

Документ подписан простой электронной подписью  
Информация о владельце:  
ФИО: Кулинченко Виктор Васильевич  
Должность: Директор  
Дата подписания: 17.02.2023 12:00  
Уникальный программный ключ:  
735d42842dd216f40de62a96e22a5064769e33a8

**Кубанский институт социэкономки и права  
(филиал) Образовательного учреждения профсоюзов  
высшего образования  
«Академия труда и социальных отношений»**



**Л.А.Аненкова**

# **ОЦЕНКА БИЗНЕСА**

*Электронное  
учебно-методическое  
пособие*



**Краснодар - 2020**

УДК 334.02  
ББК 65.054  
А 66

*Рекомендовано к изданию  
Учёным советом КубИСЭП (филиала) ОУП ВО «АТиСО»  
(протокол № 8 от 27 мая 2020 г.)*

**Рецензенты:**

**О.Ф. Бочарова**

*кандидат экономических наук,  
доцент кафедры финансов ФГБОУ ВО  
«Кубанский ГАУ им. И.Т.Трубилина»*

**О.И. Федосеева**

*кандидат экономических наук, доцент кафедры  
экономики и управления КубИСЭП (филиала)  
ОУП ВО «АТиСО»*

**Аненкова Л.А.**

**Оценка бизнеса:** электронное учебно-методическое пособие /  
Л.А.Аненкова. – Краснодар: КубИСЭП (филиал) ОУП ВО «АТиСО», 2020. -  
128 с.

*Учебно-методическое пособие «Оценка бизнеса» разработано в рамках дисциплины «Финансовый менеджмент» и предназначено для обучающихся по направлениям подготовки 38.03.01 Экономика, 38.03.03 Управление персоналом, 38.03.04 Государственное и муниципальное управление. Также пособие может быть применимо в системе дополнительного профессионального образования.*

© Аненкова Л.А., 2020  
© КубИСЭП (филиал) ОУП ВО «АТиСО»,  
2020

## ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>Введение</b>	<b>5</b>
<b>1 Теоретические аспекты оценочной деятельности</b>	<b>6</b>
1.1. <i>История развития оценочной деятельности в России</i>	6
1.2. <i>Содержание современной оценочной деятельности</i>	15
1.3. <i>Объекты и субъекты стоимостной оценки</i>	17
1.4. <i>Цели оценки и виды стоимости</i>	19
1.5. <i>Принципы оценки бизнеса</i>	20
1.6. <i>Основные подходы и методы, используемые в оценочной деятельности</i>	21
<i>Вопросы для самопроверки и контроля</i>	22
<i>Темы для самоанализа</i>	22
<i>Практико-ориентированные задания</i>	23
<b>2 Правовые аспекты оценочной деятельности в РФ</b>	<b>23</b>
2.1. <i>Государственное регулирование оценочной деятельности</i>	23
2.2. <i>Стандартизация и ее основные задачи в области оценочной деятельности</i>	24
2.3. <i>Саморегулирование оценочной деятельности</i>	27
<i>Вопросы для самопроверки и контроля</i>	30
<i>Темы для самоанализа</i>	31
<i>Практико-ориентированные задания</i>	31
<b>3 Характеристика основных объектов оценки</b>	<b>31</b>
3.1. <i>Бизнес как объект оценки</i>	31
3.2. <i>Недвижимость как объект оценки</i>	31
3.3. <i>Земельный участок как объект оценки</i>	41
3.4. <i>Машины и оборудование как объект оценки</i>	43
3.5. <i>Автотранспорт как объект оценки</i>	45
3.6. <i>Нематериальные активы как объект оценки</i>	47
3.7. <i>Интеллектуальная собственность как объект оценки</i>	55
3.8. <i>Товарный знак как объект оценки</i>	60
<i>Вопросы для самопроверки и контроля</i>	64
<i>Темы для самоанализа</i>	64
<b>4 Доходный подход к оценке бизнеса</b>	<b>65</b>
4.1. <i>Методология доходного подхода к оценке бизнеса</i>	65
4.2. <i>Метод дисконтирования денежных потоков</i>	65
4.3. <i>Метод капитализации дохода</i>	65
<i>Вопросы для самопроверки и контроля</i>	66
<i>Темы для самоанализа</i>	67

<b>5</b>	<b>Сравнительный подход к оценке бизнеса</b>	<b>68</b>
	<i>5.1. Особенности сравнительного подхода к оценке бизнеса</i>	<b>68</b>
	<i>5.2 Методы рынка капитала и сделок в оценке бизнеса</i>	<b>70</b>
	<i>Вопросы для самопроверки и контроля</i>	<b>74</b>
	<i>Темы для самоанализа</i>	<b>74</b>
<b>6</b>	<b>Затратный подход к оценке стоимости бизнеса</b>	<b>75</b>
	<i>6.1. Особенности затратного подхода к оценке бизнеса</i>	<b>75</b>
	<i>6.2 Метод чистых активов</i>	<b>87</b>
	<i>6.3 Метод ликвидационной стоимости</i>	<b>89</b>
	<i>Вопросы для самопроверки и контроля</i>	<b>98</b>
	<i>Темы для самоанализа</i>	<b>98</b>
	<b>Вопросы для самопроверки по всем темам</b>	<b>101</b>
	<b>Ситуационные задачи</b>	<b>104</b>
	<b>Тестовые материалы для самопроверки</b>	<b>107</b>
	<b>Словарь терминов и понятий</b>	<b>111</b>

## ВВЕДЕНИЕ

*Оценка бизнеса* - это определение стоимости предприятия как имущественного комплекса, способного приносить доход его владельцу. *Оценка бизнеса* включает в себя углубленный финансовый, организационный и технологический анализ деятельности предприятия. Прошлые, настоящие и прогнозные доходы, перспективы развития и конкурентная среда на данном рынке.

*Стоимость компании* – это объективный показатель результатов её деятельности. Определение стоимости бизнеса крайне важно для оценки эффективности принятия управленческих решений, направленных на увеличение стоимости компании. В связи с тем, что балансовая стоимость активов обычно сильно отличается от их рыночной стоимости, однозначно прослеживается необходимость оценки при привлечении инвестиций и кредитных ресурсов. Проведение оценки бизнеса предполагают и различные виды реструктуризации предприятия: ликвидация, слияние, поглощение, выделение. Также хорошо просматривается возрастающий интерес со стороны владельцев предприятий к использованию стоимости объектов интеллектуальной собственности и таких нематериальных активов, не отражаемых в бухгалтерском учете, как репутация фирмы. В настоящее время это имеет большое значение, для определения реальной стоимости предприятия и понимания его перспектив.

Современные предприятия имеют сложную структуру. Помимо материальных активов, которые обладают вполне конкретной стоимостью (здания, оборудование, транспорт, спецтехника, запасы, незавершенное строительство, земельные участки и т.д.), есть активы нематериальные. К примеру, авторские права, зарегистрированные торговые марки, патенты на технологии, лицензии, деловая репутация компании. Вклад в развитие дела вносит каждая единица активов, поэтому и подходы к оценке стоимости бизнеса должны быть комплексные. Грамотный эксперт рассчитывает то, что рассчитать, казалось бы, невозможно. Аналитику дополняют конкретные финансово-экономические показатели, выведенные в математических формулах. В результате на свет появляется искомая и что крайне важно - объективная величина.

В деловом сообществе укрепилось осознание того, что невозможно развивать компанию, не понимая, сколько она реально стоит на рынке. Финансовая оценка бизнеса несет ощутимую пользу вне зависимости от сферы деятельности предприятия, размеров, формы собственности и давности присутствия на рынке. Зная реальную стоимость активов, менеджмент способен принимать эффективные решения.

Решения, которые будут приняты по итогам оценки, подчас неожиданные и радикальные. Обнаружив, что ряд объектов на балансе компании неэффективен или избыточен, руководитель может от него избавиться. Например, перейти на использование арендованных складов или рабочей силы, если это выгоднее, чем поддерживать в рабочем состоянии собственные здания и сооружения и платить работникам в мертвый сезон за простой. Получив отчет о реальной стоимости активов, предприниматель может занять твердую обоснованную позицию и требовать от банка тех кредитных условий, которые реально соответствуют состоянию предприятия, если речь идет о кредите под залог имущества. Подтвержденные цифры - это повод для предметного разговора с потенциальными инвесторами в случае, когда встал вопрос о дополнительной эмиссии ценных бумаг, слиянии или поглощении.

Оценка стоимости бизнеса попадает под действие Федерального закона № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». В нем указано, что рыночная цена, которую предстоит установить, не должна подвергаться влиянию чрезвычайных обстоятельств. Определять ее нужно в ситуации, когда все действия добровольны, открыты и происходят в условиях честной конкуренции. Только так можно назвать действительную рыночную стоимость бизнеса. Эксперт - лицо независимое. В работе он опирается на ряд принципов, которые отражают как представления собственника, так и особенности самого объекта оценки. Оценщик учитывает, что объект должен стоить ровно столько, сколько доходов он способен принести. Чем больше предприятие способно удовлетворять потребности собственника, тем оно дороже. При этом максимальная стоимость определена наименьшей ценой, по которой объект можно приобрести у конкурентов. В расчет принимают и будущую выгоду, которую предприниматель получит, если бизнес продолжит существовать.

## **1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

### **1.1 История развития оценочной деятельности в России**

Разработка и применение методик проведения оценки недвижимости не новая для России сфера деятельности. История развития оценочной деятельности началась приблизительно в то же время, что и история всего рынка недвижимости в России, со второй половины XIX века, и условно разделяется на два периода: дореволюционный и современный (который включает и промежуток существования советской власти и СССР).

### *Оценочная деятельность в Российской Империи*

В связи с отменой крепостного права в 1861 г., и появлением возможности для широкого развития рыночных и утверждения капиталистических отношений, сложилась неотложная необходимость в создании фискального реестра. Изначально оценка проводилась для целей налогообложения. Первые упоминания о попытках создания такой оценки относятся к XVIII веку – оценка в Миланском герцогстве (1718-1759) и в Тироле (1771-1784). И только в начале XIX века работы, включающие регистрацию, описание и оценку недвижимого имущества проводились в большинстве стран Западной Европы. А в Российской Империи в ходе оценочных работ первой половины XIX века имела место быть не только оценка земли, но и ее переоценка, временные границы которых не устанавливались десятки лет.

С отменой крепостного права в 1861 г. в России создавались условия и необходимость проведения кадастровых работ, частью которых являлась оценка недвижимости. Имущественные отношения становились фактом, в точности установления которого было чрезвычайно заинтересовано государство, ведь земские бюджеты формировались за счёт становления недвижимого имущества – предметами налогообложения. Размер налогообложения определялся доходностью и ценностью облагаемого имущества.

Кадастровый учет, и сопутствующую ему оценку предусматривало "Положение о земских учреждениях" 1864 г. В принципе земская реформа 1864 г. была направлена на организацию местного самоуправления таким образом, чтобы они самостоятельно занимались решением хозяйственных вопросов в регионах. Оценочная деятельность была также отнесена к компетенции земских губернских и уездных учреждений. Именно под руководством земств в 1860-1880-х г. были осуществлены огромные масштабы оценочных работ в сфере недвижимости по всей территории Российской Империи.

Но процесс реформирования страны продолжался и 1 января 1887 г. была отменён подушный налог и вместо него был установлен поземельный (подходный). Подобные изменения создали необходимость государственному аппарату иметь сведения о ценности и доходности недвижимости. Поэтому обновления законодательных основ и структур, методик проведения оценочных работ налогооблагаемого имущества – стало весьма актуальным вопросом. Для успешного проведения оценочных работ в новых экономических условиях 8 июня 1893 г. был издан закон о переоценке всех видов недвижимого имущества в 34 губерниях империи. Закон

сопровождали «Правила оценки недвижимых имуществ». Нормативное обеспечение, организация, финансирование и проведение оценочных работ по земельной собственности была возложена на специальные губернские и уездные оценочные комиссии. Но, непосредственно оценкой каждого объекта занимались уездные земские управы, которые вели поземельные книги и инвентаризационные описи строений, собирали сведения об арендных платах, определяли доходность и т.д.

С появлением земской оценочной деятельности возникла и такая область работ, как земская оценочная статистика, включающая статистические работы по обследованию и оценке земель сельского хозяйства в целях налогообложения. Для этого даже были разработаны методы:

- определения характерных статистических параметров для массовой оценки;
- сбора и анализа массовых оценочных данных.

