прибыли, то такие компании не являются для оценщика сопоставимыми;

◆ характер взаимозаменяемости производимых продуктов. Так, технологическое оборудование одного из предприятий может обеспечивать производство только конкретного продукта. В случае изменения ситуации на рынке такое предприятие будет нуждаться в серьезном техническом перевооружении. Аналог выпускает аналогичный продукт на оборудовании, легко поддающемся переналадке для производства новых товаров. Следовательно, предприятия неодинаково отреагируют на изменение ситуации на рынке;

◆ зависимость от одних и тех же экономических факторов. Стоимость капитала строительных компаний, работающих в районах массового строительства и в отдаленных экономических районах, существенно отличается при достаточном сходстве других критериев, например численности работающих, состава парка строительных машин и механизмов. Аналитик, выявив различия, может либо вычеркнуть предприятие из списка аналогов, либо рассчитать величину корректировки цены аналога для определения стоимости оцениваемой компании;

◆ стадия экономического развития оцениваемой компании и аналогов. Опытная компания, проработавшая ни один год, имеет неоспоримые преимущества и дополнительную прибыль за счет стабильного функционирования, хорошей клиентуры и поставщиков сырья и т. д.

Размер является важнейшим критерием, оцениваемым аналитиком при составлении окончательного списка аналогов. Сравнительные оценки размера компании включают такие параметры, как объем реализованной продукции и услуг, объем прибыли, число филиалов и т. д. Однако принятие решения о включении компании в список сопоставимых только на основе ее размера может привести оценщика к неправильным выводам, так как объективно закрытые компании обычно меньше, чем открытые. Кроме того, оценщик должен учитывать, что более крупная компания не будет автоматически иметь большую прибыль только за счет своего размера. Поэтому оценщик должен в первую очередь учитывать факторы, обеспечивающие величину прибыли:

◆ географическую диверсификацию крупные компании обычно имеют более разветвленную сеть потребителей своей продукции, минимизируя тем самым риск нестабильности объемов продаж;

◆ количественные скидки крупные компании закупают сырье в большем объеме, чем небольшие фирмы, и получают при этом значительные скидки. Кроме того, аналитик должен иметь в виду, что коэффициент использования оборудования в крупных компаниях лучше. Поэтому мультипликатор, рассчитанный для открытой компании, должен быть скорректирован и понижен для оценки закрытой компании;

◆ ценовые различия по сходным товарам крупные компании зачастую имеют возможность устанавливать более высокие цены, так как потребитель предпочитает приобретать товар у хорошо зарекомендовавших себя фирм, оплачивая, по сути, товарный знак, гарантирующий качество. Это, в конечном счете, влияет на величину мультипликатора.

Перспективы роста оценщик должен определить фазу экономического развития предприятия, поскольку она определяет распределение чистой прибыли на дивидендные выплаты и затраты, связанные с развитием предприятия.

Финансовый риск. Оценка финансового риска осуществляется следующими способами:

◆ сравнивается структура капитала или соотношение собственных и заемных средств;

◆ оценивается ликвидность или возможность оплачивать текущие обязательства текущими активами;

◆ анализируется кредитоспособность фирмы, другими словами способность привлекать заемные средства на выгодных условиях.

Качество менеджмента оценка этого фактора наиболее сложна, так как анализ проводится на основе косвенных данных, таких, как качество отчетной документации, возрастной состав, уровень образования, опыт, зарплата управленческого персонала, а также место компании на рынке.

Перечень критериев сопоставимости, приведенный выше, не является исчерпывающим, и эксперт имеет возможность самостоятельно дополнять список дополнительными факторами. Оценщик редко находит компании, абсолютно идентичные с оцениваемой, поэтому на основе анализа критериев он может сделать один из следующих выводов:

◆ компания сопоставима с оцениваемой по ряду характеристик и может быть использована для расчета мультипликаторов;

◆ компания недостаточно сопоставима с оцениваемой и не может быть использована в процессе оценки.

3. Проводится финансовый анализ и сопоставление оцениваемой компании и компаний-аналогов с целью выявления наиболее близких аналогов оцениваемого предприятия.

Это можно сделать по результатам рейтинговой оценки указанных предприятий (см. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С., Негашев Е. В. Методика финансового анализа. М.: ИНФРАМ, 2000).

4. Осуществляется выбор и расчет оценочных (ценовых) мультипликаторов.

Определение рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным методом основано на использовании ценовых мультипликаторов. Ценовой мультипликатор это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой предприятия или акции и финансо-

вой базой. Финансовая база оценочного мультипликатора является, по сути, измерителем, отражающим финансовые результаты деятельности предприятия, к которым можно отнести не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие.

Для расчета мультипликатора необходимо:

◆ определить цену рыночной стоимости компании-аналога; это даст значение числителя в формуле;

◆ вычислить финансовую базу (прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и т. д.) либо за определенный период, либо по состоянию на дату оценки; это даст величину знаменателя.

В оценочной практике используются два типа мультипликаторов: интервальные и моментные.

К интервальным мультипликаторам относятся:

- 1) цена/прибыль;
- 2) цена/денежный поток;
- 3) цена/дивидендные выплаты;
- 4) цена/выручка от продаж.

К моментным мультипликаторам относятся:

- 1) цена/балансовая стоимость активов;
- 2) цена/чистая стоимость активов (собственного капитала).

Рассмотрим порядок расчета и основные правила применения ценовых мультипликаторов.

Мультипликатор цена/выручка от реализации. Достоинством данного мультипликатора является его универсальность, избавляющая оценщика от необходимости проведения сложных корректировок, применяемых при расчете мультипликатора цена/прибыль, т. е. мультипликатор цена/выручка от продаж не зависит от методов бухучета.

Особенность применения мультипликатора цена/выручка от продаж заключается в том, что оценщик должен обязательно учитывать структуру капитала оцениваемой компании и аналогов. Если она существенно отличается, то мультипликатор лучше определяется при расчете на инвестированный капитал. Процедура оценки предприятий с различным соотношением собственных и заемных средств осуществляется следующим образом:

1. По компании-аналогу рассчитывается инвестированный капитал как сумма рыночной стоимости собственного капитала и долгосрочных обязательств.

2. Рассчитывается мультипликатор как отношение инвестированного капитала к финансовой базе аналога.

3. По оцениваемому предприятию определяется величина инвестированного капитала: адекватная финансовая база оцениваемого предприятия умножается на величину мультипликатора.

4. Рассчитывается стоимость собственного капитала оцениваемого предприятия как разность инвестированного капитала и стоимости долгосрочных обязательств оцениваемой компании.

Мультипликатор цена/физический объем является разновидностью мультипликатора цена/выручка от продаж. В этом случае цена сопоставляется не со стоимостным, а с натуральным показателем, который может отражать физический объем производства, размер производственных площадей, количество установленного оборудования, а также любую другую единицу измерения мощности.

Мультипликатор цена/балансовая стоимость активов. Для расчета в качестве финансовой базы используется балансовая стоимость аналогичных компаний на дату оценки либо на последнюю отчетную дату. Этот мультипликатор относится к так называемым моментным показателям, поскольку используется информация о состоянии на конкретную дату, а не за определенный отрезок времени.

Оптимальная сфера применения данного мультипликатора оценка холдинговых компаний либо необходимость быстро реализовать крупный пакет акций. Финансовой базой для расчета являются чистые активы оцениваемой компании и компаний-аналогов. Причем за основу можно брать как балансовые отчеты компаний, так и ориентированную величину чистых активов, полученную оценщиком расчетным путем.

Мультипликатор цена/чистая стоимость активов. Его применяют в том случае, если соблюдаются следующие требования:

- ◆ оцениваемая компания имеет значительные вложения в собственность: недвижимость, ценные бумаги, газовое или нефтяное оборудование;
- ◆ основной деятельностью компании являются хранение, покупка и продажа такой собственности. Управленческий и рабочий персонал добавляет к продукции в этом случае незначительную стоимость.

При применении мультипликатора цена/чистая стоимость активов оценщику необходимо:

- ◆ проанализировать по аналогам и оцениваемой компании долю прибыли в выручке от реализации, так как решение о купле-продаже акций может вывести к искусственному росту прибыли в последний год;
- ◆ изучить по всему списку сравниваемых компаний структуру активов, используя различные признаки классификации, такие, как виды активов, местоположение и т. д.;
- ◆ осуществить анализ чистых активов всех компаний, позволяющий определить наличие и долю в них акций, представляющих контрольные пакеты дочерних фирм;
- ◆ оценить ликвидность всех финансовых активов компании, так как соотношение доли акций, принадлежащих компаниям открытого и закрытого типов, является определяющим признаком сопоставимости.

Формирование итоговой величины стоимости.

Процесс формирования итоговой величины стоимости состоит из следующих этапов:

- 1) выбора величины мультипликатора и применения его к оцениваемому предприятию;
- 2) анализа полученного уровня стоимости (уровень контроля или неконтроля получен – зависит от примененного метода оценки);
- 3) внесения итоговых корректировок.

Выбор величины мультипликатора является наиболее сложным этапом, требующим особенно тщательного обоснования, зафиксированного впоследствии в отчете. Поскольку одинаковых компаний не существует, диапазон величины одного и того же мультипликатора по компаниям-аналогам бывает достаточно широк. Аналитик отсекает экстремальные величины и рассчитывает среднее значение мультипликатора по группе аналогов. Либо можно по результатам финансового анализа оцениваемой компании и аналогов провести рейтинговую оценку и определить наиболее близкие по финансовым показателям аналоги. Для выбора величины конкретного мультипликатора использует финансовые коэффициенты и показатели, наиболее тесно связанные с данным мультипликатором. По величине финансового коэффициента определяется положение (ранг) оцениваемой компании в общем списке. Полученные результаты накладываются на ряд мультипликаторов, и достаточно точно определяется величина, которая может быть использована для расчета стоимости оцениваемой компании.

При использовании результатов, полученных в ходе оценки сравнительным подходом необходимо помнить, что в методе рынка капитала формируется стоимость на уровне неконтроля, а в методе сделок – на уровне контроля. Поэтому при согласовании результатов оценки, когда получены заключения в доходном и затратном подходах, необходимо применять либо результат метода сделок, либо приводить к уровню контроля результаты метода рынка капитала.

Итоговая величина стоимости, полученная в результате применения мультипликаторов, должна быть откорректирована в зависимости от конкретных обстоятельств, наиболее типичными являются следующие поправки. Аналитик при определении окончательного варианта стоимости должен учесть имеющиеся активы непромышленного назначения или неработающие активы. Если в процессе финансового анализа выявлены либо недостаточность чистого оборотного капитала, либо экстренная потребность в капитальных вложениях, полученную величину необходимо вычесть. Таким образом, сравнительный подход, несмотря на достаточную сложность расчетов и анализа, является неотъемлемым приемом определения рыночной стоимости. Результаты, полученные таким способом, имеют

хорошую объективную основу, уровень которой зависит от возможности привлечения широкого круга компаний-аналогов.