Сбор сведений оценки осуществлялся с помощью опросных листов, что рассылались по уездам, волостям и даже отдельным крупным домовладениям, а с 1874 г. в эту практику вводится ещё и экспедиционный способ.

Таким образом, земская статистика дала возможность доступно показать налогоплательщику конкретный результат оценки земель и убедить в его правильности.

Оценка стоимости конкретного объекта недвижимости происходила следующим образом: по требованию земской управы владелец был обязан сообщать сведения о составе, ценности и доходности имущества, подтверждая соответствующими документами. Данные владельцев проверялись страховыми и кредитными учреждениями, а также статистикой продаж и арендной платы. И на основании полученных материалов – земская управа производила расчёт доходности и сообщала о нём владельцу. В конце работ по оценке составлялась общая ведомость оценок, которая публиковалась в открытой печати, гарантируя контроль общественного мнения.

Характерной чертой методик оценки земли конца XIX - начала XX вв. являлась оценка земельных угодий одновременно как источника дохода и предмета сделки купли-продажи. При оценке возможного земельного дохода учитывались характер почв и климатические условия, структура сельскохозяйственных угодий и способы ведения хозяйства, близость транспортных коммуникаций и рынков сбыта, особенности эксплуатации земли ее последним владельцем. Самым надежным способом использования

земли считалась сдача ее в аренду, причем предпочтение отдавалось долгосрочной аренде.

Свои особенности в оценочной деятельности конца XIX в. имела и оценка лесов и лесных земель. Предлагалось производить их оценку по «совершенно особым основаниям». Имея два участка лесной почвы, из которых один покрыт лесом, а другой представляет собой вырубку, их оценка производилась по-разному.

Оценка же объектов недвижимости на городских территориях, согласно инструкции министерства финансов от 8 июля 1894 г. состояла из двух частей: установление ценности земельного участка и определение стоимости построек, расположенных на этом участке. Для целей этих работ в городах и других населённых пунктах проводилась перепись всего недвижимого имущества с указанием стоимости (по показаниям владельца), суммы страховки, купли-продажи, залога и т.п. Однако применять эти показания для оценки объектов с неизвестной стоимостью было нельзя, проводить аналогию не позволяет тот факт, что в большинстве случаев характеристики объектов не совпадали. Поэтому, чтобы использовать данные переписи, из общей стоимости объекта выделяли стоимость элементов, составляющих объект, а затем применяли эти элементарные величины для оценки объектов с неизвестной стоимостью. Также стоимость некоторых элементов объекта недвижимости можно было определить с помощью нормативно-справочных данных, установленных на основании местных исследований.

Отдельного внимания требует факт образования и развития мануфактурного производства в России в конце XIX в., которое тоже подлежало налогообложению, развития сельского хозяйства в том числе, возникновения крупных промышленных городов, всё это поменяло, как источники доходов, так и структуру налогообложения. Доля налогообложения увеличивается на недвижимое имущество и доход предприятия за счёт введения таких определений, как «ценность» и «доходность». Это также привело и оценочную деятельность к качественным преобразованиям.

Сам предмет налогообложения и оценки начинает включать в себя разнообразные фабрики и заводы, торгово-промышленные заведения, жилые и хозяйственные постройки, парохозяйства, земля и другое недвижимое имущество в городах и сельской местности предназначенное под производство. Именно индустриализации конца XIX века обязаны появлением новых видов и форм оценки. Быстрый рост числа фабрик и заводов, развитие добывающей и перерабатывающей промышленности и их (уставного капитала) парка машин и механизмов - дали иное направление

развития оценочных работ. Потому что в хозяйственной практике возникала необходимость провести оценку конкретных станков, механизмов или другого фабрично-заводского оборудования. С более уверенным обоснованием механизированных орудий труда в сфере производства, государство начало облагать налогами владельцев этих машин и оборудования, приносящих определенный доход.

Начало XX века ознаменовалось выходом в свет «Проекта правил для оценки оборудования фабрик и заводов» 1903 г. Этот и другие нормативные документы были попыткой введения в оценочные работы единообразия и устойчивости, путём определения некоторых общих правил. Ведь многолетняя практика земств в области оценки показала, что достигнуть полного однообразия в оценочных работах при разрозненной поуездной организации - невозможно.

Учитывая эти факты, была выявлена необходимость иметь при губернском земстве специалистов, обладающих знанием и опытом работы с данными по оценке, чтобы консультация и указаниями таких лиц пользовались уездные управы при проведении оценочных работ на местах, этим самым приводя оценочные работы в необходимое единообразие. С самого возникновения оценочных работ, на оценщиков возлагались определенные обязанности и ответственность. К примеру, оценщик, как третья незаинтересованная сторона, не должен преследовать личных интересов и объективно относиться к выполнению своей работы. Также было важно придерживаться утвержденных правил оценки, анализировать, делать выводы в доступной для заказчика форме, чтобы он сам мог убедиться в правильности, обоснованности и объективности оценочных выводов.

Таким образом, в конце XIX и в начале XX вв. в России были уже разработаны и реализованы на практике методы оценки земли и городской недвижимости по уровню доходности, как это требовалось для целей налогообложения.

Отдельные статистические отделения городских управ в ходе обработки данных могли заниматься решением весьма сложной задачи - выявлением основных и дополнительных факторов, определяющих доходность квартир, а также количественную зависимость между доходностью квартиры и отдельными факторами. Результаты этих статистических исследований позволили выявить сильное влияние местоположения квартиры на уровень ее доходности. Таким образом, уже на рубеже XX века было определено, что главным фактором стоимости недвижимости является местоположение.

Анализ, как сильных, так и слабых сторон оценочной практики в дореволюционной России представляет большой интерес и сегодня, особенно

при рассмотрении вопросов кадастровой оценки недвижимости, оценки в целях налогообложения и массовой оценки.

### *Оценочная деятельность в СССР*

Приход к власти большевиков и установление советской власти, способствовал в 1917 г. ликвидации частной собственности на объекты недвижимости и средства производства, после чего оценочная деятельность утратила общественный интерес. По сути, применялись только отдельные ее элементы, преобразованные в одну из функций бюро технической инвентаризации (БТИ) и Земельного кадастра.

Однако необходимость государственного управления имуществом позволило развиваться профессиональной системе норм и нормативов, всесторонне регламентирующих условия деятельности. Одним из таких документов для оценочной деятельности являются строительные нормы и правила (СНиП), впервые введенные для всеобщего применения в 1955 г.

Строительные нормы и правила написаны профессиональным языком, для специалистов и организаций, чья работа основана на них. Зачастую это создаёт невозможность получить внятную консультацию, отсутствие доступной информации для граждан и другие «неудобства».

В советский период (1918-1991 гг.) оценку объектов недвижимости производили с использованием нормативных методов, основанных на определении их сметной и балансовой стоимости, характерных для командно-административной системы экономики, и не имевшей ничего общего условиями рынка недвижимости. По сути, практически все наработанные достижения оценочной деятельности дореволюционной России были утрачены и не применялись в связи с изменением экономического курса государства.

К 1998 г. и эти методы лишились главенствующей роли, лишь только частично продолжая применяться на «первичном» рынке недвижимости. Для развития современной оценки рыночной стоимости недвижимости их влияние очень незначительно.

### *Оценочная деятельность в наше время*

Оценочная деятельность на российском рынке, можно сказать, возобновилась примерно 12 лет назад. За это время сформировались профессиональные общественные объединения, появились специализированные издания, были разработаны образовательные программы и методики, и оценка заняла свое место среди совершенно новых профессий, появление которых произошло в связи с развитием рынка в России.

Нужно сказать, что современный этап развития оценочной деятельности по большей части напоминает период, уже пройденный Россией в конце позапрошлого века. Поэтому изучение того периода поможет избежать совершения старых ошибок.

Подготовку профессиональных кадров в сфере оценки в нашей стране начал Институт экономического развития Всемирного банка реконструкции и развития. Обучение производилось на учебных материалах, разработанных Американским обществом оценщиков. Основываясь на подобных программах, появились семинары, проводимые российскими общественными организациями, практикующими оценку. Все эти действия поспособствовали процессу становления и развития оценочной деятельности в России на рубеже веков, но нельзя не упомянуть такой существенный недостаток, как их ориентированность на зарубежные разработки в области оценки, которые требуют значительной адаптации.

Ещё одним мощным импульсом развития оценочной деятельности стала необходимость проведения переоценки основных фондов в 1995 - 1997 гг., в процессе которой, для определения рыночной стоимости имущества предприятий, привлекались независимые экспертные организации.

Не последнюю роль сыграло Постановление Правительства Российской Федерации №945 от 25.08.1999 «О государственной кадастровой оценке земель». Ведь с этого момента в России началась кадастровая оценка недвижимости – новая веха в истории оценочной деятельности и налогообложения недвижимости.

Развитие оценочной деятельности наглядно прослеживается в наблюдениях за созданием и развитием фирм, занимающихся оценкой. Изначально, основная масса оценщиков представляла собой специалистов, задачей которых была оценка квартир и автомобилей, то есть тех объектов собственности, которые наиболее широко участвовали в процессе купли-продажи на развивающемся рынке. Как бы то ни было, проведение приватизации не вызвало большой потребности в оценке у населения. Чего не скажешь об общественной популярности оценочной деятельности во второй половине 90-х годов.

По мере развития оценочной деятельности более явной становилась необходимость привлечения к процессу оценки экономистов-бухгалтеров/аудиторов для подачи обоснованных заключений о порядке учета активов предприятия, правильности формирования их балансовой стоимости, произведенных переоценках. Это привело к тому, что всё большее количество экспертных компаний предоставляли услуги по оценке.

Анализируя опыт работы отечественных оценочных компаний, можно отчетливо увидеть, что изменение целей заказываемой оценки влечёт за собой повышение уровня требований к качеству осуществляемой работы. Факт формирования уставного капитала из некоторой доли нематериальных активов, с целью увеличения доли одного или нескольких учредителей в уставном капитале без осуществления реальных вложений, задал новую высокую планку оценщикам. Теперь стояла задача осуществления реальной, осуществленной по всем стандартам и правилам оценке прав, вытекающих из авторских и иных договоров на произведения науки, искусства, на программы для ЭВМ, из патентов на изобретения, прав на «ноу-хау» и др.

Но также часто требуется выполнение работ по оценке отдельных объектов собственности, таких как объекты недвижимости или дорогостоящее оборудование, не имеющее рыночных аналогов.

Финансовый кризис 1998 г. побудил многие ранее вполне успешные предприятия принимать участие в процессах разделения, слияния, ликвидации. Появляется много банкротов, предприятий, которые вынуждены продавать свой бизнес в целом или часть имущества для того, чтобы рассчитаться со своими кредиторами. Даже подобная удручающая ситуация требовала помощи оценщиков в определении стоимости активов.

В основе определения рыночной стоимости имеется целый ряд допущений, поэтому на оценщика, как правило, возлагается задача найти наиболее вероятную цену продажи объекта оценки. Такой показатель является менее жестким, чем рыночная стоимость и предполагает составление прогноза возможной цены сделки в недалеком будущем.

На первый взгляд, при определении рыночной цены объекта оценки в качестве аналогов можно принять суммы предыдущих сделок с подобными объектами, однако это не верно, т.к. цена сделки не характеризует интересы продавца и покупателя.

Если говорить о стоимости основных фондов предприятий, то в практике нашей страны наиболее распространённым является балансовая, то есть та стоимость, по которой имущество числится в бухгалтерском учете и является базой для налогообложения на имущество предприятия. Такой порядок действовал ранее, объекты основных средств, находящихся на балансе предприятий, ежегодно переоценивались по установленным коэффициентам, и только с 1995 г., было разрешено для проведения переоценок привлекать ещё и экспертов.

За эти годы произошло много знаковых событий. В 2006 году введен налог на земельные участки на основе кадастровой стоимости. В 2008-2009 годах осуществлялась реализация проекта «Разработка и тестирование

системы кадастровой (массовой) оценки недвижимости в РФ». В 2010-2011 годах на территории Республики Татарстан и Калужской области осуществлена реализация проекта «Анализ социально-экономических последствий введения налога на недвижимость на основе результатов массовой оценки недвижимости». Стоит отметить, что до этих пор в стране, даже по результатам переоценок стоимость имущества предприятий в большинстве случаев так и не имела ничего общего с рыночной стоимостью. Полученная таким образом балансовая стоимость имущества использовалась для целей бухгалтерского учета и налогообложения. Базой при исчислении налога на имущество для физических лиц, являлась инвентаризационная стоимость, определяемая БТИ, и также не имеющая ничего общего со стоимостью рыночной.