2.6.3. Затратный подход при оценке стоимости действующего бизнеса

Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед Оценщиком встает задача проведения корректировки баланса предприятия.

При определении рыночной стоимости предприятия с использованием методов затратного подхода оценщик должен провести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в том числе:

- ◆ изучить состав активов и пассивов предприятия;
- ◆ исследовать и выявить не учтенные в балансе активы и обязательства;
- ◆ рассчитать рыночную или ликвидационную стоимость активов и обязательств компании;
- ◆ определить затраты на ликвидацию (при использовании метода ликвидационной стоимости).

Базовой формулой в имущественном (затратном) подходе является:

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

Данный подход представлен двумя основными методами:

- ◆ методом стоимости чистых активов;
- ◆ методом ликвидационной стоимости.

Метод стоимости чистых активов

Расчет методом стоимости чистых активов включает несколько этапов:

1. Оценивается недвижимое имущество предприятия по обоснованной рыночной стоимости.
2. Определяется обоснованная рыночная стоимость машин и оборудования.
3. Выявляются и оцениваются нематериальные активы.
4. Определяется рыночная стоимость финансовых вложений как долгосрочных, так и краткосрочных.
5. Товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость.
6. Оценивается дебиторская задолженность.
7. Оцениваются расходы будущих периодов.
8. Обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость.

9. Определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств.

Метод стоимости чистых активов:

- ◆ компания обладает значительными материальными активами;
- ◆ ожидается, что компания по-прежнему будет действующим предприятием.

Показатель стоимости чистых активов введен первой частью Гражданского кодекса РФ для оценки степени ликвидности организаций.

Чистые активы – это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету.

В нормативно-правовой документации предусмотрено множество методик и инструкций по определению величины чистых активов и собственных средств организации (в зависимости от специфики деятельности, организационно-правовой формы и т. д.).

Наиболее часто за основу берется порядок расчета стоимости чистых активов в бухгалтерской оценке, предусмотренный Порядком оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, утвержденным приказом Министерства финансов РФ от 5 августа 1996 г. № 71 и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 5 августа 1996 г. № 149.

Проведение оценки с помощью методики чистых активов основывается на анализе финансовой отчетности. Она является индикатором финансового состояния предприятия на дату оценки, действительной величины чистой прибыли, финансового риска и рыночной стоимости материальных и нематериальных активов.

Основные документы финансовой отчетности, анализируемые в процессе оценки:

- ◆ бухгалтерский баланс;
- ◆ отчет о финансовых результатах;
- ◆ отчет о движении денежных средств;
- ◆ приложения к ним и расшифровки.

Кроме того, могут использоваться и другие официальные формы бухгалтерской отчетности, а также внутренняя отчетность предприятия.

Предварительно Оценщик проводит инфляционную корректировку финансовой документации.

Целью инфляционной корректировки документации является приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду; учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконта.

Простейшим способом корректировки является переоценка всех статей баланса по изменению курса рубля относительно курса более стабильной валюты.

Метод ликвидационной стоимости

Оценка ликвидационной стоимости осуществляется в следующих случаях:

- ◆ компания находится в состоянии банкротства, или есть серьезные сомнения относительно ее способности оставаться действующим предприятием;
- ◆ стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности.

Ликвидационная стоимость представляет собой стоимость, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и отдельной продаже его активов.

Расчет ликвидационной стоимости предприятия включает в себя несколько основных этапов:

1. Разрабатывается календарный график ликвидации активов, так как продажа различных видов активов предприятия: недвижимого имущества, машин и оборудования, товарно-материальных запасов производится в течение различных временных периодов;
2. Определяется валовая выручка от ликвидации активов;
3. Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат (комиссионные юридическим и оценочным компаниям, налоги и сборы). С учетом календарного графика ликвидации активов скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск;
4. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на сохранение запасов готовой продукции и незавершенного производства, сохранение оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию работы предприятия вплоть до завершения его ликвидации;
5. Прибавляется (вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода;
6. Вычитаются преимущественные права на удовлетворение: выходных пособий и выплат работникам, требований кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого предприятия, задолженностей по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчетов с другими кредиторами.

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

2.6.4. Согласование результатов при оценке стоимости действующего бизнеса

Перед получением окончательного итогового значения стоимости действующего бизнеса оценщик должен:

- ◆ произвести корректировки (внести поправки) к полученным стоимостям по всем трем подходам;
- ◆ осуществить определение итоговой стоимости.

2.6.4.1. Поправки к полученной стоимости

Во время оценочного анализа оценщик должен установить, нужно ли внести итоговые корректировки (применить скидки или премии) к стоимости, полученной в рамках каждого из трех подходов к оценке. Примерами таких корректировок при оценке бизнеса, долей участия в бизнесе или ценных бумаг могут служить скидка за недостаточную ликвидность и премия/скидка на степень контроля.

При определении стоимости пакета акций в рамках доходного подхода, величина любых непроизводственных активов или избыточных производственных активов может добавляться или не добавляться к стоимости действующего предприятия в зависимости от установленного оценщиком влияния собственника, владеющего данным пакетом акций, и прочих факторов. При применении затратного подхода необходимости отдельно учитывать непроизводственные активы или избыточные производственные активы может не возникнуть.

В процессе проведения оценки стоимости предприятия (бизнеса) при использовании всех трех подходов возникает необходимость определения единой, согласованной (итоговой) стоимости.

2.6.4.2. Определение итоговой стоимости

Определение итоговой стоимости проводится путем взвешивания результатов, полученных в результате применения трех подходов.

Существует несколько методов выведения итоговой стоимости, основным из которых является метод математического взвешивания.

При выведении итоговой величины стоимости оценщик должен проанализировать следующие параметры использованных подходов (методов):

- ◆ достоверность информации;
- ◆ полнота информации;
- ◆ способность учитывать действительные намерения покупателя и продавца;
- ◆ способность учитывать конъюнктуру рынка;
- ◆ способность учитывать индивидуальные характеристики объекта оценки;

- ◆ допущения, принятые в расчетах и др.

Для согласования стоимостей наиболее часто на практике применяется экспертный метод (когда оценщик, основываясь на суждениях присваивает веса стоимостям). Например величине стоимости, полученной в рамках доходного подхода присваивается удельный вес 70 %, а стоимости, полученной в рамках сравнительного и затратного подходов – по 15 %, однако в данном случае могут возникнуть проблемы, связанные с более точным и достоверным определением итоговой величины стоимости.

Часто согласование результатов производится с использованием *метода анализа иерархий* (МАИ).

Метод анализа иерархии – систематическая процедура для иерархического представления элементов определяющих суть любой проблемы. Он состоит в расчленении (декомпозиции) задачи на более простые составные части и дальнейшей обработке последовательных суждений оценщика по парным сравнениям.

Для целей настоящей оценки используются следующие критерии согласования:

- ◆ А. Возможность отразить действительные намерения потенциального инвестора и продавца;
- ◆ Б. Тип, качество, обширность, данных, на основе которых проводится анализ;
- ◆ В. Способность параметров используемых методов учитывать конъюнктурные колебания;
- ◆ Г. Способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость.

После представления проблемы согласования результатов в виде иерархии выполняется следующая последовательность действий:

Выявляются приоритеты в критериях, путем их попарного сравнения. Для этого строится обратно симметричная матрица, а для попарного сравнения используется шкала отношений. Парные сравнения проводятся в терминах доминирования одного элемента над другим. Эти суждения затем выражаются в целых числах, и для этого используется следующая шкала (см. табл. 4).

Таблица 4

Шкала отношений для парного сравнения

Важность параметра оценки	Значение
Одинаковая важность	1
Умеренное превосходство	3
Значительное превосходство	5
Явное превосходство	7
Абсолютное превосходство	9

Далее для каждого критерия определяется вес по формуле:

$$W_{ij} = (\prod a_{ij})^{1/n},$$

где a_{ij} – важность критерия (индекса).

Полученные веса нормируются: $W_{ij} = W_{ij} / W$. Полученные таким образом величины и представляют собой итоговое значение весов каждого из критериев.

Проводится реализация описанной процедуры выявления приоритетов для каждой альтернативы по каждому критерию. Таким образом, определяются значения весов каждой альтернативы.

Производится расчет итоговых весов каждой альтернативы, которые равны сумме произведений весов ценообразующих факторов и соответствующих им весов альтернатив по каждому фактору.

Пример расчета весовых коэффициентов приведен в табл. 5.

Таблица 5

Пример расчета весовых коэффициентов

1. Выявляются приоритеты в критериях						
Матрица сравнения и расчет значения приоритетов критериев						
	А	Б	В	Г	Расчет	Вес критерия
А	1	1	3	5	1,97	0,41
Б	1	1	3	3	1,73	0,36
В	0,33	0,33	1	1	0,57	0,12
Г	0,2	0,33	1	1	0,51	0,11
сумма					4,79	1,00
2. Сравниваются результаты, полученные тремя подходами, по каждому критерию						
2.1. Возможность отразить действительные намерения потенциального инвестора и продавца (А)						
	Доходный	Сравнительный	Затратный	Вес метода по критерию А		
Доходный	1	2	2	1,59	0,49	
Сравнительный	0,5	1	0,5	0,63	0,20	
Затратный	0,5	2	1	1,00	0,31	
сумма				3,22	1,00	
2.2. Тип, качество, обширность данных, на основе которых проводится анализ (Б)						
	Доходный	Сравнительный	Затратный	Вес метода по критерию Б		
Доходный	1	0,33	3	1,00	0,28	
Сравнительный	3	1	3	2,08	0,58	
Затратный	0,33	0,33	1	0,48	0,13	
сумма				3,56	1,00	
2.3. Способность параметров используемых методов учитывать конъюнктурные колебания (В)						
	Доходный	Сравнительный	Затратный	Вес метода по критерию В		
Доходный	1	3	3	2,08	0,60	
Сравнительный	0,33	1	1	0,69	0,20	
Затратный	0,33	1	1	0,69	0,20	
сумма				3,47	1,00	

2.4. Способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость (местонахождение, размер, потенциальная доходность) (Г)					
	Доходный	Сравнительный	Затратный	Вес метода по критерию Г	
Доходный	1	1	3	1,44	0,44
Сравнительный	1	1	2	1,26	0,39
Затратный	0,33	0,5	1	0,55	0,17
сумма				3,25	1,00
3. Рассчитывается итоговое значение весов каждого подхода					
	А	Б	В	Г	Удельный вес (округленно)
Доходный	0,41	0,36	0,12	0,11	
Сравнительный	0,49	0,28	0,6	0,44	0,4
Затратный	0,2	0,58	0,2	0,39	0,4
	0,31	0,13	0,2	0,17	0,2

**Расчет итоговой величины
рыночной стоимости оцениваемых объектов**

Подходы оценки	Стоимость	Весовой коэффициент	Скорректированная стоимость
Затратный подход	368 733 634 руб.	0,20	73 746 727 руб.
Сравнительный подход	586 576 045 руб.	0,40	234 630 418 руб.
Доходный подход	502 659 177 руб.	0,40	201 063 671 руб.
Итоговая величина рыночной стоимости			509 440 816 руб.

Полученную величину целесообразно округлить до тысяч рублей.

В таблице указан условный пример, результаты оценки получены с применением всех трех подходов оценки бизнеса.

Глава 3

ФИНАНСОВЫЕ И ПРАВОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНОЧНЫХ ПРОЦЕССОВ

3.1. Достоверность и оспоримость отчета об оценке. Экспертиза отчетов об оценке

Итоговая величина рыночной или иной стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, составленном по основаниям и в порядке, которые предусмотрены действующим законодательством, признается достоверной и рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, или в судебном порядке не установлено иное.

Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектами оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.

В случае наличия спора о достоверности величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, установленной в отчете, в том числе и в связи с имеющимся иным отчетом об оценке этого же объекта, указанный спор подлежит рассмотрению судом, арбитражным судом в соответствии с установленной подведомственностью, третейским судом по соглашению сторон спора или договора или в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, регулирующим оценочную деятельность.

Если результаты оценки не устраивают стороны сделки (предполагаемой сделки) или иных действий, связанных с оцениваемым имуществом, то одна из сторон может инициировать проведение экспертизы отчета об оценке в судебном или внесудебном порядке.

Говоря об экспертизе отчетов оценщиков, следует отметить, то экспертиза может проводиться как в связи с требованием законодательства, так и по причине несогласия заинтересованной стороны в результатах оценки. Экспертиза отчета может быть назначена судом.

Согласно п. 11 ФСО № 1 экспертиза отчета об оценке – совокупность мероприятий по проверке соблюдения оценщиком при проведении оценки объекта оценки требований законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности и договора об оценке, а также достаточности и достоверности используемой информации, обоснованности сделанных

оценщиком допущений, использования или отказа от использования подходов к оценке, согласования (обобщения) результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки.

В соответствии с законодательством РФ обязательная экспертизы отчетов об оценке проводится в следующих трех случаях.

1. Оценка имущества должника (при банкротстве).

Согласно статье 130 «Оценка имущества должника» **Федерального закона от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»** орган, уполномоченный на подготовку заключений по отчетам оценщиков, проверяет отчет об оценке и готовит мотивированное заключение, содержащее обоснование несоответствия отчета об оценке законодательству Российской Федерации об оценочной деятельности, федеральным стандартам оценки или недостоверности сведений, используемых в отчете об оценке, которое направляется арбитражному управляющему и в саморегулируемую организацию оценщиков, членом которой является оценщик, составивший данный отчет. СРОО обязана представить арбитражному управляющему и в уполномоченный орган экспертное заключение по отчету об оценке с обоснованием его соответствия или несоответствия вышеуказанным требованиям.

В случае если СРОО представила экспертное заключение о несоответствии отчета об оценке требованиям к данному отчету, рыночная стоимость имущества, определенная в соответствии с данным отчетом, признается недостоверной и не может быть использована для утверждения начальной цены продажи предприятия должника, иного имущества должника.

2. Определение цены размещения акций.

Согласно статье 77 «**Определение цены (денежной оценки) имущества**» **Федерального закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»** «в случае, если владельцем от 2 до 50 процентов включительно голосующих акций общества являются государство и (или) муниципальное образование и определение цены (денежной оценки) имущества, цены размещения эмиссионных ценных бумаг общества, цены выкупа акций общества (далее – цена объектов) в соответствии с настоящей статьей осуществляется советом директоров (наблюдательным советом) общества, обязательным является уведомление федерального органа исполнительной власти, уполномоченного Правительством Российской Федерации, о принятом советом директоров (наблюдательным советом) общества решении об определении цены объектов.» В уполномоченный орган представляется копия отчета оценщика об оценке в случае, если его привлечение для определения цены объектов в соответствии с настоящим Федеральным законом является обязательным, и в иных случаях, если для определения цены объектов привлекался оценщик. Уполномоченный орган,

в случае принятия им решения о несоответствии отчета об оценке, подготовленного оценщиком, стандартам оценки и законодательству об оценочной деятельности, вправе направить мотивированное заключение в СРОО, членом которой является оценщик, осуществивший оценку, для проведения его экспертизы.

В случае подготовки СРОО по итогам экспертизы отрицательного заключения, цена объектов, определенная советом директоров (наблюдательным советом) общества в соответствии с настоящей статьей, признается недостоверной.

3. Обязательный выкуп акций.

Согласно статье 7 **Федерального закона от 05.01.2006 г. № 7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об акционерных обществах"», статьи 84.7 и 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах»** при выкупе лицом, которое приобрело более 95 процентов акций открытого общества, ценных бумаг открытого общества по требованию данного лица или владельцев оставшихся акций цена выкупаемых ценных бумаг в случаях, предусмотренных настоящей статьей, не может быть ниже стоимости, определенной независимым оценщиком в отчете об оценке ценных бумаг и подтвержденной СРОО при проведении экспертизы такого отчета. Порядок проведения экспертизы отчета об оценке ценных бумаг, а также требования и порядок выбора СРОО, осуществляющей проведение экспертизы, определяются федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим регулирование оценочной деятельности.

В отличие от двух первых приведенных случаев, экспертиза может проводиться СРОО, членом которой оценщик, составивший отчет, не является.

Законодательно не установлено единого порядка проведения экспертизы отчетов об оценке. Согласно п.11 Федерального стандарта оценки № 1 «При проведении экспертизы отчета об оценке осуществляется совокупность мероприятий по проверке соблюдения оценщиком при проведении оценки объекта оценки требований законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности и договора об оценке, а также достаточности и достоверности используемой информации, обоснованности сделанных оценщиком допущений, использования или отказа от использования подходов к оценке, согласования (обобщения) результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки».

Термины достаточности и достоверности раскрыты далее в п. 19 ФСО № 1. Информация считается достаточной, если использование дополнительной информации не ведет к существенному изменению характеристик, использованных при проведении оценки объекта оценки, а также не ведет к существенному изменению итоговой величины стоимости объекта оценки. Информация считается достоверной, если данная информация соот-

ветствует действительности и позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследовавшихся оценщиком при проведении оценки и определении итоговой величины стоимости объекта оценки, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения.

Порядок проведения обязательной экспертизы Отчета об оценке стоимости выкупаемых акций (в соответствии со ст. 7 Федерального закона от 05.01.2006 г. № 7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об акционерных обществах"», статьи 84.7 и 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах») установлен Приказом Минэкономразвития России от 29 сентября 2006 г. № 303. Данный порядок в обобщенной форме содержит требования законодательства к отчету об оценке применительно к проведению экспертизы, и уточняет, что в результате экспертизы выдается либо мотивированное положительное экспертное заключение, которое является подтверждением рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком, либо отрицательное.

Национальным советом по оценочной деятельности (НСОД) подготовлены «Рекомендации НСОД по проведению экспертизы отчетов по оценке» (Протокол № 3 от 05 марта 2009 г.). В данном документе НСОД рекомендует всем потребителям услуг по оценке, с целью получения квалифицированных объективных экспертных заключений, привлекать для проведения экспертиз отчетов об оценке экспертные советы СРОО.

В законодательстве СРОО в общем случае не ограничены в отношении проведения экспертизы отчетов об оценке оценщиков, являющихся членами других СРОО. Кроме того, законодательством в отношении экспертизы отчетов об оценке не установлены какие-либо ограничения в отношении субъектов, имеющих право проводить экспертизу отчетов об оценке. Вместе с тем во всех случаях обязательного проведения экспертизы отчетов об оценке в качестве такого субъекта определены СРОО, при этом как указано в статье 24.2 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г. экспертизу отчетов об оценке ценных бумаг, а также экспертизу иных видов отчетов оценщиков в соответствии с законодательством осуществляет экспертный совет СРОО.

Различные СРОО самостоятельно утверждают собственные положения о проведении экспертизы. При этом, например, у Российского общества оценщиков есть два документа: «Положение о порядке проведения экспертизы отчетов Российским обществом оценщиков» от 27 мая 2009 года и «Методические рекомендации по экспертизе отчетов об оценке» 25 июня 2008 г.

Говоря о судебной экспертизе целесообразно сообщить, что, согласно сложившейся практики, судебно-экспертное заключение состоит из трех частей:

- ◆ вступительная часть;
- ◆ исследовательская часть;
- ◆ вывод.

В этих частях отражаются все необходимые разделы экспертизы.

Экспертное заключение (экспертиза на Отчет об оценке) должно содержать следующие обязательные разделы:

- ◆ титульный лист с указанием полного наименования анализируемого отчета, наименования оценщика и сведений о выданной ему лицензии на осуществление оценочной деятельности, фамилии оценщика-эксперта и периода проведения экспертизы;

- ◆ информацию о заказчике экспертизы;
- ◆ определение цели экспертизы;
- ◆ перечень информации, на которой основывалась экспертиза;
- ◆ исследовательскую часть, включающую анализ соответствия выполненных оценщиком процедур оценки требованиям действующего законодательства и других нормативных актов в области оценочной деятельности и аргументированные суждения оценщика-эксперта, которые привели к итоговому заключению;

- ◆ выводы оценщика-эксперта по результатам проведенной экспертизы;
- ◆ последний лист (перед приложениями) подписывается оценщиком-экспертом. В случае, если при проведении экспертизы оценщик-эксперт привлекал к проведению экспертизы иных экспертов или других специалистов, все эти специалисты подписывают последний лист экспертного заключения с указанием конкретно выполненных разделов;

- ◆ в случае необходимости оценщик-эксперт вправе в приложениях к экспертному заключению привести все необходимые расчеты и обоснования, подтверждающие результаты экспертизы.

Следует отметить, что экспертизы Отчетов оценщиков (помимо экспертных советов СРОО) проводятся отдельными оценщиками, профессиональными объединениями оценщиков (не СРОО), а также иными специализированными экспертными организациями и учреждениями.

Более того, некоторые государственные, коммерческие и некоммерческие организаций (в т. ч. Комитеты по управлению имуществом субъектов РФ и муниципальных образований, РЖД, Газпром, Лукойл, различные Госкорпорации, кредитные, страховые и лизинговые компании и т. д.) разрабатывают собственные положения о порядке проведения экспертизы Отчетов оценщиков и проводят экспертизу отчетов об оценке и выносят своё решение о качестве работы оценщиков.

В судах различных юрисдикций иногда экспертами в области оценки выступают оценщики, не имеющие опыта работы в качестве именно экспертов. В. А. Прорвич – известный ученый и специалист в области оценочной деятельности и судебно оценочной экспертизы отмечает, что

«большинство оценщиков привыкли считать себя специалистами «широкого профиля» и редко отказываются от предлагаемой работы».

Именно по причине того, что экспертиза отчета об оценке может иметь существенные недостатки и недоработки, в судебной практике встречаются (и используются) такие документы как рецензия на экспертизу отчета об оценке, отзывы на экспертизу отчета об оценке и т. д.

Вопрос проведения экспертиз отчетов об оценке до конца не урегулирован в нашей стране, что говорит о необходимости совершенствования нормативно-правовой базы по данному вопросу.