Поэтому введение в 2014 году кадастровой стоимости в качестве налоговой базы по объектам недвижимости, принадлежащим юридическим и физическим лицам, по результатам работы по определению кадастровой стоимости объектов капитального строительства, проведённых по всей территории страны в 2010-2012 гг. – стало следующим важным шагом в реформировании системы имущественного налогообложения России, затронет интересы практически всех физических лиц-собственников квартир и индивидуальных жилых домов. 28 субъектов РФ вводят эти изменения уже с 2015 года.

С 2016 года к этим 28 субъектам должны присоединиться ещё 21 субъект, в которых также в качестве налоговой базы на имущество физических лиц выступает кадастровая стоимость. Также к 2016 году в 38 субъектах страны должны быть введены особенности налогообложения налогом на имущество организаций от кадастровой стоимости.

Согласно требованиям Налогового кодекса Российской Федерации (далее – НК РФ) субъектами Российской Федерации устанавливается единая дата начала применения порядка определения налоговой базы по налогам на имущество физических лиц и организаций исходя из кадастровой стоимости. Все субъекты Российской Федерации до 2020 должны перейти на исчисление кадастровой стоимости по указанным налогам от кадастровой стоимости.

Подходя к концу этой статьи, можно заключить, что такая сложная и прогрессивная наука, как оценочная деятельность, появилась в нашей стране достаточно давно, ещё в конце XIX века и развивалась по мере возрастающих к ней требований собственников различных объектов оценки. Эта деятельность изменялась и преобразовывалась вместе с социально-экономическими и историческими изменениями, но никогда не прекращала своего существования. В России за последние 10 лет (после тяжёлых для неё

советских времён) оценочная деятельность, вместе с развитием рынка, прошла “с нуля” путь становления и к настоящему времени сформировалась как самостоятельная сфера деятельности в экономике. Результаты независимой оценочной деятельности являются информационной основой для принятия эффективных решений, как частными лицами, так и государственными органами, что также обеспечивает защиту имущественных прав участников гражданских отношений. Это делает оценочную деятельность важным аспектом развития гражданского общества и рыночных отношений в экономике страны.

Но, вместе с востребованностью оценки, растут и требования к качеству работы оценщика. В дальнейшем, решение, этой ключевой для всей сферы деятельности задачи, будет осуществлено при тесном взаимодействии государства, специалистов-оценщиков, образовательных учреждений, потребителей оценочных услуг.

## **1.2 Содержание современной оценочной деятельности**

Развитие российской экономики обуславливает необходимость пересмотра существующих концепций в обосновании стоимостных измерений. Новый этап приватизации, переход к единому налогу на недвижимость, развитие финансового рынка, кредиты под залог стоимостной оценки непосредственно затрагивают интересы, как государства, так и реального и финансового секторов и всего населения страны. Повышение качества оценочных услуг в интересах общества определяет необходимость стандартизации оценочной деятельности в России.

Необходимость стандартизации профессиональной деятельности отмечается и на уровне Правительства. Так, в частности, распоряжением Правительства Российской Федерации от 24.09.2012 № 1762-р была принята Концепция развития национальной системы стандартизации Российской Федерации на период до 2020 года, содержащая систему взглядов на развитие стандартизации и формирующая цели, задачи и направления развития.

В рамках данной концепции стандартизация рассматривается как важный инструмент, влияющий на социально-экономическое положение России и повышение обороноспособности государства. Стандартизация оценочной деятельности входит в национальную систему стандартизации и является механизмом для снижения барьеров на пути развития международного сотрудничества.

В 2012 году Россия вступила во Всемирную торговую организацию, что накладывает определенные требования к профессиональным сообществам на

пути интеграции в мировое экономическое пространство. Наиболее остро стоит вопрос о создании национальной системы стандартов оценочной деятельности нового уровня, которые будут, с одной стороны, соответствовать международным правилам, а с другой – учитывать особенности российского законодательства.

Министерством экономического развития Российской Федерации был создан Экспертно-консультативный совет по оценочной деятельности для решения проблем в области стоимостной оценки. В настоящий момент отсутствуют решения по ряду вопросов, таких как: «К чьим полномочиям будет относиться разработка стандартов?». Также отсутствует концепция развития стандартизации оценочной деятельности, нет определенности в дальнейшем развитии. Необходим поиск основных направлений совершенствования стандартизации оценочной деятельности. При этом адекватная стоимостная оценка будет способствовать росту удовлетворенности потребителя в Российской Федерации. Стандарты оценочной деятельности являются ключевым условием развития качества профессиональных услуг, основой государственного регулирования оценочной деятельности. Именно они должны предоставлять оценщикам возможность выполнения оценки на высоком профессиональном уровне, а потребителям - возможность проверки качества оценочных работ. В контексте сказанного, исследования в области создания и совершенствования национальной системы стандартов оценочной деятельности представляются крайне актуальными для современной России.

Методологические и теоретические основы проблем регулирования и стандартизации были заложены в работах, посвященных исследованию задач, стоящих перед государством в рыночной экономике, однако в таких исследованиях, как правило, дается общий концептуальный взгляд на роль оценочной деятельности, без детализации сфер деятельности, в том числе стандартов оценочной деятельности.

В последнее время в России отмечается рост интереса к проблеме стандартизации и регулирования оценочной деятельности.

За рубежом разработкой стандартов занимаются комитеты, ведущими из которых являются: Международный совет по оценочной деятельности, Королевское общество сертифицированных оценщиков (Великобритания), Европейская группа ассоциаций оценщиков, Комитет по оценочной деятельности США, Американский фонд оценки и др. Публикации этих организаций касаются правил ведения оценочной деятельности для конкретных национальных экономик.

Анализ публикаций российских исследователей показывает, что теория оценки нуждается в совершенствовании ее концептуальных основ. Применение терминологии из смежных сфер деятельности (например, из области финансовой отчетности) не содействует достижению ею требуемого уровня самостоятельности с целью обеспечения собственного успешного развития и надлежащей степени изолированности от концепций и терминологии, применяемых в других профессиях, связанных с экономическими измерениями.

В экономической литературе по исследуемой теме практически не отражены процессы мировой интеграции. Вступление России в ВТО и переход от государственного лицензирования стоимостной оценки к ее регулированию путем создания саморегулируемых организаций оценщиков, а также решение таких проблем, как правильная адаптация терминов и положений международной теории оценки к условиям правового поля современной России, формирование адекватной нормативной базы и важность повышения качества оценочных услуг, обусловили актуальность данной проблемы<sup>1</sup>.

### **1.3 Объекты и субъекты стоимостной оценки**

Профессиональные оценщики работают по заказам, поступающим от государственных органов, предприятий, банков, инвестиционных и страховых институтов, а также граждан.

В своей деятельности они руководствуются правовыми, профессиональными и этическими нормами. Правовые нормы закреплены в Федеральном законе «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. № 135 ФЗ, а также в «Стандартах оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденных постановлением Правительства Российской Федерации» и в «Положении о лицензировании». В российском законе «Об оценочной деятельности» определены права и обязанности оценщика, порядок страхования его гражданской ответственности.

*Российский оценщик имеет право:*

- самостоятельно выбирать и применять методы оценки в соответствии со стандартами;

---

<sup>1</sup> Атабиева Н.А. Совершенствование стандартизации оценочной деятельности в России. [Режим доступа]: - <https://www.dissercat.com/content/sovershenstvovanie-standartizatsii-otsenochnoi-deyatelnosti-v-rossii>

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

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

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

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

- отказаться от проведения оценки объекта в случае, если заказчик нарушил условия договора, не обеспечил соответствующие договору условия работы.

*Обязанности оценщика заключаются в:*

- соблюдении требований закона об оценочной деятельности и принятых на его основе нормативных правовых актов;

- отказе от оценки в случае возникновения обстоятельств, препятствующих объективной оценке;

- обеспечении сохранности документов, получаемых в ходе проведения оценочных работ;

- предоставлении заказчику информации о требованиях законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности, об уставе и о кодексе этики соответствующей саморегулируемой организации (профессионального общественного объединения оценщиков или некоммерческой организации оценщиков), на членство в которой ссылается оценщик в своем отчете;

- предоставлении по требованию заказчика документов об образовании, подтверждающих получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности;

- не разглашении конфиденциальной информации, полученной от заказчика в ходе проведения оценки, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации;

- хранении копий составленных отчетов в течение трех лет;

- предоставлении копий хранящихся отчетов или информации из них правоохранительным органам либо органам местного самоуправления по их законному требованию.

## 1.4 Цели оценки и виды стоимости

### *Цель оценки и предполагаемое использование результата оценки*

Целью оценки является определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку с учетом предполагаемого использования результата оценки.

Результатом оценки является итоговая величина стоимости объекта оценки. Результат оценки может использоваться при определении сторонами цены для совершения сделки или иных действий с объектом оценки, в том числе при совершении сделок купли-продажи, передаче в аренду или залог, страховании, кредитовании, внесении в уставный (складочный) капитал, для целей налогообложения, при составлении финансовой (бухгалтерской) отчетности, реорганизации юридических лиц и приватизации имущества, разрешении имущественных споров и в иных случаях.

### *Виды стоимости*

При использовании понятия стоимости объекта оценки при осуществлении оценочной деятельности указывается конкретный вид стоимости, который определяется предполагаемым использованием результата оценки.

При осуществлении оценочной деятельности используются следующие виды стоимости объекта оценки:

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

Данный перечень видов стоимости не является исчерпывающим. Оценщик вправе использовать другие виды стоимости в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, а также международными стандартами оценки.

Понятия рыночной стоимости и кадастровой стоимости установлены Федеральным законом от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (Собрание законодательства Российской Федерации, 1998, N 31, ст. 3813; 2002, N 4, ст. 251; N 12, ст. 1093; N 46, ст. 4537; 2003, N 2, ст. 167; N 9, ст. 805; 2004, N 35, ст. 3607; 2006, N 2, ст. 172; N 31, ст. 3456; 2007, N 7, ст. 834; N 29, ст. 3482; N 31, ст. 4016; 2008, N 27, ст. 3126; 2009, N 19, ст. 2281; N 29, ст. 3582, ст. 3618; N 52, ст. 6419, 6450; 2010, N 30, ст. 3998; 2011, N 1, ст. 43; N 27, ст. 3880; N 29, ст. 4291; N 48, ст. 6728; N 49, ст. 7024, ст. 7061; 2012, N 31, ст. 4333; 2013, N 23, ст. 2871; N 27, ст. 3477; N 30, ст. 4082; 2014, N 11, ст. 1098; N 23, ст. 2928; N 30, ст. 4226; 2015, N 1, ст. 52; N 10, ст. 1418).

Инвестиционная стоимость - это стоимость объекта оценки 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. Инвестиционная стоимость может использоваться для измерения эффективности инвестиций.

Ликвидационная стоимость - это 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<sup>1</sup>.

## 1.5 Принципы оценки бизнеса

*Можно выделить три группы взаимосвязанных принципов оценки:*

- основанные на представлениях владельца о собственности;
- связанные с эксплуатацией собственности;
- обусловленные действием рыночной среды.

*Первая группа. Принципы, основанные на представлениях собственника.*

Принцип полезности - чем больше предприятие способно удовлетворять потребность собственника, тем выше его стоимость.

Принцип замещения - максимальная стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной стоимостью.

Принцип ожидания или предвидения - полезность любого бизнеса определяется тем, во сколько сегодня оцениваются прогнозируемые будущие выгоды (доходы).

*Вторая группа. Принципы, связанные с эксплуатацией собственности.*

Принцип вклада - включение любого дополнительного актива в систему предприятия экономически целесообразно, если получаемы прирост предприятия больше затрат на приобретения актива.

---

<sup>1</sup> Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)» - Утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. N 298. [Режим доступа]: - <http://www.ocenchik.ru/docsf/2230-cel-ocenki-vidy-stoimosti-fso2.html>

Принцип остаточной продуктивности - остаточная продуктивность может быть результатом того, что земля дает возможность пользователю извлекать максимальные доходы или до предела уменьшать затраты.

Принцип предельно производительности - по мере добавления ресурсов к основным факторам производства чистая отдача имеет тенденцию увеличиваться быстрее темпа роста затрат, однако после достижения определенной точки общая отдача хотя и растет, однако уже замедляющимися темпами.

Принцип сбалансированности - максимальный доход от предприятия можно получить при соблюдении оптимальных величин факторов производства.