3.2. Отражение результатов оценки в бухгалтерском и налоговом учете

Сегодня едва ли можно найти компанию, которая за годы своей финансово-хозяйственной деятельности ни разу не нуждалась в услугах профессионального оценщика. Необходимость оценки имущества может быть обусловлена:

- ◆ требованиями законодательства. Например, при передаче имущества в уставный капитал, реализации заложенных движимых объектов, в случае обращения на них взыскания во внесудебном порядке или при осуществлении операций с государственным и муниципальным имуществом;

- ◆ исключением налоговых рисков, связанных с применением налоговыми органами норм ст. 40 НК РФ. Ведь последние могут пересчитать налоговые обязательства исходя из рыночной цены товаров (работ, услуг) в случаях, когда имеются основания для проверки цены сделки. А также когда установлено существенное отклонение цены (более чем на 20 % в сторону повышения или в сторону понижения), примененной сторонами сделки, от рыночной стоимости идентичных (однородных) товаров (работ или услуг);

- ◆ условиями договора об оценке предмета сделки. При этом оценка может быть проведена по инициативе любой из заинтересованных сторон планируемой сделки.

Ситуации, когда организация должна провести оценку имущества, приведены в таблице «Ситуации, когда организация обязана провести оценку имущества».

Случаи обязательного проведения оценки

Ситуация	Обязательность привлечения независимого оценщика	Положение нормативного документа
Вовлечение в сделку объектов оценки, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам РФ либо муниципальным образованиям	Да	Статья 8 Закона № 135-ФЗ
Возникновение спора о стоимости объекта оценки, в том числе: <ul style="list-style-type: none"> – при национализации имущества; – ипотечном кредитовании юридических лиц в случаях возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки; – выкупе или ином предусмотренном законодательством РФ изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд; – проведении оценки объектов в целях контроля за правильностью уплаты налогов в случае возникновения спора об исчислении налогооблагаемой базы 		
Номинальная стоимость или увеличение номинальной стоимости доли участника в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью, оплачиваемой неденежными средствами, составляет более чем 20 000 руб.		Пункт 2 ст. 15 Федерального закона от 08.02.1998 г. № 14-ФЗ
Оплата акций неденежными средствами (для определения рыночной стоимости такого имущества)		Пункт 3 ст. 34 Федерального закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ
Выкуп акций обществом (для определения рыночной стоимости акций)		Пункт 3 ст. 75 Федерального закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ
Неспособность организации удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей в течение установленного срока (для проведения оценки предприятия, иного имущества должника)		Статья 130 Федерального закона от 26.10.2002 N 127-ФЗ
Реализация заложенного движимого имущества, обращение взыскания на которое осуществляется без обращения в суд (во внесудебном порядке), в частности: <ul style="list-style-type: none"> – ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке (за исключением инвестиционных паев открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, 		Пункт 11 ст. 28.1 Закона РФ от 29.05.1992 г. № 2872-1

Ситуация	Обязательность привлечения независимого оценщика	Положение нормативного документа
а также случаев обращения взыскания на вексели путем прямого истребования исполнения по векселям в порядке, установленном Федеральным законом от 11.03.1997 г. № 48-ФЗ); – имущественных прав, за исключением дебиторской задолженности, не реализуемой на торгах; – драгоценных металлов и драгоценных камней, изделий из них, а также лома таких изделий; – коллекционных денежных знаков в рублях и иностранной валюте; – предметов, имеющих историческую или художественную ценность; – вещи, стоимость которой по договору о залоге превышает 500 000 руб.		
Выявление основного средства при инвентаризации	Нет <*>	Пункт 36 Методических указаний по бухгалтерскому учету основных средств и п. 3.3 Методических указаний по инвентаризации имущества и финансовых обязательств
Получение имущества (работ, услуг) безвозмездно (по договору дарения)		Пункт 8 ст. 250 НК РФ, п. 13 ПБУ 14/2007 и п. 29 Методических указаний по бухгалтерскому учету основных средств
Переоценка основных средств	Нет <*>	Пункт 15 ПБУ 6/01
Переоценка нематериальных активов	Нет <***>	Пункт 17 ПБУ 14/2007

<*> Организация-получатель вправе подтвердить информацию о ценах не только путем проведения независимой оценки, но и документально. Так, например, при определении текущей рыночной стоимости основных средств могут быть использованы данные о ценах на аналогичные основные средства, полученные в письменной форме от организаций-изготовителей; сведения об уровне цен, имеющиеся у органов государственной статистики, торговых инспекций, а также в средствах массовой информации и специальной литературе. Об этом говорится в п. 29 Методических указаний по бухгалтерскому учету основных средств.

<***> Коммерческая организация может не чаще одного раза в год (на начало отчетного года) переоценивать группы однородных объектов ОС по текущей (восстановительной) стоимости путем индексации или прямого пересчета по документально подтвержденным рыночным ценам (п. 43 Методических указаний по бухгалтерскому учету основных средств).

<***> Коммерческая организация вправе не чаще одного раза в год (на начало отчетного года) переоценивать группы однородных нематериальных активов по текущей рыночной стоимости, определяемой исключительно по данным активного рынка указанных нематериальных активов. Переоценка нематериальных активов производится путем пересчета их остаточной стоимости (п. п. 17 и 19 ПБУ 14/2007).

Рассмотрим подробнее ситуации, требующие оценки имущества независимым оценщиком и отражение их в бухгалтерском и налоговом учете.

***Отражение результатов оценки имущества,
при внесении его в уставный капитал,
в налоговом и бухгалтерском учете***

Стоимость финансовых вложений у акционера (участника), а также стоимость имущества, полученного в виде взноса в уставный капитал, принимаются равными стоимости имущества по данным налогового учета передающей стороны с учетом дополнительных расходов, которые признаются у передающей стороны при таком внесении (абз. 2 пп. 2 п. 1 ст. 277 НК РФ).

По мнению Минфина России, выраженному в Письмах от 06.12.2006 г. № 03-03-04/1/813, от 25.09.2006 N 03-00-08/14, дополнительные расходы могут быть учтены, только если они признаны в качестве вклада в уставный капитал.

Если учредителями являются физические лица (как резиденты, так и нерезиденты) или иностранные организации, стоимостью передаваемого имущества признаются документально подтвержденные расходы, а для иностранных организаций – с учетом амортизации (износа), начисленной для целей налогообложения прибыли (дохода) в государстве, налоговым резидентом которого является передающая сторона. При этом вышеуказанная стоимость не должна быть выше рыночной стоимости, подтвержденной независимым оценщиком, который действует в соответствии с законодательством государства резидента.

В Письме Минфина России от 12.09.2007 г. № 03-03-07/17 разъяснено: при отсутствии института независимых оценщиков на территории государства, резидентом которого является иностранный учредитель, оценка имущества может быть осуществлена независимым оценщиком, действующим в соответствии с законодательством страны – производителя ввозимого оборудования, либо независимым оценщиком, имеющим международный сертификат оценщика и осуществляющим оценку имущества в соответствии с Международными стандартами оценки.

НК РФ не устанавливает обязательную форму документов, подтверждающих рыночную стоимость имущества. Следовательно, указанные документы могут быть составлены согласно внутреннему законодательству соответствующего иностранного государства либо Международным стан-

дартам оценки. Если данный документ составлен на иностранном языке, он должен быть переведен на русский язык дипломированным переводчиком и нотариально удостоверен.

В Письме Минфина России от 14.08.2007 г. № 03-03-05/219 говорится о том, что подтверждение первоначальной стоимости полученного от иностранного учредителя оборудования является правом, а не обязанностью налогоплательщика. В соответствии с п. 1 ст. 277 НК РФ, если получающая сторона не может документально подтвердить стоимость вносимого имущества (имущественных прав) или какой-либо его части, стоимость этого имущества (имущественных прав) либо его части признается для целей налогообложения прибыли равной нулю.

Пример. Зарегистрировано акционерное общество с уставным капиталом 500 000 руб. Один из учредителей, доля которого составляет 210 000 руб., оплачивает акции путем передачи основного средства, имеющего следующие характеристики:

- ◆ первоначальная стоимость основного средства по данным бухгалтерского и налогового учета организации-учредителя составляет 300 000 руб.; НДС, предъявленный поставщиком, был поставлен к вычету при вводе основного средства в эксплуатацию в сумме 54 000 руб.;

- ◆ по данным бухгалтерского учета остаточная стоимость основного средства составляет 200 000 руб. (переоценка не осуществлялась);

- ◆ по данным налогового учета остаточная стоимость основного средства – 170 000 руб.;

- ◆ стоимость основного средства, согласованная учредителями и подтвержденная независимым оценщиком, – 230 000 руб.;

- ◆ НДС, подлежащий восстановлению передающей стороной, – 36 000 руб. (200 000 руб. × 18 %).

Таблица 7

Отражение операций в бухгалтерском и налоговом учете передающей стороны

№ п/п	Наименование хозяйственной операции	Корреспондирующие счета		Сумма, руб.	Основание
		Дебет	Кредит		
1	Отражена задолженность по оплате акций на дату регистрации общества	58	76	200 000	Свидетельство о регистрации общества
2	Отражена сумма восстановленного НДС	58	68	36 000	Расчет
3	Списана остаточная стоимость переданного основного средства	76	01	200 000	Акт приемки-передачи

Как следует из таблицы, стоимость акций в бухгалтерском учете составляет 236 000 руб. (200 000 руб. + 36 000 руб.).

Вопрос о возможности включения суммы восстановленного НДС в налоговую стоимость финансовых вложений передающей стороной ФНС России и Минфином России не установлен.

Таблица 8

Отражение операций в бухгалтерском и налоговом учете созданного общества

№ п/п	Наименование хозяйственной операции	Корреспондирующие счета		Сумма, руб.	Основание
		Дебет	Кредит		
1	Отражена задолженность учредителей по взносам в уставный капитал	75	80	500 000	Свидетельство о регистрации
2	В том числе доля учредителя, передающего основное средство	75	80	210 000	
3	Отражена стоимость основного средства, полученного в качестве вклада в уставный капитал	08	75	230 000	Акт приемки-передачи
4	Разница между оценочной и номинальной стоимостью отнесена на добавочный капитал	75	83	20 000	Расчет
5	Отражен НДС, восстановленный передающей стороной	19	83	36 000	Расчет акционера
6	Объект принят к учету в составе ОС	01	08	230 000	Акт ввода в эксплуатацию

Как следует из таблицы, в бухгалтерском учете первоначальная стоимость основного средства, внесенного в качестве взноса в уставный капитал, отражена в оценке, согласованной учредителями. Разница между оценочной стоимостью основного средства и номинальной стоимостью акций отнесена на добавочный капитал общества (эмиссионный доход). НДС, восстановленный передающей стороной, принят к вычету.

Первоначальная стоимость основного средства в налоговом учете равна остаточной стоимости этого основного средства по данным налогового учета передающей стороны, или 170 000 руб.