*Третья группа. Эта группа принципов напрямую обусловлена действием рыночной среды.*

Принцип соответствия - предприятия, не соответствующие требованиям рынка по оснащенности производства, технологии, уровню доходности и т.д., скорее всего, будут оценены ниже среднего.

Принцип конкуренции - если ожидается обострение конкурентной борьбы, то при прогнозировании будущих прибылей данный фактор можно учесть либо за счет прямого уменьшения потока доходов, либо путем фактора риска, что опять же снизит текущую стоимость будущих потоков.

Принцип экономического разделения - имущественные права следует разделить и соединить таким образом, чтобы увеличить общую стоимость объекта.

## **1.6 Основные подходы и методы, используемые в оценочной деятельности**

В процессе оценки стоимости предприятия применяются методологические подходы, такие же, как и при оценке недвижимости, машин и оборудования, интеллектуальной собственности. Но при этом они носят несколько отличный характер.

*Принимаются следующие подходы:*

- доходный;
- сравнительный;
- затратный (имущественный).

*Доходный подход* - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

*Сравнительный подход* - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными

объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

*Затратный подход* - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа.

*Метод оценки* - это способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

### **Вопросы для самопроверки и контроля**

1. Чем определяется развитие оценочной деятельности в России в 90-е гг. XX в.?
2. Что относится к характерным чертам процесса оценки?
3. Что относится к объектам оценки?
4. Кто относится к субъектам оценки?
5. В сем заключается цель оценки?
6. Какие случаи обязательной оценки?
7. Для каких целей может производиться оценка бизнеса?
8. Какая формулировка рыночной стоимости дана в законе «Об оценочной деятельности в РФ»?
9. Какая формулировка инвестиционной стоимости дана в законе «Об оценочной деятельности в РФ»?
10. Какая формулировка ликвидационной стоимости дана в законе «Об оценочной деятельности в РФ»?
11. Какая формулировка кадастровой стоимости дана в законе «Об оценочной деятельности в РФ»?
12. Какие принципы относятся к группе принципов, основанных на представлении собственника?
13. Какие принципы относятся к группе принципов, связанных с эксплуатацией собственности (земли, зданий, сооружений и другого имущества);
14. Какие принципы относятся к группе принципов, обусловленных действием рыночной среды?

### **Темы для самоанализа**

1. Характеристика особенностей становления и развития оценочной практики в период с 1992-2014 г.
2. Характеристика основных точек зрения на тенденции развития оценочной практики.
3. Характеристика ответственности оценщика в России и других

странах.

4. Роль независимой оценки в системе страхования.
5. Роль независимой оценки в системе налогообложения.
6. Роль независимой оценки в системе кредитования.
7. Роль независимой оценки в системе инвестирования.
8. Роль независимой оценки в системе арбитражного управления.
9. Характеристика классификационных групп стоимостей используемых в оценочной деятельности (зарубежный и российский опыт).

### **Практико-ориентированные задания**

1. Систематизируйте права и обязанности оценщика и заказчика оценочных услуг (*данные оформить в виде таблицы*).
2. Систематизируйте права и обязанности саморегулируемой организации оценщиков (*данные оформить в виде таблицы*).
3. Проведите систематизацию целей оценки бизнеса (предприятия) или отдельных составляющих его имущественного комплекса сформулированные различными авторами (*данные оформить в виде таблицы*).
4. Проведите систематизацию подходов к определению рыночной стоимости или видов стоимостей, отличных от рыночной стоимости сформулированных официальными документами или различными авторами (*данные оформить в виде таблицы*).
5. Укажите взаимосвязь между целью оценки и видом стоимости, используемой для оценки (*данные оформить в виде таблицы*).
6. Дать характеристику четырех групп принципов применительно к конкретному объекту оценки (бизнеса, недвижимости, машин и т.д.).
7. Охарактеризуйте подходы и методы к оценке исходя из выбранного объекта оценки (бизнеса, недвижимости и т.д.).

## **2. ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РФ**

### **2.1 Государственное регулирование оценочной деятельности**

В соответствии со статьей 3 Федерального закона от 29.07.1998 №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»<sup>1</sup> оценочная деятельность – это деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости.

---

<sup>1</sup> Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 28.11.2018) "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" – СПС «КонсультантПлюс»

Оценочная деятельность в условиях рыночной экономики является важнейшим элементом инфраструктуры имущественных отношений. Независимая оценка обеспечивает информационную основу для принятия хозяйственных управленческих решений, способствует равенству прав участников гражданских отношений. Таким образом, развитие оценочной деятельности в Российской Федерации является составной частью процесса реформирования экономики, формирования правового государства.

В текущих условиях важным фактором развития оценочной деятельности является государственное регулирование. Это обусловлено отсутствием достаточных традиций оценки в Российской Федерации, возникающими в связи с этим многочисленными спорными ситуациями между заказчиками, оценщиками, а также третьими лицами, права которых затрагиваются в связи с использованием отчетов об оценке.

Определенная законодательством система государственного регулирования оценочной деятельности включает:

- контроль за осуществлением оценочной деятельности;
- лицензирование оценочной деятельности и контроль за соблюдением ими лицензионных требований и условий;
- разработка стандартов оценки;
- формирование методологической базы оценочной деятельности;
- разработка требований, предъявляемых к образовательным учреждениям, осуществляемым профессиональную подготовку оценщиков в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- взаимодействие органов государственной власти по вопросам оценочной деятельности.

## **2.2 Стандартизация и ее основные задачи в области оценочной деятельности**

Для совершенствования оценочной деятельности в качестве первоочередной задачи выступает стандартизация всех ее активов. При этом учитывается обеспечение ее соответствия международным требованиям.

Стандарты оценки, которые считаются обязательными к применению субъектами оценочной деятельности, разрабатывает и утверждает Правительство Российской Федерации в соответствии с законодательством РФ.

*Стандарты оценки существуют следующие:*

- Международные (разрабатывает международный комитет по стандартам оценки). Главной задачей становится достижение

согласованности национальных стандартов и тех, которые более всего подходят международному сообществу.

-Европейские (выполняют функции, аналогичные международным, однако при этом более детализировано).

-Национальные (осуществляются в формате приказов министерства экономического развития и считаются федеральным оценочным стандартом в РФ). Выступают в качестве обязательных для субъектов оценочной деятельности при определенной стоимости объекта оценки, методах, проведении непосредственного процесса оценки.

В соответствии с Законом об оценочной деятельности, объектами оценки могут считаться: отдельные материальные объекты (вещи); совокупность вещей, которые составляют имущество лица, включая, например, движимое или недвижимое, в частности, предприятия; права, обязательства (долги); работы, информация, услуги и др. В качестве объектов оценки выступают любые объекты гражданских прав, для которых установлена возможность (законодательством РФ) их участия в гражданском обороте. Таким образом, согласно действующему закону об оценочной деятельности, объектами оценки могут считаться любые объекты гражданских прав, которые не изъяты из оборота.

*Основные методы оценки соответствия при сертификации:*

1. испытание
2. измерения
3. контроль

Методика испытаний состоит из следующих разделов: Области применения (здесь будет указываться цель испытаний, а также система сертификации, в которой методика испытаний может быть использована); Объект испытаний (указываются разновидности продукции, которая испытывается; объем выборки, требования касательно образцов в формате правил их отбора, хранения и транспортирования, способы их идентификации). Определяемые характеристики (приводятся показатели, чьи значения требуется определить, и необходимая точность; также указываются (при необходимости) не заданные численными значениями характеристики продукции).

Условия испытаний (перечень требований к условиям окружающей среды; имеется в виду время суток, года, уровень влажности, температура); также здесь приводится комплекс характеристик внешнего воздействия, режим функционирования.

Средства испытаний (требования к самим средствам испытания, которые обеспечивают возможность их эффективного взаимодействия с

объектом испытаний; требования к условиям испытаний и точности их конечных результатов). При этом важно указать диапазон измерений и полученные погрешности, а при необходимости указывается порядок оценки состояния средств испытаний и их подготовки.

Порядок проведения испытаний (приводятся правила подготовки к испытаниям образцов продукции, а также порядок выполнения всех операций в отношении каждой характеристики образца, который испытывается). Обработка данных и порядок оформления результатов испытаний (приводится порядок фиксации данных испытаний (использование машинного носителя, отдельной таблицы, журнала, осциллограмма и др.); демонстрируются нормативные документы на продукцию (методы испытания), по которым будет проводиться обработка данных. Требования охраны окружающей среды и безопасности (приводится список требований, необходимых и достаточных для максимального обеспечения безопасности персонала, а также сохранности окружающей среды в условиях осуществления подготовительных работ и проведения испытаний).

Анализ методики проводит непосредственно комиссия, учитывая предоставленные разработчиком результаты расчетов и исследований. При этом главный акцент делается на факторы, характеризующие максимальную точность получаемых после испытаний результатов. В случае, если данных для оценки методики недостаточно, назначается проведение пробных испытаний объекта по всей программе. В процессе эксперимента будут определяться значения показателей повторяемости, а в некоторых случаях – воспроизводимости. В методику вписываются при этом полученные значения указанных показателей. Методики контроля предполагают процессы, которые не связаны с инструментальной оценкой соответствия, они основаны на экспертных методах и широкое применение нашли в сертификации систем качества и производств, услуг.

Аудит качества является систематическим и независимым анализом, позволяющим оценить эффективность внедрения мероприятий и их соответствие поставленным целям.

#### *Европейские стандарты оценки*

В европейских стандартах оценки акцент делается на то, что различие между производящими оценку недвижимости и бизнеса в целом экспертами (которое существует в некоторых странах) в действительности считается искусственным. Так, бизнес может оцениваться как действующее предприятие в соответствии с европейскими стандартами оценки. Стоимость действующего предприятия представляет стоимость, полученную вследствие

его проверенной деятельности. Она выражает стоимость устойчивого бизнеса и получается из капитализации прибылей отдельно взятого предприятия, отображающих условные обязательства и оборот. Полученная таким образом стоимость будет включать долю земли и зданий, а также оборудования и иных нематериальных активов. Согласно международным стандартам оценки, стоимость действующего предприятия определяется как стоимость, приписываемая бизнесу в целом, а не какой-то конкретно взятой его составной части. Стоимость отдельных активов (как компонентов предприятия) определяется на основании их общего вклада в его деятельность и обычно рассматривается в формате потребительской стоимости для конкретного бизнеса. При этом ни один из этих компонентов не участвует в формировании рыночной стоимости.

### **2.3 Саморегулирование оценочной деятельности**

*Саморегулируемая организация оценщиков* - это некоммерческая организация включенная в государственный реестр СРО оценщиков и объединяющая на условиях членства оценщиков и оценочные организации, созданная для регулирования и контроля профессиональной деятельности.

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

Субъекты оценочной деятельности - это физические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность. Осуществлять свою деятельность оценщик может как самостоятельно, занимаясь частной практикой, так и на основании трудового договора, который заключен между ним и юридическим лицом.

*Правовое регулирование института саморегулирования в области оценочной деятельности<sup>1</sup>:*

-Гражданский кодекс Российской Федерации от 30 ноября 1994 года № 51-ФЗ.

-Федеральный закон от 1 декабря 2007 года № 315-ФЗ «О саморегулируемых организациях» (в ред от 03.08.2018 г.).

-Федеральный закон от 12 января 1996 года № 7-ФЗ «О некоммерческих организациях» (в ред от 02.12.2019 г.).

-Федеральный закон от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в ред от 28.11.2018 г.).

---

<sup>1</sup> СРО оценщиков. Заглавие с экрана. [Режим доступа]: [http://www.all-sro.ru/types\\_of\\_sro/self\\_regulation\\_appraisers](http://www.all-sro.ru/types_of_sro/self_regulation_appraisers)

Некоммерческая организация приобретает *статус саморегулируемой организации оценщиков* с момента включения некоммерческой организации в государственный реестр СРО оценщиков - *Реестр СРО оценщиков*.

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

-в составе такой организации в качестве ее членов объединено не менее 300 физических лиц, отвечающих установленным законом требованиям.

-создан компенсационный фонд. Компенсационный фонд СРО оценщиков - это обособленное имущество, которое является собственностью саморегулируемой организации оценщиков, сформированное исключительно в денежной форме за счет обязательных взносов ее членов. Каждый член СРО оценщиков должен внести в компенсационный фонд обязательный взнос в размере не менее 30 тысяч рублей.

-создан коллегиальный орган управления (совет, наблюдательный совет), а также специализированные органы и структурные подразделения.