У принимающей стороны НДС по имуществу, полученному в качестве вклада в уставный капитал, не учитывается в составе доходов при исчислении налога на прибыль (пп. 3.1 п. 1 ст. 251 НК РФ).

Главой 21 НК РФ определен только один вариант учета НДС принимающим обществом, которое будет использовать основное средство для осуществления операций, облагаемых этим налогом. Согласно п. 3 ст. 170 НК РФ «суммы налога, подлежащие восстановлению... не включаются в стоимость имущества, нематериальных активов и имущественных прав и подлежат налоговому вычету у принимающей организации... При этом сумма восстановленного налога указывается в документах, которыми

оформляется передача указанных имущества, нематериальных активов и имущественных прав».

А если основное средство будет использоваться для необлагаемых операций?

По мнению автора, сумму «переданного» НДС нельзя включить в первоначальную стоимость основных средств ни в бухгалтерском, ни в налоговом учете.

В бухгалтерском учете имущество, полученное в качестве вклада в уставный капитал, принимается к учету в оценке, согласованной учредителями. В налоговом учете стоимость полученного имущества учитывается по стоимости передающей стороны по данным налогового учета. Увеличение стоимости на сумму НДС законодательством не предусмотрено. Поэтому получающая сторона не отражает «переданный» НДС ни в бухгалтерском, ни в налоговом учете.

Отражение результатов переоценки основных средств в бухгалтерском учете

Переоценка объектов основных средств производится с целью определения реальной стоимости объектов основных средств путем приведения первоначальной стоимости объектов основных средств в соответствие с их рыночными ценами и условиями воспроизводства на дату переоценки (Приказ Минфина РФ от 13.10.2003 № 91н (ред. от 27.11.2006)).

Переоценка объекта основных средств производится по группам однородных объектов не чаще одного раза в год (на начало отчетного года) по текущей (восстановительной) стоимости, путем пересчета его первоначальной стоимости или текущей (восстановительной) стоимости и суммы амортизации, начисленной за все время использования объекта (п. 15 ПБУ 6/01).

Результаты проведенной по состоянию на первое число отчетного года переоценки объектов основных средств подлежат отражению в бухгалтерском учете обособленно, не включаются в данные бухгалтерской отчетности предыдущего отчетного года и принимаются при формировании данных бухгалтерского баланса на начало отчетного года.

Сумма дооценки объектов недвижимости в результате их переоценки зачисляется в добавочный капитал организации.

На 1 января текущего года производится запись по дебету счета 01 в корреспонденции с кредитом счета 83 «Добавочный капитал». Дооценка суммы амортизации отражается по дебету счета 83 в корреспонденции с кредитом счета 02 «Амортизация основных средств» (п. 15 ПБУ 6/01, Инструкция по применению Плана счетов, утвержденная Приказом Минфина России от 31.10.2000 г. № 94н).

Следует отметить, что в налоговом учете результаты переоценки не признаются доходом (расходом), учитываемым для целей налогообложе-

ния, и не принимаются при определении восстановительной стоимости амортизируемого имущества и при начислении амортизации, учитываемой для целей налогообложения прибыли (п. 1 ст. 257 Налогового кодекса РФ, далее – НК РФ). Это приводит к ежемесячному возникновению постоянных разниц между суммами амортизации, начисляемыми в бухгалтерском и в налоговом учете.

Сумма уценки объекта основных средств в результате переоценки относится на счет учета нераспределенной прибыли (непокрытый убыток). Данная сумма относится в уменьшение добавочного капитала организации, образованного за счет сумм дооценки этого объекта, проведенной в предыдущие отчетные периоды.

Превышение суммы уценки объекта над суммой его дооценки, зачисленной в добавочный капитал организации в результате переоценки, проведенной в предыдущие отчетные периоды, относится на счет учета нераспределенной прибыли (непокрытый убыток).

При выбытии объекта основных средств сумма его дооценки переносится с добавочного капитала организации в нераспределенную прибыль организации.

Результаты переоценки не включаются в данные бухгалтерской отчетности предыдущего отчетного года, а принимаются при формировании данных бухгалтерского баланса на начало отчетного года. Соответствующая информация должна быть раскрыта в пояснительной записке к бухгалтерской отчетности предыдущего отчетного года.

Рассмотрим на примере организации, на балансе которой числится объект основных средств, первоначальная стоимость которого составляла 200 000 руб., накопленная амортизация – 40 000 руб.

На конец 2010 г. была произведена его дооценка: первоначальная стоимость – на сумму 10 000 руб., амортизация – на 2000 руб.

На конец 2011 г. объект был уценен: первоначальная стоимость – на сумму 15 000 руб., амортизация – на 3000 руб.

В бухгалтерском учете организации делаются следующие записи:

на 01.01.2010 г.:

Д-т сч. 01 К-т сч. 83 – 10 000 руб. – произведена дооценка первоначальной стоимости основного средства;

Д-т сч. 83 К-т сч. 02 – 2000 руб. – произведена дооценка амортизации основного средства;

на 01.01.2011 г.:

Д-т сч. 83 К-т сч. 01 – 10 000 руб. – произведена уценка первоначальной стоимости основного средства в пределах ранее проведенной дооценки;

Д-т сч. 84 К-т сч. 01 – 5000 руб. – произведена уценка первоначальной стоимости в части, превышающей сумму ранее проведенной дооценки;

Д-т сч. 02 К-т сч. 83 – 2000 руб. – произведена уценка амортизации основного средства в пределах ранее проведенной дооценки;

Д-т сч. 02 К-т сч. 84 – 1000 руб. – произведена уценка амортизации в части, превышающей сумму ранее проведенной дооценки.

Отражение результатов переоценки нематериальных активов в бухгалтерском и налоговом учете

Согласно п. 17 Положения по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2007), утвержденного Приказом Минфина России от 27.12.2007 г. № 153н, коммерческая организация может не чаще одного раза в год (на начало отчетного года) переоценивать группы однородных нематериальных активов по текущей рыночной стоимости. В последующем эти группы нематериальных активов должны переоцениваться регулярно, чтобы их стоимость существенно не отличалась от текущей рыночной стоимости.

Переоценка нематериальных активов производится путем пересчета их остаточной стоимости. Результаты переоценки могут быть оформлены следующими документами:

◆ если организация воспользуется услугами независимого оценщика, то основанием для отражения результатов переоценки в учете будет являться отчет об оценке;

◆ если организация определяет рыночную стоимость самостоятельно, создается оценочная комиссия, которой необходимо оформить акт о результатах переоценки в произвольной форме с расчетом рыночной стоимости активов.

В результате переоценки сумма дооценки нематериальных активов зачисляется в добавочный капитал организации. При этом сумма дооценки, равная сумме уценки актива, проведенной в предыдущие отчетные периоды и отнесенной на счет учета нераспределенной прибыли (непокрытого убытка), зачисляется на счет учета нераспределенной прибыли (непокрытого убытка).

В налоговом учете результаты переоценки для целей налогообложения прибыли не учитываются, само понятие «переоценка нематериальных активов» в налоговом законодательстве отсутствует (ст. 257 НК РФ).

Сумма уценки нематериального актива в результате переоценки относится на счет учета нераспределенной прибыли (непокрытого убытка). Данная сумма относится в уменьшение добавочного капитала организации, образованного за счет сумм дооценки этого актива, проведенной в предыдущие отчетные периоды.

Превышение суммы уценки нематериального актива над суммой его дооценки, зачисленной в добавочный капитал организации в результате переоценки, проведенной в предыдущие отчетные периоды, относится на счет учета нераспределенной прибыли (непокрытого убытка).

При выбытии нематериального актива сумма его дооценки переносится с добавочного капитала организации на счет учета нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) организации.

Результаты переоценки не включаются в данные бухгалтерской отчетности предыдущего отчетного года, а принимаются при формировании данных бухгалтерского баланса на начало отчетного года. Соответствующая информация должна быть раскрыта в пояснительной записке к бухгалтерской отчетности.

Например, в учете отражен объект нематериальных активов, первоначальная стоимость которого составляет 150 000 руб., накопленная амортизация – 120 000 руб., остаточная стоимость – 30 000 руб.

По результатам переоценки рыночная стоимость объекта составляет 36 000 руб.

Рассчитаем сумму переоценки.

Поскольку нематериальные активы подлежат переоценке по остаточной стоимости, остаточная стоимость объекта после переоценки должна составить 36 000 руб.

Рассчитаем коэффициент переоценки: $36\ 000\ \text{руб.} : 30\ 000\ \text{руб.} = 1,2$.

Тогда первоначальная стоимость актива после переоценки составит: $150\ 000\ \text{руб.} \times 1,2 = 180\ 000\ \text{руб.}$, а сумма дооценки первоначальной стоимости: $180\ 000\ \text{руб.} - 150\ 000\ \text{руб.} = 30\ 000\ \text{руб.}$

Сумма начисленной амортизации после переоценки составит:

$120\ 000\ \text{руб.} \times 1,2 = 144\ 000\ \text{руб.}$, а сумма дооценки амортизации: $144\ 000\ \text{руб.} - 120\ 000\ \text{руб.} = 24\ 000\ \text{руб.}$

Бухгалтер сделает следующие записи:

Д-т сч. 04 К-т сч. 83 – 30 000 руб. – произведена дооценка первоначальной стоимости нематериального актива;

Д-т сч. 83 К-т сч. 05 – 24 000 руб. – произведена дооценка амортизации нематериального актива.

***Отражение в бухгалтерском и налоговом учете
выявленных при инвентаризации излишков имущества
(неучтенного имущества)***

Инвентаризация имущества и финансовых обязательств должна проводиться в соответствии со ст. 11 Федерального закона от 06.12.2011 г. № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете» и Приложением к Приказу Министерства финансов РФ от 13.06.1995 г. № 49 «Методические указания по инвентаризации имущества и финансовых обязательств». В методических указаниях по инвентаризации имущества и финансовых обязательств достаточно полно указаны принципы и подходы проведения инвентаризации.

Рассмотрим ситуацию с отражением в бухгалтерском учете выявленных при инвентаризации неучтенных активов (излишков, бесхозного иму-

щества и т. д.) и обязательств. Активы и обязательства подлежат учету (по результатам проведенной инвентаризации) на синтетических счетах бухгалтерского учета с изменением финансового результата деятельности организации. Примером подобной корректировки могут служить:

- ◆ выявленные нематериальные активы (товарный знак, ноу-хау, специальная технология производства), которые после соответствующей регистрации прав на эти нематериальные активы должны быть учтены в составе активов общества;

- ◆ излишки готовой продукции или материалов на складе;

- ◆ выявленная при сверке расчетов кредиторская задолженность (ранее не отраженная в регистрах бухгалтерского учета) и т. д.

Кредиторская задолженность подлежит отражению по фактической величине, определенной сверкой взаимных расчетов с контрагентом.

Выявленные активы должны быть оприходованы в бухгалтерском и налоговом учете на счетах учета данного вида актива по рыночной стоимости. Рыночную стоимость может определить оценщик, и на основании результатов оценки в учете будут сделаны соответствующие корректировки

Д-т 01, 04, 10, 41 К-т 91.

Отражение в бухгалтерском учете обеспечения обязательств и платежей, выданные третьим лицам в обеспечение исполнения обязательств этих третьих лиц перед их контрагентами; обеспечения обязательств и платежей, полученные от третьих лиц в обеспечение исполнения собственных обязательств перед собственными контрагентами.

В Инструкции по применению Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций, утвержденная Приказом Минфина России от 31.10.2000 г. № 94н предусмотрено наличие забалансовых счетов Счет 008 «Обеспечения обязательств и платежей полученные» и Счет 009 «Обеспечения обязательств и платежей выданные».

Счет 008 «Обеспечения обязательств и платежей полученные» предназначен для обобщения информации о наличии и движении полученных гарантий в обеспечение выполнения обязательств и платежей, а также обеспечений, полученных под товары, переданные другим организациям (лицам).

Счет 009 «Обеспечения обязательств и платежей выданные» предназначен для обобщения информации о наличии и движении выданных гарантий в обеспечение выполнения обязательств и платежей.

Обеспечения обязательств и платежей выданные и полученные, как правило, по своей экономической сути являются выданными и полученными залогами. В данном случае залоги (имущество, передаваемое в залог) подлежат рыночной оценке с привлечением независимого оценщика. Результаты такой оценке подлежат отражению на забалансовых счетах 008 и 009 в рыночной оценке.

Отражение в бухгалтерском учете иных активов и обязательств, оцененных оценщиком

Отметим, что ряд активов и обязательств (согласно действующим принципам бухгалтерского учета) не подлежит отражению в регистрах бухгалтерского учета в суммовой оценке, например: инструменты в эксплуатации, имущество со сроком полезного использования более 12 месяцев, но стоимостью менее 40 тысяч рублей и т. д.

Однако активы и обязательства должны быть отражены в учете, информация о них должна быть раскрыта обществом в пояснительной записке, входящей в состав годовой бухгалтерской отчетности. Информация, которая должна быть отражена в бухгалтерском учете и отчетности, раскрыта в пояснительной записке согласно Положения по бухгалтерскому учету «Информация о связанных сторонах» (ПБУ 11/2008), Положения по бухгалтерскому учету «Изменения оценочных значений» (ПБУ 21/2008), Положения по бухгалтерскому учету «Условные факты хозяйственной деятельности» ПБУ 8/01, Положения по бухгалтерскому учету «События после отчетной даты» ПБУ 7/98, Положения по бухгалтерскому учету «Информация по сегментам» ПБУ 12/2000, Положения по бухгалтерскому учету «Информация об участии в совместной деятельности» ПБУ 20/03, Положения по бухгалтерскому учету «Информация по прекращаемой деятельности» ПБУ 16/02 может быть определена службой бухгалтерского учета и оценена независимым оценщиком.

Однако часть таких активов и обязательств не подлежат учету на синтетических счетах бухгалтерского учета в соответствии с применяемыми принципами бухгалтерского учета. Такие активы и обязательства целесообразно, по мнению авторов, отражать на забалансовых счетах.

Проанализируем разницу между синтетическими счетами бухгалтерского учета и забалансовыми счетами.

Согласно ст. 2 Федерального закона от 21.11.1996 г. № 129-ФЗ «О бухгалтерском учете» «синтетический учет – учет обобщенных данных бухгалтерского учета о видах имущества, обязательств и хозяйственных операций по определенным экономическим признакам, который ведется на синтетических счетах бухгалтерского учета». В Инструкции по применению Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций, утвержденной Приказом Минфина России от 31.10.2000 г. № 94н, указано, что «забалансовые счета предназначены для обобщения информации о наличии и движении ценностей, временно находящихся в пользовании или распоряжении организации (арендованных основных средств, материальных ценностей на ответственном хранении, в переработке и т. п.), условных прав и обязательств, а также для контроля за отдельными хозяйственными операциями. Бухгалтерский учет указанных объектов ведется по простой системе».

Однако несмотря на то, что План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций предусматривает бухгалтерское отражение подавляющего большинства возможных совершаемых операций, активов и обязательств общества (на синтетических или забалансовых счетах), все же данный документ не является всесторонним и полным. Именно поэтому в Инструкции по применению Плана счетов предусмотрено, что «для учета **специфических операций** организация может по согласованию с Минфином России **вводить в План счетов дополнительные синтетические счета**, используя свободные номера счетов», а «в случае возникновения фактов хозяйственной деятельности, корреспонденция по которым не предусмотрена в типовой схеме, организация может дополнить ее, соблюдая единые подходы, установленные настоящей инструкцией».

Более того, в Письме Министерства финансов Российской Федерации от 18 января 2006 г. № 07-05-06/07 предусмотрено, что «в целях управления организацией, включая нужды анализа, контроля и отчетности, следует использовать субсчета, предусмотренные в Плане счетов бухгалтерского учета к соответствующему синтетическому счету. Организация может уточнять содержание приведенных в Плане счетов бухгалтерского учета субсчетов, исключать и объединять их, а также вводить дополнительные субсчета». А в Письме Министерства финансов Российской Федерации от 12 ноября 2004 г. № 07-05-14/296 говорится, что «в соответствии с п. 8 Положения по бухгалтерскому учету "Учетная политика организации" ПБУ 1/98, утвержденного Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 09.12.1998 г. № 60н, если по конкретному вопросу в нормативных документах не установлены способы ведения бухгалтерского учета, то при формировании учетной политики осуществляется разработка организацией соответствующего способа, исходя из данного и иных положений по бухгалтерскому учету».

Учитывая вышеизложенное, «организация может предусмотреть в учетной политике введение забалансового счета».

Таким образом, российское законодательство в сфере бухгалтерского учета дает некую свободу по введению и внедрению в учет дополнительных субсчетов бухгалтерского учета и забалансовых счетов бухгалтерского учета, «соблюдая единые подходы, установленные» российским законодательством.

В некоторых документах предусмотрено (рекомендовано) создание и использование забалансовых счетов, отсутствующих в Плане счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций.

Так, например, в Приказе Министерства сельского хозяйства Российской Федерации от 13 июня 2001 г. № 654 «Об утверждении плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности предприятий

и организаций агропромышленного комплекса и методических рекомендаций по его применению» дополнительно предусмотрены следующие забалансовые счета: 010 «Износ основных средств», 011 «Основные средства, сданные в аренду», 012 «Земельные угодья».

В Приказе Минсельхоза РФ от 02.02.2004 г. № 73 «Об утверждении методических рекомендаций по учету затрат в животноводстве» (вместе с «Методическими рекомендациями по бухгалтерскому учету животных на выращивании и откорме в сельскохозяйственных организациях») указано, что «принятые организацией животные на ответственное хранение, забой и последующую переработку (давальческое сырье) на счете 11 не учитывают. Их учитывают на забалансовых счетах. Скот, принятый у населения для доращивания и продажи, учитывают на отдельных субсчетах. Животные, не принадлежащие данной организации, но находящиеся в ее пользовании или распоряжении, учитываются на забалансовых счетах в оценке, предусмотренной в договоре, или в оценке, согласованной с их собственником. При отсутствии цены на указанных животных в договоре или цены, согласованной с собственником, они могут учитываться по условной оценке.

В Приказе Минсельхоза РФ от 6 июня 2003 г. N 792 «Об утверждении методических рекомендаций по бухгалтерскому учету затрат на производство и калькулированию себестоимости продукции (работ, услуг) в сельскохозяйственных организациях» говорится, что «...исключение составляют объекты жилищного фонда (жилые дома, общежития, квартиры и др.), объекты внешнего благоустройства и другие аналогичные объекты (лесного хозяйства, дорожного хозяйства и т. п.), а также продуктивный скот, буйволы, волы и олени, многолетние насаждения, не достигшие эксплуатационного возраста. Их стоимость не погашается, т. е. амортизация не начисляется. По этим объектам производится начисление износа в конце отчетного периода, отражаемого на отдельном забалансовом счете».

В Приказе Минсельхоза РФ от 19.06.2002 г. № 559 «Об утверждении методических рекомендаций по бухгалтерскому учету основных средств сельскохозяйственных организаций» указано «земли, закрепленные за сельскохозяйственными организациями, которые переданы государством в их пользование, учитываются у сельскохозяйственных организаций на забалансовом счете "Земельные угодья"».

Аналитический учет их ведут в гектарах по видам угодий (пашни, залежи, сенокосы, сады, виноградники, полезащитные лесные полосы, озера, пруды, приусадебный земельный фонд, прочие земли, не используемые для сельскохозяйственных целей). Все эти показатели находят отражение в земельной кадастровой книге организации. В этом случае, когда земельные угодья поделены на земельные доли (паи) между работниками организации, их учет ведется по каждому землепользователю. Это необходимо для распределения прибыли, остающейся в распоряжении организации,

и соответствующей доли сельскохозяйственной продукции, выделяемой для выдачи по земельным паям.

В значительном числе случаев мелиоративные работы по созданию орошаемых и осушенных земель выполняются за счет средств федерального бюджета специализированными мелиоративными организациями. После ввода в эксплуатацию этих земель специализированные мелиоративные организации передают их безвозмездно сельскохозяйственным организациям.

Сельскохозяйственные организации данные орошаемые и осушенные земли зачисляют на счет 01 «Основные средства» в корреспонденции с кредитом счета 98 «Доходы будущих периодов». Амортизационные отчисления по орошаемым и осушенным землям, введенным в эксплуатацию за счет бюджетных средств, не начисляются. Износ по ним начисляется и учитывается на забалансовом счете 010 «Износ основных средств».

Если земельный участок, сдаваемый в аренду, числится на забалансовом счете, то и передача земли в аренду учитывается на отдельном забалансовом счете. Арендные платежи за сдачу земли в аренду относятся на финансовые результаты сельскохозяйственной организации. При этом дебетуются счета по учету денежных средств или расчетов и кредитуется счет 91 «Прочие доходы и расходы».

Приказом Минфина РФ от 26 декабря 2002 г. № 135н «Об утверждении Методических указаний по бухгалтерскому учету специального инструмента, специальных приспособлений, специального оборудования и специальной одежды» рекомендовано «с целью обеспечения контроля за сохранностью специальной оснастки, ее стоимость при передаче со складов организации (иных мест хранения) в производство (эксплуатацию) организация может принять на забалансовый учет по дополнительно вводимому забалансовому счету «Специальная оснастка, переданная в эксплуатацию». Использование организацией забалансового учета специальной оснастки рекомендуется в случаях полного переноса (списания) ее стоимости при передаче в производство (эксплуатацию) и (или) наличия обязательств по хранению специальной оснастки после окончания ее эксплуатации (обязательства по гарантийному ремонту и обслуживанию, мобилизационный запас и т. п.). Учет специальной оснастки на забалансовом счете «Специальная оснастка, переданная в эксплуатацию» ведется по простой форме (в одностороннем порядке) в разрезе наименований (номенклатурных номеров) специальной оснастки или ее групп (укрупненных комплектов) по фактической себестоимости приобретения (изготовления)».