В данной некоммерческой организации присутствуют стандарты и правила оценочной деятельности, утвержденные в соответствии с требованиями закона.

*Государственное регулирование деятельности СРО оценщиков* осуществляется федеральным органом исполнительной власти, уполномоченным Правительством РФ. В соответствии с указанным выше Постановлением Правительства, этим органом является Федеральная служба государственной регистрации, кадастра и картографии (Росреестр), (ранее - Федеральная регистрационная служба), в компетенцию которой входит:

-ведение единого государственного реестра СРО оценщиков;

-осуществление надзора за соблюдением и выполнением саморегулируемыми организациями оценщиков требований Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;

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

Регулирование оценочной деятельности так же осуществляет национальное объединение саморегулируемых организаций оценщиков - Национальный совет по оценочной деятельности в части разработки федеральных стандартов оценки.

*Целями деятельности саморегулируемых организаций оценщиков являются:*

-объединение оценщиков для осуществления контроля за их деятельностью.

-повышение качества выполняемых оценщиками услуг.

-информирование профессиональных участников оценочной деятельности.

Исходя из поставленных целей, можно выделить следующие *основные направления деятельности СРО оценщиков*:

-разработка и утверждение стандартов и правил оценочной деятельности, правил деловой и профессиональной этики, правил и условий приема в члены СРО оценщиков. Также саморегулируемая организация разрабатывает дополнительные требования, предъявляемые к порядку обеспечения имущественной ответственности ее членов при осуществлении оценочной деятельности.

-представление интересов своих членов в отношениях с федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов РФ, органами местного самоуправления, а также с международными профессиональными организациями оценщиков.

-осуществление контроля за соблюдением членами СРО оценщиков предписаний законов, нормативных правовых актов РФ, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, правил деловой и профессиональной этики.

Контроль осуществляется соответствующим структурным подразделением СРО оценщиков, путем проведения плановых и внеплановых проверок:

-ведение реестра членов саморегулируемой организации оценщиков. СРО оценщиков обязана предоставлять информацию, содержащуюся в этом реестре, заинтересованным лицам, которые осуществляют функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности.

-организация информационного и методического обеспечения своих членов.

*Преимущества саморегулируемой организации оценщиков:*

-СРО оценщиков осуществляет защиту прав и законных интересов ее членов;

-членство в саморегулируемой организации оценщиков ведет к повышению качества осуществляемых работ;

-членство в СРО оценщиков ведет к взаимной поддержке ее членов;

-саморегулируемая организация оказывает помощь в повышении квалификации сотрудников членов СРО;

- СРО оценщиков осуществляет информационную поддержку членов, путем предоставления изменений в нормативно-правовые акты затрагивающие профессиональных участников - членов СРО, проведению

общих собраний членов СРО, организации круглых столов, симпозиумов и конференций посвященных актуальным темам саморегулирования, функционирования СРО, а так же проблемам в сфере регулирования и функционирования оценочной деятельности.

Оценщик одновременно может быть членом только одной саморегулируемой организации оценщиков.

*Требования предъявляемые к членам СРО - физическим лицам:*

-наличие образования, которое подтверждается получением физическим лицом профессиональных знаний в области оценочной деятельности по программе высшего профессионального образования, или же дополнительного профессионального образования, профессиональной переподготовки специалистов в области оценочной деятельности.

-отсутствие у физического лица неснятой или непогашенной судимости за преступления в сфере экономики, а также за преступления средней тяжести, тяжкого и особо тяжкого преступлений.

Условиями членства в саморегулируемой организации оценщиков являются также наличие у члена СРО договора обязательного страхования ответственности, внесение членом саморегулируемой организации установленных ею взносов, в том числе взносов в компенсационный фонд СРО.

Объект страхования по договору обязательного страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности – это имущественные интересы, которые связаны с риском ответственности оценщика по обязательствам, возникшие в результате причинения ущерба заказчику или третьим лицам. Договор обязательного страхования ответственности должен быть заключен на срок не менее одного года. Страховой тариф определяется страховщиками, исходя из стажа осуществления оценочной деятельности оценщиком, количества предыдущих страховых случаев, а также иных факторов, но при этом размер страховой суммы не может быть менее 300 тыс. рублей.

Также саморегулируемая организация оценщиков при приеме физических лиц в свои члены может предъявлять иные требования, которые связаны с осуществлением оценщиком оценочной деятельности и не противоречат Закону.

### **Вопросы для самопроверки и контроля**

1. Какие три направления регулирования оценочной деятельности существуют в России?
2. Какова иерархическая структура нормативно-правового регулирования оценочной деятельности?

3. Какие уполномоченные органы осуществляют государственное регулирование оценочной деятельности? Каковы их функции?
4. В чем достоинства и недостатки системы саморегулирования оценочной деятельности?
5. В чем содержание системы стандартизации в оценочной деятельности? Ее цель и задачи?
6. Какие уровни стандартов существуют в мировой практике?
7. Что из себя представляют из себя типовые правила профессиональной этики оценщиков?
8. В чем заключается порядок организации СРОО? Основание и документы включения СРОО в единый государственный реестр?
9. Какую информацию размещает СРОО на своем официальном сайте?
10. Какими функциями наделена СРОО?
11. Кто и каким образом осуществляет контроль за деятельностью СРОО?

#### **Темы для самоанализа**

1. Полномочия государственных органов осуществляющих регулирование оценочной деятельностью.
2. Сущность лицензирования оценочной деятельности и причинные её отмены.
3. Практика применения стандартов оценки в России или зарубежом.
4. Характеристика международных стандартов оценки.
5. Характеристика европейских стандартов оценки.
6. Характеристика стандартов оценки США.
7. Характеристика Российских стандартов оценки.
8. Сравнительная характеристика системы лицензирования и саморегулирования (зарубежный и российский опыт).
9. Практика применения системы саморегулирования в других отраслях экономики.

#### **Практико-ориентированные задания**

Охарактеризуйте масштабы (или направления) нормативно-правовых актов регулирующих оценочную деятельность в РФ *(данные оформить в виде таблицы)*.

### **3. ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНЫХ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ**

#### **3.1 Бизнес как объект оценки**

Бизнес как предпринимательская деятельность по получению дохода оценивается преимущественно для обоснования управленческих решений с

акциями и долями в уставном капитале предприятий. Бизнес объект оценки характеризуется специфическими особенностями, влияющими на всю процедуру оценки.

Бизнес может быть рассмотрен как предпринимательская деятельность, направленная на получение дохода или иных экономических выгод.

*В оценке бизнеса в качестве объектов оценки могут выступать:*

- акции или доли в уставном (складочном) капитале соответствующих предприятий (например, «Отчет об оценке стоимости одной обыкновенной акции ОАО «XXXX» или «Отчет об оценке стоимости 5%-й доли в уставном капитале ООО «xxxx»»);

- имущественные комплексы как совокупность активов, которые могут быть использованы в предпринимательской деятельности.

*Оценка бизнеса это* определение на определенную дату вида и величины стоимости пакета акций или доли в уставном капитале предприятия для принятия и реализации управленческих решений по купле-продаже акций или долей, по предоставлению их в залог, по внесению в качестве вноса в уставный капитал, по реструктуризации бизнеса, по реализации концепции управления стоимостью и др.

Оценка бизнеса также производится при вступлении в наследство, осуществлении бракоразводных процессов, выкупе акций в соответствии с требованиями ФЗ «Об акционерных обществах» и др. Имущественный комплекс оценивается как бизнес в целях залога, при реструктуризации активов и др.

*Бизнес как объект стоимостной оценки характеризуется отличительными особенностями, обусловленными:*

- направленностью бизнеса на получение дохода;
- особенностями предприятия (бизнеса) как экономической системы.

*Бизнес нацелен на получение дохода, поэтому для собственника (потенциального покупателя) предприятия важны:*

- величины доходов, ожидаемых в будущем от функционирования бизнеса;

- время получения указанных доходов в будущем;
- связанные с получением будущих доходов неопределенности (риски).

*Предприятие (бизнес) представляет собой открытую, сложную, самоуправляющуюся экономическую систему с активными элементами. Это определяет:*

- значимость для собственника (потенциального покупателя) предприятия ситуации на рынке купли-продажи аналогичных бизнесов, в т.ч. соотношения спроса и предложения на него;

- зависимость протекающих на предприятии процессов от ситуации во внешней среде, прежде всего, в макроэкономических и мезоэкономических (региональных, отраслевых) системах, от накладываемых ограничений и т.д.;
- зависимость протекающих на предприятии процессов от качества управления;
- заинтересованность государства в качественной оценке бизнеса;
- в качестве объектов оценки бизнеса могут выступать не только предприятия в целом, но и их части (доли в уставном капитале, пакеты акций), которые могут обеспечивать своим собственникам различный уровень контроля и ликвидности.

### **3.2 Недвижимость как объект оценки**

Оценкой стоимости недвижимости называют процесс определения стоимости конкретного объекта недвижимости: например, производственного цеха, квартиры, дачи, гаража, частного дома или другого.

К недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр и все, что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе здания, сооружения, объекты незавершенного строительства.

К недвижимым вещам относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты. Законом к недвижимым вещам может быть отнесено и иное имущество.

Существуют различия в понятии недвижимости как объекта оценки и в определении Гражданского кодекса РФ. Недвижимость, как объект оценки – это, прежде всего, земля, как физический объект и все, что с ней прочно связано.

Под физическими объектами понимаются нерасторжимо связанные между собой земельные участки и расположенные на них строения.

Следовательно, под объектом оценки недвижимости понимается, во-первых, предприятие в целом как имущественный комплекс, а во-вторых, земельный участок, неотъемлемой частью которого могут быть:

- здание (сооружение) или группа зданий (сооружений), расположенных на этом участке, подземные сооружения, относящиеся к данному участку;
- обособленные водные объекты, многолетние насаждения;
- инженерные сооружения и сети, осуществляющие подключение земельного участка и находящихся на нем зданий (сооружений) к объектам инфраструктуры квартала или города. Сюда же относятся доли

собственности в объектах инженерной инфраструктуры, находящихся в совместной эксплуатации собственников недвижимости квартала или города;

- стационарные сооружения благоустройства территории участка;
- элементы хозяйственного, транспортного и инженерного обеспечения, относящиеся к данному объекту недвижимости, но расположенные вне границ его земельного участка;
- другие объекты, которые в совокупности с вышеперечисленными компонентами недвижимости составляют нерасторжимое конструктивное или функциональное целое.

Подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты не являются объектами оценки недвижимости, если только они не входят в состав имущественного комплекса оцениваемого предприятия.

Проведение оценки недвижимости строго регламентировано.

Оценкой недвижимости занимаются оценщики, деятельность которых регулирует закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Это может быть компания или индивидуальный предприниматель.

Рассчитать ориентировочную рыночную стоимость можно самостоятельно, но результаты такой оценки не примут во внимание государственные органы.

Суд, Росреестр, банки принимают во внимание только официальный документ - отчет об оценке, выданный аккредитованным специалистом.

*Виды стоимости Согласно ФСО №2*, при осуществлении оценочной деятельности используются четыре вида стоимости объекта оценки: рыночная, ликвидационная, инвестиционная и кадастровая.

Рыночная стоимость объекта недвижимости - это цена, за которую его можно продать в условиях свободного рынка. Именно ее используют, например, покупатели и продавцы при обсуждении стоимости недвижимости, либо юридические лица в качестве доказательства наличия определенных активов. Рыночную стоимость определяют, в зависимости от условий рынка: находят аналогичные объекты и рассчитывают среднерыночную цену. Она же появляется в результатах оценки.

Рыночная стоимость - та, за которую можно продать объект недвижимости. Ликвидационная стоимость объекта недвижимости - это цена, по которой его можно продать быстро. Так, при расчете стоимости оценщики используют срок экспозиции 3–4 месяца. При расчете ликвидационной стоимости берут срок экспозиции 1–2 месяца.

Ликвидационная стоимость объекта недвижимости всегда меньше, чем рыночная. Обычно она составляет 75–80% от рыночной

цены. Ликвидационная стоимость - та, за которую можно быстро продать недвижимость.

Согласно ФСО №2, при определении ликвидационной стоимости учитывают влияние чрезвычайных обстоятельств, которые вынудили продавца продавать объект на условиях, не соответствующих рыночным.