В отчетной форме № 1 «баланс» в разделе забалансовых счетов предусмотрена строка «Арендованные нематериальные активы», хотя в Плана счетов такого счета нет.

Исходя из вышеуказанных примеров видно, что в различных инструкциях и рекомендациях предусматривается внедрение забалансовых счетов,

напрямую не предусмотренных в Плане счетов, но необходимых для отражения в учете соответствующих хозяйственных операций.

Опираясь на «раздвинутые» рамки бухгалтерского законодательства, авторы считают вполне возможным, допустимым и целесообразным внедрение в учете (при наличии необходимости) забалансовых счетов, нерегламентированных Планом счетов.

Именно поэтому забалансовые счета наиболее адекватно подходят для отражения активов и обязательств (в рыночной оценке), не подлежащих учету на синтетических счетах бухгалтерского учета. В соответствии с принципами бухгалтерского учета (разумности, полноты отражения хозяйственных операций, приоритета содержания над формой и т. д.) хозяйственные операции (активы и обязательства), учет которых напрямую не предусмотрен в Плане счетов, целесообразно отражать на забалансовых счетах, утвердив новые забалансовые счета и принципы учета на них в учетной политике организации. Авторы сознательно не предлагает нумерации для забалансовых счетов, на которых разумно учитывать данные активы и обязательства, так как это целесообразно утверждать в учетной политике каждой организации в соответствии со спецификой деятельности и видов совершаемых операций.

ВОПРОСЫ ДЛЯ ПОДГОТОВКИ К ЭКЗАМЕНУ ПО ДИСЦИПЛИНЕ «ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)»

Экзаменационный билет по дисциплине «Оценка стоимости предприятия» состоит из 2х вопросов.

Первый вопрос экзаменационного билета - по теории осуществления оценочной деятельности, основам оценки.

Второй вопрос экзаменационного билета нацелен на проверку практических познаний в оценочной сфере, знание применяемых методов и методик оценки различных видов имущества и видов действующего бизнеса.

Вопросы экзаменационных билетов

Первый вопрос экзаменационного билета

1. Оценочная деятельность. Практика применения в современных условиях.
2. Обязательное использование результатов оценки.
3. Инициативное использование результатов оценки.
4. Затратный подход в оценочной деятельности.
5. Доходный подход в оценочной деятельности.
6. Сравнительный подход в оценочной деятельности.
7. Рыночная стоимость.
8. Инвестиционная стоимость.
9. Ликвидационная стоимость.
10. Кадастровая стоимость.
11. Действующие стандарты в оценочной деятельности (МСО, ФСО № 1, ФСО № 2, ФСО № 3, ФСО № 4, ФСО № 5, ФСО № 6, стандарты СРОО).
12. Саморегулируемые организации оценщиков.
13. Надзор за деятельностью СРОО – уполномоченный федеральный орган. Плановые и внеплановые проверки деятельности СРОО.
14. Дата проведения оценки. Дата составления отчета оценки. Период актуальности результатов отчета оценки.
15. Статус оценщика. Требования, предъявляемые к оценщику.
16. Договор на проведение оценки.
17. Надзор за деятельностью оценщиков со стороны СРОО. Плановые и внеплановые проверки деятельности оценщиков.
18. Достоверность и оспоримость сведений, содержащихся в отчете оценщика.
19. История развития оценочной деятельности в России.
20. Подходы, методы и методики, применяемые в оценочной деятельности.

21. История развития оценочной деятельности в мире.
22. Принципы защиты интересов клиентов от профессиональной ошибки оценщика.
23. Объекты оценки.
24. Структура и сущность отчета оценщика.
25. Основные нормативно-правовые документы, регулирующие оценочную деятельность в РФ.

Второй вопрос экзаменационного билета

26. Метод дисконтирования денежных потоков при оценке бизнеса.
27. Принципы определения ставки дисконтирования в доходном подходе.
28. Метод стоимости чистых активов при оценке бизнеса.
29. Метод ликвидационной стоимости при оценке бизнеса.
30. Метод рынка капитала при оценке бизнеса.
31. Метод сделок при оценке бизнеса.
32. Метод отраслевых коэффициентов при оценке бизнеса.
33. Раскрытие понятий «стоимость восстановления» и «стоимость замещения» в рамках затратного подхода оценочной деятельности.
34. Принципы определения ставки капитализации в доходном подходе.
35. Принципы выбора единицы сравнения в сравнительном подходе оценки.
36. Метод поэлементного расчета (разбивки по компонентам) при оценке недвижимости затратным подходом.
37. Метод сравнительной единицы при оценке недвижимости затратным подходом.
38. Оценка кадрового капитала как составляющая стоимости бизнеса.
39. Раскрытие понятия «Чистые активы».
40. Износ (физический, функциональный, внешний).
41. Основные подходы, применяемые при оценке оборудования.
42. Основные подходы, применяемые при оценке земли.
43. Основные подходы, применяемые при оценке ценных бумаг.
44. Основные подходы, применяемые при оценке нематериальных активов.
45. Основные подходы, применяемые при оценке прав требования (дебиторской задолженности).
46. Основные подходы, применяемые при оценке транспортных средств.
47. Особенности при оценке имущества для целей залога.
48. Понятие «отрицательной стоимости» в оценочной деятельности.
49. Отражение результатов оценки в бухгалтерском и налоговом учете.
50. Использование и привлечение специалистов (не оценщиков) при проведении оценочных работ

РЕКОМЕНДУЕМЫЕ ТЕМЫ КУРСОВЫХ РАБОТ ПО ДИСЦИПЛИНЕ «ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)»

1. Основные методы и методики, применяемые при оценке транспорта.
2. Основные методы и методики, применяемые при оценке ущерба транспортных средств.
3. Основные методы и методики, применяемые при оценке оборудования (возможен выбор по отраслям народного хозяйства с описанием особенностей).
4. Основные методы и методики, применяемые при оценке недвижимости.
5. Основные методы и методики, применяемые при оценке земли (возможен выбор различных категорий земель по видам назначения использования земель с описанием особенностей).
6. Основные методы и методики, применяемые при оценке действующего бизнеса.
7. Основные методы и методики, применяемые при оценке ценных бумаг.
8. Основные методы и методики, применяемые при оценке нематериальных активов.
9. Основные методы и методики, применяемые при оценке прав требования (дебиторской задолженности).
10. Основные методы и методики, применяемые при оценке имущества для целей залога.
11. Основные методы и методики, применяемые при оценке памятников; недвижимости, имеющего статус памятника.
12. Методические основы оценки зданий в аварийном состоянии.
13. Методические основы оценки воздушных судов малой авиации.
14. Методические основы оценки магистральной авиации.
15. Методические основы оценки водного транспорта.
16. Обязательное и инициативное использование оценки в РФ.
17. История оценочной деятельности в мире.
18. История оценочной деятельности в РФ.
19. Отражение результатов оценки в бухгалтерском и налоговом учете.
20. Сравнительный анализ действующих СРО оценщиков.
21. Основные методы и методики, применяемые при оценке действующего бизнеса (кредитные организации).
22. Основные методы и методики, применяемые при оценке действующего бизнеса (страховые компании).
23. Основные методы и методики, применяемые при оценке действующего бизнеса (транспортные компании)

24. Основные методы и методики, применяемые при оценке действующего бизнеса (туристические компании)

25. Основные методы и методики, применяемые при оценке действующего бизнеса (производственное предприятие)

Выбор темы курсовых работ может быть осуществлен студентом самостоятельно, с обязательным согласованием с преподавателем. Студент может самостоятельно предложить некоторое изменение или уточнение темы курсовой работы (например: рассмотреть особенности оценки иных видов имущества или иного, не представленного в перечне тем, направления действующего бизнеса), согласовав в обязательном порядке изменение темы курсовой работы с преподавателем.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Денисов, В. Н. Ценообразование: Учеб. пособие / В. Н. Денисов, А. В. Щепотьев, С. А. Яшин.– Тула: Тульский филиал РГТЭУ, 2011.
2. Валдайцев, С. В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов / С. В. Валдайцев.– М.: Юнити-Дана, 2001.
3. Вахрушина, М. А. Бухгалтерский управленческий учет: Учеб. пособие / М. А. Вахрушина.– 2-е изд., доп. и пер.– М.: Высш. школа; Омега-Л, 2002.
4. Вязьмов, А. А. Аудит ценовой политики в сфере производства и оказания жилищно-коммунальных услуг / А. А. Вязьмов // Наука и инновационные технологии для регионального развития: Сб. ст. Всерос. науч.-практ. конф.– Пенза, 2003.
5. Вязьмов, А. А. Государственная поддержка модернизации ЖКХ и привлечение инвестиций в эту сферу / А. А. Вязьмов // Экономика. Управление. Финансы: Межвуз. сб. науч. тр. Ч. I.– Тула: ТулГУ, 2002.
6. Вязьмов, А. А. Коммунальный биллинг / А. А. Вязьмов // Известия ТулГУ. Сер. «Экономика. Управление. Финансы». Ч. I.– Тула: Изд-во ТулГУ, 2006.
7. Вязьмов, А. А. Консалтинг и Россия / А. А. Вязьмов // Экономика. Управление. Финансы: Межвуз. сб. науч. тр. Ч. I.– Тула: ТулГУ, 2001.
8. Вязьмов, А. А. Основные элементы механизма структурного финансирования модернизации жилищно-коммунального хозяйства / А. А. Вязьмов // Известия ТулГУ. Сер. «Экономика. Управление. Финансы». Ч. I.– Тула: Изд-во ТулГУ, 2006.
9. Вязьмов, А. А. Проблемы установления тарифов на жилищно-коммунальные услуги / А. А. Вязьмов // Приоритеты социально-экономического развития регионов России в новых условиях: Сб. ст. Всерос. науч.-практ. конф.– Пенза, 2003.
10. Вязьмов, А. А. Разработка стратегии развития ЖКХ / А. А. Вязьмов // Менеджмент. Экономика и финансы. Региональное управление: III Междунар. науч.-практ. конф. «Проблемы регионального управления экономики, права и инновационных процессов в образовании».– Таганрог: Издательство ТИУиЭ.
11. Вязьмов, А. А. Разработка программы реструктуризации и финансового оздоровления народнохозяйственного комплекса региона как одной из главных составляющих экономической безопасности страны / А. А. Вязьмов // Проблемы экономической безопасности в условиях рынка: Сб. материалов II Междунар. науч.-практ. конф.– Пенза, 2002.
12. Вязьмов, А. А. Современные проблемы повышения квалификации аудиторов / А. А. Вязьмов // Известия ТулГУ. Сер. «Экономика. Управление. Финансы». Вып. 2.– Тула: Изд-во ТулГУ, 2005.