Инвестиционная стоимость объекта оценки - это цена для конкретного человека или группы лиц при определенных инвестиционных целях. Чаще всего ее используют для оценки эффективности отдельных проектов, например, чтобы определить, будет ли приносить доход недвижимость при сдаче в аренду. Инвестиционная стоимость всегда больше рыночной, потому что учитывает возможную прибыль с объекта в дальнейшем. Если она меньше, значит, выбран плохой план, и проще просто продать недвижимость по рыночной цене. Инвестиционная стоимость - та, за которую можно купить объект для извлечения прибыли.

Кадастровая стоимость объекта недвижимости - это сумма, установленная в результате государственной кадастровой оценки. Ее определяют методами массовой оценки, а если это невозможно - индивидуально для каждого объекта недвижимости. Оценщик определяет кадастровую стоимость, в том числе, для налогообложения.

Реже используют другие типы стоимости при проведении оценки, например, восстановительную.

Восстановительная стоимость объекта недвижимости - это сумма, которую нужно потратить на строительство такого же объекта в текущих условиях. При ее расчете учитывают зарплату рабочих, стоимость строительных материалов, оплату проектных материалов и другие прямые, косвенные затраты. Чаще всего при оценке рассчитывают рыночную стоимость объектов.

*Согласно ФСО 1, оценщики могут использовать три метода расчета - сравнительный, доходный и затратный.*

*Сравнительный метод* Основной тезис метода в том, что покупатель не заплатит за недвижимость цену больше, чем та, по которой можно приобрести точно такой же объект. При применении этого метода оценщик должен:

- Выбрать единицы сравнения и сравнить объект оценки с аналогичными.
- Скорректировать значение единиц оценки, в зависимости от характеристик объекта сравнения и аналогов.
- Согласовать результаты корректирования.

В зависимости от целей анализа, может быть использован разный период времени, в течение которого продавались объекты. В любом случае

оценщик отбирает практически аналогичную недвижимость. Например, если ему предстоит оценить трехкомнатную квартиру в центре без балкона - трешки в центре. Затем проводит сравнительный анализ отобранных и оцениваемого объекта недвижимости, корректирует цены и находит средний показатель. Этот метод требует изучения большого объема информации и расчетов, но позволяет определить стоимость как можно точнее. Например, при расчете рыночной стоимости объекта в центре города оценщик изучает многочисленные аналоги в центре.

*Доходный метод.* Суть доходного метода заключается в следующем. Стоимость недвижимости на момент оценки определяют как источник будущих доходов. То есть оценщик определяет потенциальную прибыль объекта с момента оценки до завершения эксплуатации. При применении метода учитывают риски, характерные для имущества региона. Например, это могут быть повреждения в результате землетрясений на Дальнем Востоке. Доходный метод используют при оценке рыночной ценности, а также в инвестиционной деятельности. Он соответствует ключевой идее инвестиций: нет смысла платить за недвижимость больше, чем она может принести прибыли.

*Затратный метод.* Главная мысль проста: объект недвижимости не может стоить больше, чем сумма, которую придется потратить на его строительство сейчас. Этот метод используют, когда нужно оценить объекты недвижимости без отрыва от земельных участков, на которых они расположены. При затратном методе оценщик учитывает в числе других параметров и стоимость надела. При применении затратного метода эксперт действует так:

- Оценивает рыночную стоимость земельного участка.

- Определяет восстановительную стоимость здания, в том числе размер предпринимательской прибыли.

- Оценивает выявленные виды износа.

- Рассчитывает итоговую стоимость объекта. Для этого корректирует восстановительную стоимость на износ и добавляет стоимость земельного участка. Самая точная цифра получается, когда оценщик использует сразу три метода и принимает во внимание результаты всех полученных расчетов.

Если перед специалистом стоит необычная цель, он может использовать и другие методы оценки, например, ипотечно-инвестиционный анализ. Что влияет на стоимость недвижимости Самый очевидный и главный фактор, который влияет на цену - себестоимость недвижимости. Под себестоимостью недвижимости обычно понимают цену на строительные материалы и расходы на строительство — оплату труда рабочим, затраты на проектную

документацию, транспортировку материалов и другие. Например, частный дом из кирпича высотой в 3 этажа будет стоить дороже коттеджа меньшей площади высотой 2 этажа из пеноблоков.

Также на стоимость влияют множество других параметров, не зависящих от расходов на строительство:

-ситуация на рынке, например, если в последние 2–3 месяца квартиры в вашем городе подешевели на 20–30%, скорее всего, вы не сможете продать свою по прежней полной стоимости: тоже придется делать скидку;

-сезонность - некоторые объекты зависят от сезона продажи: например, дачи летом имеют максимальную стоимость, а зимой она снижается на 15–25% в зависимости от региона;

-местоположение - жилье в центре всегда ценится дороже аналогичного на окраине, потому что центр города отличается более развитой инфраструктурой;

-инфраструктура района или населенного пункта - жилье в небольших поселках с 1–2 магазинами стоит намного дешевле домов в городе, неподалеку от которых расположены детские сады, школы, магазины, поликлиники и другие важные объекты;

-степень износа - чем старше дом, тем больше денег придется вложить в ремонт, поэтому старые объекты ценятся меньше;

-материал стен - от него зависит, тепло ли будет в помещении, поэтому жилье из кирпича или древесины ценится выше, чем дом из шлакоблока, пеноблока - последние пропускают больше холода;

-экологическая обстановка - недвижимость рядом с озерами, лесами, парками ценится больше, чем жилье неподалеку от крупных заводов, перерабатывающих предприятий;

-наличие балкона - он создает дополнительное свободное пространство, поэтому повышает ценность недвижимости;

-характеристики двора, например, если речь идет о многоквартирных домах, то квартиры с закрытым двором с видеонаблюдением будут стоить дороже, чем аналогичное жилье с открытым двором;

-многие другие параметры.

Все эти параметры оценщик учитывает и обязательно отражает в итоговом документе - отчете об оценке.

*Как проходит оценка объектов недвижимости*

Оценка объектов недвижимости проходит в течение разного срока: от 1–2 дней до 2–3 недель. Все зависит от количества исходных данных, региона, числа заказов у оценщика. В целом процедура включает в себя 6 этапов.

**Этап 1.** Постановка задания на оценку. Заданием на оценку включает

следующие параметры:

- цель оценки;
- вид стоимости, которую нужно определить;
- установление имущественных прав, которые оценивают;
- дату проведения оценки.

На этом этапе вы обращаетесь к застройщику и объясняете, зачем вам нужна оценка. Как правило, оценку заказывают перед оформлением ипотеки. В таком случае сначала обратитесь к застройщику за перечнем документов. Передайте их оценщику, который рассчитает рыночную и ликвидационную стоимость. Если оценка нужна для страховой компании, также считают рыночную и ликвидационную стоимость. Уже на этом этапе специалист предварительно знакомится с объектом: спрашивает о его местоположении, площади, наличии необходимых документов.

Также назначает и согласует с вами дату осмотра недвижимости и проведения других работ. На первом этапе заказчик должен предоставить оценщику все имеющиеся документы на недвижимость:

- поэтажный план, технических план;
- техническую документацию;
- кадастровый паспорт;
- выписку из ЕГРН с указанием собственника, наличия обременений, запретов, арестов;
- технический паспорт, если есть.

Если нужна оценка строящегося объекта, понадобятся другие документы. Уточните полный перечень нужных бумаг у оценщика: список может меняться, в зависимости от ситуации.

**Этап 2.** Подписание договора После постановки задачи, выявления нужной стоимости и получения документов оценщик предложит вам подписать договор. В нем будут указаны сроки выполнения работы, ваши права и обязанности, порядок оплаты услуг. Чаще всего специалисты берут полную предоплату. Стоимость услуг зависит от региона.

**Этап 3.** Сбор информации Специалист собирает информацию, с помощью которой дальше будет обосновывать свои выводы о стоимости недвижимости. Приезжает на объект, осматривает и фотографирует его, проверяет соответствие реального положения вещей и плана БТИ, фиксирует дефекты. Также задает вам дополнительные вопросы, например, используете ли вы объект по целевому назначению.

**Этап 4.** Расчет стоимости На этом этапе решает, как оценить стоимость недвижимости: подбирает метод расчета. Чаще всего использует сравнительный метод, в дополнение к нему оценивает стоимость по 1–2

другим, чтобы получить точные результаты. Все формулы, по которым проводился расчет, и его результаты обязательно отображаются в итоговом отчете.

**Этап 5.** Учет условий. Оценку стоимости недвижимости обычно проводят по трем основным подходам: затратному, сравнительному и доходному. Например, если оценщик работает с двушкой в центре, а на рынке были представлены только двушки на окраине, использует повышающий коэффициент, потому что недвижимость в центре ценится выше. А если квартиры, представленные на рынке, продавались с хорошим ремонтом, а предстоит оценить жилье только с предчистовой отделкой, тогда коэффициент будет понижающим. Все формулы, по которым происходил расчет стоимости, тоже заносятся в отчет.

**Этап 6.** Формирование отчета. На последнем этапе специалист формирует оценочный отчет, который и передает клиенту. Согласно законодательству, отчет должен быть сшит и пронумерован.

*В документе обязательно должны быть следующие сведения:*

- основные факты и выводы;
- задание на оценку, которое соответствует законам и федеральным стандартам;
- сведения о заказчике и оценщике;
- допущения и ограничительные условия, которые использовал оценщик;
- стандарты оценочной деятельности;
- описание объекта оценки со ссылками на документы, которые устанавливают его количественные и качественные характеристики;
- анализ рынка и других внешних факторов, которые влияют на стоимость;
- описание процесса оценки;
- согласование результатов;
- приложение к отчету с копиями документов, которые использовал оценщик.

Документ должен быть пронумерован постранично, прошит, подписан оценщиком, скреплен его личной печатью. Если оценку проводили несколько специалистов, они все и руководитель оценочной компании должны поставить подписи и печати.

Для чего нужна оценка квартиры или другой недвижимости:

-При судебных спорах. Например, если покупатель доказывает, что его намеренно ввели в заблуждение и продали недвижимость по гораздо большей стоимости, чем она стоит на самом деле. Или, когда рассматривают дело о наследстве, где наследник должен компенсировать наследникам, не

вступившим в права наследования, их долю.

-Для оформления ипотеки. Оценка недвижимости при ипотеке нужна в первую очередь банку - для того, чтобы он понял, какую сумму денег выдавать заемщику. Также оценка стоимости позволяет понять, сколько денег получит банк, если заемщик перестанет исполнять свои обязательства, то есть платить по ипотеке. Причем банк учитывает две стоимости: рыночную и ликвидационную, и принимает во внимание меньшую: обычно это ликвидационная. Сумма ипотеки обычно равна ликвидационной стоимости жилья или меньше ее, потому что заемщик вносит определенную часть средств сам. □ При реорганизации предприятия. Оценка недвижимости в этом случае используется, чтобы понять, сколько активов есть у компании. Можно оценить все имеющиеся объекты, находящиеся в собственности фирмы, и увидеть общую сумму активов.

-При продаже недвижимости. Оценка стоимости нужна и продавцу, и покупателю. Продавцу - чтобы понять, по какой цене можно продать жилой объект. Покупателю - чтобы убедиться, что его не обманывают и не завышают цену искусственно.

-Для обмена жилья. Когда два участника сделки идут на обмен, они оба хотят «не прогадать». В этом поможет оценка жилой недвижимости: участники сделки смогут адекватно оценить стоимость обоих объектов, и никто из них не останется в минусе.

-Для залога. Объекты жилой недвижимости можно использовать в качестве залога. В этом случае банк тоже требует проведения оценки стоимости. Это нужно, чтобы банк знал сумму, которую сможет выручить, если заемщик не будет платить по кредиту. Как и в случае с ипотекой, принимается в расчет меньшая стоимость, то есть ликвидационная.

Также оценку недвижимости могут использовать в других сделках с недвижимостью - например, при оформлении договора дарения, завещания. Как посчитать стоимость жилья самому Чтобы использовать сложные методы оценки стоимости, нужно иметь определенные знания и опыт. Лучше найти цену сравнительным методом - просто посмотреть, сколько стоят аналогичные объекты недвижимости, и найти средний показатель. Например, вы хотите узнать рыночную стоимость большой студии площадью 63 м<sup>2</sup>. Для этого вам нужно посмотреть, сколько стоят аналогичные объекты. Так как у вас нет доступа к ЕГРН, в котором хранятся сведения о проведенных сделках, нужно изучить имеющиеся предложения на рынке. Посетите любой сайт с объявлениями о продаже недвижимости. Чтобы облегчить себе работу, ищите аналогичные объекты в вашем районе.