13. Вязьмов, А. А. Управление сбалансированным развитием ЖКХ / А. А. Вязьмов // Известия ТулГУ. Сер. «Экономика. Управление. Финансы». Вып. 2.– Тула: Изд-во ТулГУ, 2005.
14. Вязьмов, А. А. Экономические интересы, как основа регионального воспроизводства / А. А. Вязьмов // Новые горизонты менеджмента: Сб. докладов.– Тула, 1999.– С. 228.
15. Вязьмов, А. А. Разработка тарифной политики муниципалитета / А. А. Вязьмов, А. Н. Борисов // Экономика. Управление. Финансы: Межвуз. сб. науч. тр. Ч. I.– Тула: ТулГУ, 2002.
16. Вязьмов, А. А. Анализ факторов возможного роста тарифов на электроэнергию вследствие демонополизации отрасли / А. А. Вязьмов, П. А. Васев // Инновационные процессы в управлении предприятиями и организациями: Сб. ст. II Междунар. науч.-практ. конф.– 2003.
17. Вязьмов, А. А. Реформирование электроэнергетики в России и за рубежом / А. А. Вязьмов, П. А. Васев // Известия ТулГУ. Сер. «Экономика. Управление. Финансы». Вып. 1.– Тула: Изд-во ТулГУ, 2004.
18. Вязьмов, А. А. Разработка стратегии государственного антикризисного управления региональной экономики / А. А. Вязьмов, Н. П. Иватанов // Экономика. Управление. Финансы: Сб. науч. трудов.– Тула, 2000.
19. Вязьмов, А. А. Об организации управленческого учета на предприятии / А. А. Вязьмов, Е. А. Федорова // Всерос. науч.-практ. конф. «Экономика. Управление. Финансы» (с международным участием): Сб. докладов.– Тула, 1999.– С. 325–328.
20. Вязьмов, А. А. Нетипичные финансово-хозяйственные операции при изучении дисциплины «Бухгалтерский учет некоммерческих операций» / А. А. Вязьмов, А. В. Щепотьев // Известия ТулГУ. Сер. «Экономика. Управление. Финансы». Вып. 1.– Тула, 2006.– С. 316–318.
21. Европейские стандарты оценки недвижимости TEGOVA.
22. Евстафьева, Е. М. Бухгалтерский учет и оценка земли: Учеб.-практ. пособие / Е. М. Евстафьева.– М.: Книга сервис, 2003.
23. Кандауров, Д. В. Комментарий к Федеральному закону от 22 мая 2003 г. № 54-ФЗ «О применении контрольно-кассовой техники при осуществлении наличных денежных расчетов и (или) расчетов с использованием платежных карт» (постатейный) / Д. В. Кандауров, А. В. Щепотьев.– М.: Юстицинформ, 2011.– (Серия «Комментарий специалиста»).
24. Кандауров, Д. В. Ответственность эксперта, участвующего в третейском разбирательстве // Д. В. Кандауров, А. В. Щепотьев // Актуальные проблемы юридической экспертологии на современном этапе: Сб. материалов пятой заоч. междунар. науч.-практ. конф. «Актуальные проблемы юридической экспертологии на современном этапе» (Красноярск, 22 февраля 2010 г.) / Под ред. А. Н. Попова.– Красноярск, 2010.– С. 38–43.

25. Проблемы экономики и финансов России: Сб. материалов III Международ. науч.-практ. конф.– Пенза, 2006.
26. Райзберг, Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева.– М.: ИНФРА-М, 2006.
27. Рябушкин, Б. Т. Методы оценки теневого и неформального секторов экономики / Б. Т. Рябушкин, Э. Ю. Чурилова.– М.: Финансы и статистика, 2003.
28. Сафронова, Е. Г. Квалификация эксперта, участвующего в судебном разбирательстве / Е. Г. Сафронова, А. В. Щепотьев // Актуальные проблемы юридической экспертологии на современном этапе: Сб. материалов пятой заоч. междунар. науч.-практ. конф. «Актуальные проблемы юридической экспертологии на современном этапе» (Красноярск, 22 февраля 2010 г.) / Под ред. А. Н. Попова.– Красноярск, 2010.– С. 118–123.
29. Тульский край: реалии и перспективы экономического потенциала: Сб. науч. статей под ред. Н. П. Иватанова.– Тула: Гриф и К, 2000.
30. Фурзикова, М. В. Оценка по справедливой стоимости: новый американский стандарт SFAS 157 / М. В. Фурзикова // МСФО и МСА в кредитной организации.– 2008.– № 1.
31. Щепотьев, А. В. «Мнимые» активы, учитываемые при исчислении чистых активов организации / А. В. Щепотьев // Управленческий учет.– 2011.– № 11.
32. Щепотьев, А. В. «Скрытые» активы, учитываемые при исчислении чистых активов организации / А. В. Щепотьев // Управленческий учет.– 2010.– № 12.
33. Щепотьев, А. В. Методика выявления и оценки «скрытых» и «мнимых» активов и обязательств (применяется для оценки рыночной стоимости организации (бизнеса)) / А. В. Щепотьев.– М.: Юстиинформ, 2009.– (Серия «Деловая библиотека»).
34. Щепотьев, А. В. Применение забалансовых счетов в бухгалтерском учете финансово-хозяйственных операций / А. В. Щепотьев // Аудиторские ведомости.– 2007.– № 11.
35. Щепотьев, А. В. Особенности исчисления отложенных налоговых активов и отложенных налоговых обязательств при оценке стоимости организации / А. В. Щепотьев // Соломоново решение: финансово-правовой вестник.– 2006.– № 3.– С. 54–55.
36. Щепотьев, А. В. Особенности оценки заемных отношений с учредителями и акционерами (владельцами и совладельцами) при оценке стоимости юридического лица / А. В. Щепотьев // Профессиональный науч.-практ. журнал «Вопросы оценки».– 2006.– № 3.– С. 46–49.
37. Щепотьев, А. В. Учет банковских гарантий / А. В. Щепотьев // Аудит и налогообложение.– 2008.– № 5.– С. 13–19.
38. Щепотьев, А. В. Экономико-правовые основы возникновения отрицательной величины стоимости имущества / А. В. Щепотьев // Право и экономика.– 2011.– № 1.– С. 14–17.

39. Щепотьев, А. В. Особенности бухгалтерского и налогового учета в некоммерческих организациях / А. В. Щепотьев, А. А. Вязьмов // Соломоново решение: финансово-правовой вестник.– 2006.– № 3.– С. 14–15.

40. Щепотьев, А. В. Учет и налогообложение выдаваемых и получаемых займов / А. В. Щепотьев, А. А. Вязьмов // Газета «Аудит-партнер» – экономический вестник делового человека.– 2006.– № 5.– С. 2, 8.

41. Щепотьев, А. В. Комментарий к Федеральному закону «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (постатейный). Федеральный справочник «Оценочная деятельность в Российской Федерации / А. В. Щепотьев, Д. В. Кандауров, Д. В. Скрипичников и др.– М.: Центр стратегического партнерства. 2008.– С. 357–451.

42. Щепотьев, А. В. Сравнительный анализ рыночной стоимости доли и действительной стоимости доли общества с ограниченной ответственностью / А. В. Щепотьев, Е. В. Кулакова // Право и экономика.– 2010.– № 11.– С. 32–37.

43. Щепотьев, А. В. Государственная и негосударственная судебная экспертиза / А. В. Щепотьев, Е. Г. Сафронова // Право и экономика.– 2010.– № 10.– С. 71–74.

44. Щепотьев, А. В. Особенности проведения и оформления экспертизы определения стоимости имущества в судебном разбирательстве / А. В. Щепотьев, А. И. Щепотьев // Актуальные проблемы юридической экспертологии на современном этапе: Сб. материалов шестой заоч. междунар. науч.-практ. конф. «Актуальные проблемы юридической экспертологии на современном этапе» (Красноярск, 10 декабря 2010 г.); Под ред. А. Н. Попова. Вып. 1.– Красноярск, 2010.– С. 109–112.

45. Щепотьев, А. В. Оценка рыночной стоимости человеческого капитала (кадрового состава) / А. В. Щепотьев, А. И. Щепотьев // Качество жизни как фактор формирования гражданского общества: Всерос. науч.-практ. конф. (Волгоград, 2011 г.).– Волгоград: Изд-во ФГОУ ВПО ВАГС, 2011.– С. 335–337.

46. Щепотьев, А. В. Достоверность и всесторонность финансовой отчетности хозяйствующих субъектов посредством совершенствования учета на забалансовых счетах / А. В. Щепотьев, С. А. Яшин // Интеллектуальный потенциал региона и управление знаниями: Материалы междунар. науч.-практ. конф. / Под ред. Ю. Н. Арсеньева, Ю. А. Северова.– М.; Тула: Изд-во ТулГУ, 2011.– С. 153–157.

47. Щепотьев, А. В. Достоверность и оспориость результатов оценки, используемых в судебном разбирательстве / А. В. Щепотьев, С. А. Яшин // Актуальные проблемы науки, практики и вероисповедания на современном этапе: Сб. материалов седьмой заоч. междунар. науч.-практ. конф. «Актуальные проблемы науки, практики и вероисповедания на современном этапе» (Красноярск, 21 марта 2011 г.) / Под ред. А. Н. Попова.– Вып. 1.– Красноярск, 2011.– С. 250–255.

48. Щепотьева, А. В. «Скрытые» обязательства организации / А. В. Щепотьева // Аудит и налогообложение.– 2009.– № 5.
49. Щепотьева, А. В. Ответственность оценщика / А. В. Щепотьева // Аудит и налогообложение.– 2009.– № 9.– С. 37–39.
50. Щепотьева, А. В. Отражение стоимости имущества, приобретаемого в лизинг / А. В. Щепотьева // Аудиторские ведомости.– 2009.– № 8.
51. Щепотьева, А. В. Оценка прав аренды недвижимости и земли / А. В. Щепотьева // Аудит и налогообложение.– 2009.– № 6.– С. 21–24.
52. Щепотьев, А. В. Правовые основы определения рыночной стоимости учебных заведений / А. В. Щепотьев, К. В. Лутиков // Право и экономика.– 2012.– № 4.– С. 58–65.
53. Щепотьев, А. В. Влияние чистых активов и собственных средств на финансовую устойчивость организации / А. В. Щепотьев // Право и экономика.– 2012.– № 9.– С. 24–30.
54. Щепотьев, А. В. Налоги и налогообложение: Учеб. пособие / А. В. Щепотьев, С. А. Яшин.– Тула: НОО ВПО НП «Тульский институт экономики и информатики», 2011.
55. Щепотьев, А. В. «Мнимые» обязательства, учитываемые при исчислении чистых активов организации / А. В. Щепотьев // Управленческий учет.– 2012.– № 10.– С. 82–92.
56. Щепотьев, А. В. Человеческий капитал как «скрытый» актив образовательной организации / А. В. Щепотьев // Фундаментальные исследования.– 2013.– № 6 (часть 1).– С. 150–153.
57. Щепотьев, А. В. Статус «малая инновационная компания» как «скрытый» актив общества / А. В. Щепотьев // Наука и практика.– 2013.– № 2.– С. 102–109.
58. Экономика и управление недвижимостью: Учеб. для вузов / Под ред. П. Г. Грабового.– М.: АСВ; Смоленск: Смолин Плюс, 1999.