Найдите 5–6 квартир, которые максимально похожи на вашу по

следующими характеристикам:

- расположению, инфраструктуре района;
- типу, конструкции дома;
- классу отделки;
- количеству комнат;
- состоянию - под капитальный, косметический ремонт, со свежей отделкой;
- этажу, наличию балконов, лоджий;
- площади кухни. Выберите аналоги и скорректируйте цену каждого на 3–5% - возможную величину скидки во время торга.

Рассчитайте стоимость 1м<sup>2</sup> в каждой аналогичной квартире. Чтобы рассчитать рыночную стоимость, определите среднее арифметическое цены 1м<sup>2</sup> по квартирам аналогам и умножьте на площадь своей квартиры.

Сложите стоимость всех найденных объектов и разделите на число объектов - так вы найдете среднерыночную цену. Например, она составит 3 160 000 Р.

Если выставите жилье на продажу по среднерыночной стоимости и не получите никаких откликов, попробуйте немного уменьшить цену - возможно, она высока. Провести оценку недвижимости можно самостоятельно, но результаты могут быть далеки от реальности, и ваше мнение не примет банк или государственный орган. Оценка недвижимости специалистом нужна для многих типов сделок, для оформления ипотеки, кредита с залогом. Она стоит денег, но отличается более высокой точностью.

### **3.3 Земельный участок как объект оценки**

Особенности оценки земли непосредственно связаны со спецификой данного объекта недвижимости, который обладает некоторыми ключевыми характеристиками, отличающими его от других видов недвижимого имущества:

-Земля – важный компонент (ресурс) природной среды, который невозможно свободно воспроизводить;

-Земля может использоваться для различных целей (в качестве основного производственного средства (сельскохозяйственные, лесные земли), в качестве пространства, которое выступает основой для социально-экономического прогресса – возведения различных объектов недвижимости, построения инфраструктуры и т.д.);

-Земельный фонд оказывает влияние на экологическую безопасность и формирует среду проживания населения, поэтому целевое использование земель регулируется на законодательном уровне;

-Срок использования земли неограничен, в связи с чем к земельным участкам не применяются понятия износа и амортизации. При этом в условиях ограниченного количества стоимость земли имеет тенденцию к увеличению.

#### *Особенности земли как объекта оценки*

Отсюда и некоторые особенности оценки земельных участков, которые обусловлены следующими моментами:

-невозможностью замены аналогичными производственными средствами;

-неизменным месторасположением;

-разным качеством и специфической полезностью в зависимости от территориального положения;

-неразрывной связью с другими объектами, расположенными на участке.

Таким образом, особенности оценки стоимости земельных участков связаны с необходимостью сопоставлять возможности одновременного использования земли как экологической зоны и среды проживания, природного компонента и объекта недвижимости.

Особенности земли как объекта оценки делают процедуру оценивания достаточно сложной и трудоемкой. Для получения точной оценки, эксперты учитывают множество обстоятельств, оказывающих влияние на стоимость земли, а также применяют различные подходы и методы в комплексе.

#### *Особенности кадастровой оценки земли*

Кадастровая оценка земли предполагает единовременное установление кадастровой стоимости земельных участков, располагающихся в пределах отдельных административно-территориальных единиц на конкретную дату.

Особенности кадастровой оценки земли обусловлены необходимостью произведения массового оценивания, а также требованиями оценивать земельные участки, учитывая целевое назначение и возможное функциональное использование.

*Согласно действующему законодательству существует 7 категорий земель:*

1. Земли запаса;
2. Земли поселений;
3. Сельскохозяйственные;
4. Земли промышленности, транспорта, энергетики, связи и другого спецназначения;
5. Особо охраняемые;
6. Водного фонда;
7. Лесного фонда.

Особенности кадастровой оценки земель различных категорий отличаются в зависимости от специфики каждой категории. При этом наибольшую сложность для оценивания представляют земли поселений. Подобная ситуация связана с тем, что на данных участках существует множество улучшений: инженерные сооружения и коммуникации, дорожная и транспортная система, а также прочие элементы инфраструктуры.

#### *Особенности оценки сельскохозяйственных земель*

Особенности оценки сельскохозяйственных земель связаны со спецификой использования данных участков. При этом наиболее значимыми характеристиками, влияющими на цену земельного участка, выступают: местоположение, плодородность и вероятный вариант использования.

Особенности земельных участков как объектов оценки в значительной степени зависят именно от возможного варианта использования. При этом при оценивании выбирается вариант, который способен обеспечить наибольший экономический эффект от использования.

Вспользуются комплексный подход и современные методы оценивания, которые позволяют обеспечить максимально точное определение стоимости объекта.

### **3.4 Машины и оборудование как объект оценки**

Под «оценкой стоимости машин и оборудования» подразумевается определение стоимости объектов движимого имущества: это оценка станков, приборов, автомобилей, технологических комплексов и поточных линий, силовых агрегатов, оргтехники, бытовых предметов и прочих объектов, которые относятся к движимому имуществу.

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

Но, между тем, машины и оборудование как объекты оценки характеризуются рядом особенностей, отличающих их от зданий и сооружений, что затрудняет процесс их оценки.

#### *Обобщенные особенности оценки машин и оборудования*

1. Отсутствуют обобщающие технико-экономические показатели (такие, например, как в недвижимости – стоимость 1 кв.м.).
2. Номенклатура машин и оборудования, их функциональные, конструктивные и эксплуатационные характеристики (в том числе и ценовые параметры) могут измениться радикально и динамично.

3. Машины и оборудование не всегда воспроизводятся в виде точных копий, что во многих случаях делает невозможным прямое определение их восстановительной стоимости. Например, модели автомобиля ГАЗ 3102 разных лет выпуска отличаются двигателем: на модели 31028 (1985 г.в.) стоит двигатель ВАЗ 413 (роторно-поршневой двигатель, S4, 2600 куб.см., 2 секции, 125-140 л.с.), на модели 3102 L (1988 г.в.) – двигатель Toyota 2L-T (турбодизель, R4, 2446 куб.см, 96 л.с.), а на модели 31015 (1989 г.в.) – двигатель MERCEDES BENZ M103. 940 (R6, 2597 куб.см, 160 л.с.).

4. Для машин и оборудования актуальной и труднорешаемой является проблема определения их физического и функционального износа и связанного с этим обесценивания.

5. При определении оценочной стоимости машин и оборудования (особенно сложных видов техники) необходимо учитывать степень их комплектности, ее соответствие требованиям стандартов, технических условий или другой нормативно-технической документации.

6. При определении оценочной стоимости машин и оборудования (особенно сложных видов техники) необходимо учитывать наличие (либо отсутствие) системы их гарантийного и послегарантийного сервиса, а также степень ремонтпригодности оцениваемых объектов.

7. При продаже машин и оборудования в розничных торговых сетях цены на них могут быть завышены либо могут не в полной мере отражать их реальную стоимость.

8. Рекламные мероприятия и промоакции могут существенно увеличивать стоимость машин и оборудования, поэтому необходимо стремиться вычленять стоимость этих акций из стоимости товара.

9. При оценке стоимости машин и оборудования методом рыночных сравнений необходимо учитывать ту стадию жизненного цикла, на которой находится либо сам объект оценки, либо выбранный для него объект-аналог. Другой вариант - устанавливать корректирующий коэффициент.

10. Оценку состояния машин и оборудования затрудняет (или может представлять определенную техническую проблему) высокий удельный вес импортного оборудования как в составе действующего машинного парка, так и в виде большой номенклатуры комплектующих узлов и агрегатов. В связи с этим большое значение имеет оценка объекта с точки зрения его идентификации.

### *Проблема идентификации оборудования*

Это одна из основных проблем в оценке стоимости машин и оборудования на любом предприятии, поэтому главное правило оценщика – это увидеть объект и адекватно отождествить то, что предъявляется к оценке, с тем, что указано в сопроводительных документах.

В процессе идентификации производится уточнение технико-экономических характеристик у объекта оценки, иных важных для отчета параметров (габаритных размеров, массы, долговечности, ремонтпригодности).

Источником соответствующей информации может быть как общепринятая техдокументация, хранящаяся на предприятии, так и специально подготовленные оценщиком опросные листы, в которых фиксируются параметры оцениваемых машин и оборудования (их технические характеристики, техсостояние, субъективное мнение специалиста, проводящего оценку и т.п.), так и соответствующие интернет-ресурсы.

### **3.5 Автотранспорт как объект оценки**

*Транспортное средство* – это устройство, используемое для перевозок пассажиров, товаров, груза, включая контейнеры и специализированное оборудование. К транспортным средствам относятся: легковые и грузовые автомобили, лодки, тракторы, прицепы, самолеты, специализированный и общественный транспорт, рельсовый подвижной состав, и другие механические устройства.

*Оценка транспортных средств* - услуга, целью которой является предоставление заключения о рыночной стоимости транспортного средства, а также определение стоимости транспортного средства с учетом некоторых нюансов, технического состояния, физического износа и т.д.

Оценка нового транспортного средства прерогатива производителя и продавца. Но как быть с оценкой транспорта, бывшем в эксплуатации? Здесь возникает множество вопросов. Является ли объявленная продавцом стоимость актуальной и соответствует ли она рыночной цене? Ответ на такой вопрос может предоставить оценочная компания.

Потребность в оценке транспортного средства также может возникнуть при совершении сделки купли-продажи, разделе имущества, оформлении наследства, внесении транспортного средства в уставный капитал компании, для целей исчисления нотариальной пошлины при оформлении наследства.

Самым востребованным видом оценки транспортных средств, является оценка легковых автомобилей и оценка грузовых автомобилей для целей кредитования под залог в банке

Конечным результатом проведения оценки транспортного средства является отчет об оценке, выполненный в строгом соответствии с действующим законодательством. Отчет об оценке является документом доказательственного значения, и может быть использован при решении имущественных споров в судебном порядке.

Составление Отчета об оценке транспортного средства, как правило, занимает несколько рабочих дней, с момента поступления оплаты и получения от Заказчика документов необходимых для оценки.

*Процедура оценки транспорта включает в себя:*

- заключение договора на оценку;
- предоставление заказчиком документов необходимых для оценки;
- выезд оценщика для осмотра объекта оценки;
- составление отчета об оценке.

*Документы необходимые для оценки транспорта:*

- заявление заказчика на оценку транспортного средства с указанием цели и даты оценки.
- технический паспорт на транспортное средство (ПТС) и Свидетельство о регистрации транспортного средства;
- сведения о пробеге автотранспортного средства на дату оценки;
- документы органа внутренних дел (ГИБДД) о повреждениях участвовавшего в ДТП транспортного средства, обнаруженных при внешнем осмотре (в случае аварии);
- справка о первоначальной балансовой и остаточной стоимости объекта недвижимости на дату проведения оценки (для юридических лиц);
- сведения о заказчике – паспортные данные, регистрация по месту жительства, ИНН (для физических лиц);
- сведения о заказчике и о собственнике объекта оценки: организационно-правовая форма, полное наименование, ОГРН, дата присвоение ОГРН, место нахождения (для юридических лиц).

Также, после беседы с оценщиком, может потребоваться дополнительная информация: грузовая таможенная декларация, для ввезенных из-за границы транспортных средств, сведения о капитальных ремонтах, заменах номерных агрегатов (включая замену кузова), сведения о полученных ранее повреждениях транспортных средств и затраты на их устранение, сведения о дополнительно установленном оборудовании.

Указанные документы для оценки должны быть предоставлены в виде копий, заверенных печатью и подписью уполномоченного лица заказчика оценки. Перечень необходимых документов уточняется в процессе подготовки договора.

### **3.6 Нематериальные активы как объект оценки**

*Оценку стоимости нематериальных активов* можно рассматривать как комплексную оценку основных фондов компании, включающую нематериальные, капитальные активы и оценку капитализации предприятия в целом.

Активы, как материальные, так и нематериальные, имеют конкретную ценность и рыночную стоимость. Важно четко понимать все факторы, влияющие на капитализацию компании.

В условиях перехода страны на инновационный путь развития возрастает роль института интеллектуальной собственности (ИС), который должен способствовать производству наукоемкой, конкурентоспособной продукции, обеспечивающей высокие темпы развития и структурные преобразования в экономике.

Процесс создания и использования интеллектуальной собственности требует эффективного управления посредством разработки интегрированной системы по выявлению, регистрации и управлению объектами ИС.

В настоящее время каждая организация, инвестирующая в создание новых продуктов и объектов, занимающаяся инновационным развитием, нуждается в создании системы управления интеллектуальной собственностью.

Нематериальными активами могут быть признаны активы, срок полезного использования которых превышает 12 месяцев, стоимость которых может быть достаточно точно измерена. Активы должны иметь признаки, отличающие данный объект от других, в том числе аналогичных. НМА не имеют физической формы, могут использоваться в деятельности организации, способны приносить организации экономические выгоды.

*Существуют три критерия измерения ценности нематериальных активов, лаконично сформулированные американским экономистом Леонардом Накамурой:*

- как финансовый результат от инвестиций в НИОКР, программное обеспечение, продвижение бренда компании и т.д.;
- как затраты на создание и разработку результатов интеллектуальной деятельности, покупку лицензий и т.д.;
- с точки зрения прироста операционной прибыли за счет использования нематериальных активов.

## *Методы оценки стоимости нематериальных активов*

Выделение нематериальных активов в самостоятельный объект бухгалтерского учета предполагает обязательное решение вопросов об их оценке. Согласно МСФО (IAS 38 «Нематериальные активы») к оценке нематериальных активов, так же как и к оценке любого актива, можно применить три известных подхода:

**1. Сравнительный (рыночный) подход.** Данный подход основывается на идее, что рациональный инвестор или покупатель не заплатит за конкретный объект нематериальных активов больше той суммы, в которую ему обойдется приобретение другого объекта нематериальных активов с сопоставимой полезностью (сопоставимым качеством). Сравнительный (рыночный) подход к оценке нематериальных активов предполагает определение стоимости нематериального актива, полученного организацией, исходя из цены, по которой в сравнительных обстоятельствах приобретаются аналогичные нематериальные активы.

Если при оценке объекта нематериальных активов можно найти достаточное количество аналогов, полученная с помощью данного подхода величина его стоимости будет наиболее точной по сравнению с величинами, определенными другими подходами, т.е. будет иметь минимальную погрешность. В этом состоит главное достоинство сравнительного (рыночного) подхода.

Однако применение сравнительного (рыночного) подхода для оценки нематериальных активов затруднено вследствие того, что такие объекты являются практически неповторяемыми. Существуют объекты, например патенты, товарные знаки или права на произведения искусства, к которым просто невозможно подобрать аналоги. К тому же нематериальные активы чаще всего продаются в составе бизнеса, отдельная их продажа происходит довольно редко.

**2. Доходный.** В отличие от затратного подхода, доходный подход позволяет оценить возможные экономические выгоды, которые могут принести нематериальные активы. В зарубежной практике такие выгоды принято называть справедливой стоимостью.

Справедливая стоимость – это цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе между участниками рынка на дату оценки (МСФО (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»).

В экономической литературе вопрос использования в отечественной бухгалтерской практике справедливой стоимости как вида оценки объектов учета в настоящее время является предметом дискуссии. Аргументами в

пользу учета по справедливой стоимости является то, что справедливая стоимость предоставляет более объективную основу для оценки будущих денежных потоков по сравнению с методом фактических затрат, обеспечивает основу для сопоставимости информации об активах, наилучшим образом сочетается с принципами активного менеджмента и способствует более объективной оценке результатов работы менеджмента.

В качестве одного из основных недостатков учета по справедливой стоимости отмечаются значительные сложности определения справедливой стоимости в условиях отсутствия активного рынка. Они влекут за собой и другой отрицательный момент, связанный с использованием справедливой стоимости, – высокую трудоемкость и большие дополнительные издержки, вызванные необходимостью привлечения профессиональных оценщиков.

Существенным недостатком оценки активов по справедливой стоимости экономисты считают невозможность документального подтверждения данной оценки во многих случаях и вероятность манипуляций с оценками, что не позволит бухгалтерскому учету выполнять одну из своих основных функций – контрольную. Как известно, контрольная функция бухгалтерского учета выполняется только при отражении свершившихся фактов хозяйственной деятельности организации. Кроме того, бухгалтерская информация имеет юридическую силу, если она подтверждена соответствующими документами.

Представляется, что справедливую стоимость можно применять в отечественной практике, но не в текущем учете, а при раскрытии информации в пояснениях к основным формам бухгалтерской отчетности. Выносимая в пояснения информация необязательно должна формироваться на счетах бухгалтерского учета, ее можно определять расчетным путем. Следовательно, оценивать объекты нематериальных активов по справедливой стоимости, определенной на основе доходного подхода, можно для целей раскрытия информации о них в бухгалтерской отчетности.

Проблемным вопросом, возникающим при оценке активов организации по справедливой стоимости, является выбор показателя, который наиболее достоверно отражает эту стоимость.

Существует множество подходов к определению справедливой стоимости, а следовательно, и отражающих ее показателей. Например, выразителем справедливой стоимости может являться при определенных условиях рыночная стоимость, восстановительная стоимость с учетом износа, дисконтированная стоимость и другие виды стоимостей. В зарубежной практике чаще всего наилучшим показателем справедливой

стоимости актива признают его рыночную стоимость. Однако данные понятия не уравниваются.

Рыночная стоимость в полной степени соответствует понятию справедливой стоимости только в условиях активного рынка, т.е. рынка, на котором цены определяются спросом и предложением, сделки производятся достаточно часто, без принуждения, а участвующие в них стороны не зависят друг от друга. В силу специфики нематериальных активов активный рынок для них практически отсутствует.

Как уже отмечалось, одним из показателей справедливой стоимости может быть дисконтированная стоимость. Использование метода дисконтирования для определения справедливой стоимости активов организации имеет ряд преимуществ.

Во-первых, метод дисконтирования позволяет преодолеть справедливость только на момент сделки. Во-вторых, при его использовании учитывается полезность актива с точки зрения будущих экономических выгод, связанных с владением данным активом. В-третьих, дисконтированная стоимость менее подвержена колебаниям рыночной конъюнктуры, поскольку базируется на факторах, наиболее полно учитывающих возможные характеристики активов: генерируемых активами денежных потоках во времени и всевозможных рисках.

**3. Затратный.** При применении затратного подхода стоимость объекта нематериальных активов определяется исходя из суммы затрат на его создание или приобретение. Главным преимуществом затратного подхода является несложность получения исходных данных для расчета стоимости нематериальных активов, кроме того, все затраты могут быть подтверждены документально.

Следует отметить, что в настоящее время в соответствии с российскими положениями по бухгалтерскому учету (ПБУ) нематериальные активы принимаются к бухгалтерскому учету по фактической (первоначальной) стоимости, рассчитанной на основе затратного подхода. Согласно Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) данный вид оценки называется себестоимостью.

*Порядок расчета фактической (первоначальной) стоимости нематериальных активов зависит от пути их поступления в организацию. Как известно, нематериальные активы могут поступать в организацию различными путями. Среди них можно выделить следующие:*

- приобретение за плату;
- создание внутри организации;
- обмен на другое имущество;

- безвозмездное получение;
- внесение в качестве вклада в уставный капитал;
- приватизация государственного и муниципального имущества.

Одним из недостатков затратного подхода является несоответствие затрат настоящего времени их стоимости в будущем. Существующие методы оценки нематериальных активов в рамках затратного подхода не в полной мере учитывают инфляционное изменение покупательной способности денег, а также возможность денег приносить доход при условии их разумного инвестирования в альтернативные проекты.

#### *Стоимость нематериальных активов*

Сегодня отсутствуют данные о стоимости объектов интеллектуальной собственности, а фондовый рынок недостаточно развит. Поэтому из перечисленных выше методов необходимо особо выделить затратный. Он позволяет изучить стоимость каждой составной части нематериального актива, а затем путем суммирования определить его итоговую цену.

Процедура оценки объектов интеллектуальной собственности включает несколько этапов. Вначале производится анализ структуры нематериальных активов, определяются ее составные части. Затем по отдельности производится оценка элементов и выбирается наиболее подходящий метод для анализа составных частей, производятся расчеты.

На третьем этапе исследуется степень износа составных частей объекта ИС. Износ в данном случае означает утрату полезности и, соответственно, стоимости. Так, оценка патента учитывает моральный износ, связанный с появлением новых, усовершенствованных аналогов запатентованного изобретения.

В конце рассчитывается остаточная стоимость всех частей объекта интеллектуальной собственности и производится ее суммарная оценка. Остаточную стоимость нематериального актива можно рассчитать путем вычитания накопленного износа из его первоначальной стоимости.

*Осуществив оценку рыночной стоимости нематериальных активов и иных результатов интеллектуальной деятельности, можно решить следующие задачи:*

1. увеличение капитализации компании;
2. выделение дополнительных активов, имеющих самостоятельный коммерческий интерес;
3. оценку размера материального ущерба при незаконном использовании нематериальных активов третьими лицами.

## *Интеллект и энергия*

Оценка НМА имеет колоссальное значение для компаний, ведущих хозяйственную деятельность в какой-либо высокотехнологичной отрасли, например в энергетической. В условиях жесткой конкуренции в этой отрасли только уникальный характер интеллектуальной собственности предприятия может обеспечить достаточно прочные и высокие барьеры в долгосрочной перспективе. Это позволит получать стабильные доходы на рынке от монопольного использования новых технологий или продажи патентов и лицензий.

Основными проблемами отечественных компаний, работающих на рынке энергетики, является отсутствие нормативно-правовой базы, подтверждающей разработку, создание и использование интеллектуальной собственности. Управление интеллектуальной собственностью отечественных энергетических предприятий, как правило, осуществляется специалистами, не владеющими механизмами правового регулирования для защиты от недобросовестной конкуренции.

Создание эффективной системы управления интеллектуальной собственностью предприятия способно сократить инновационные риски и облегчить процесс вывода инновационных технологий на энергетический рынок.

Безусловно, если организация хорошо известна и уже завоевала репутацию благодаря длительному существованию на рынке, стоимость объектов интеллектуальной собственности может составлять значительную долю ее общей стоимости.

Однако приходится признать, что стоимость объектов интеллектуальной собственности довольно часто недооценивается в практике российского бизнеса. Между тем умелое использование сведений о реальной стоимости нематериальных активов может значительно укрепить положение на рынке для компании любого масштаба.

### *Особенности оценки стоимости нематериальных активов*

Сложность оценки НМА в первую очередь обусловлена трудоемкостью количественного определения результатов коммерческого использования данных активов, находящихся на той или иной стадии разработки, промышленного освоения или использования, в силу влияния целого ряда разнонаправленных факторов.

Здесь мы рассматриваем методы оценки объектов интеллектуальной собственности и обсуждаем полные права собственности на них. Но на практике гораздо чаще приходится определять стоимость отдельных частей имущественных прав на использование объектов интеллектуальной

собственности, появляется конкретная задача оценки стоимости нескольких лицензионных договоров.

Опыт западных стран показывает, что для оценки стоимости таких договоров может применяться метод стандартных ставок лицензионных отчислений, таких как ставка за использование объекта ИС. Размер ставки исчисляется в зависимости от рентабельности использования данного объекта, а также от периода использования объекта интеллектуальной собственности, объемов производства, затрат на его создание, а также ряда других факторов. В основном лицензионные ставки определяются процентным отношением от цены единицы продукции, выпускаемой за счет использования объекта ИС, от чистого дохода либо от суммы продажи запатентованной продукции.

#### *Экономический эффект*

При проведении оценки объектов интеллектуальной собственности наиболее сложной задачей является определение экономического эффекта от использования нематериального актива. Важная задача – определить долю чистого дохода, получаемого конкретно от использования оцениваемого актива, для чего обычно применяется факторный анализ. Например, использование изобретения позволяет получить чистый доход благодаря снижению себестоимости продукции, повысить стоимость продукции путем улучшения ее качества, увеличить объем продаж, снизить налог на прибыль.

Серьезной трудностью в определении стоимости нематериальных активов является то, что для их внедрения в производство требуются инвестиции. Частью чистого дохода от реализации инвестиционного проекта является доход от использования объекта ИС. В этой связи необходимо вначале разработать инвестиционный проект, составить бизнес-план, в котором рассчитать ожидаемый чистый ежегодный доход. Затем - выделить ту часть дохода, которую можно отнести к используемому нематериальному активу.

При этом долевым коэффициентом рассчитывается с учетом фактора получения экономии, а применение некоторых изобретений позволяет снизить сумму налога на прибыль.

При оценке нематериальных активов за риск определяется повышенная премия, поскольку вложения в данные активы отличаются большой рискованностью. Использование НМА в хозяйственном обороте фирмы позволяет оптимизировать налог на прибыль. Но предварительно необходимо провести грамотную оценку стоимости нематериальных активов, они должны быть поставлены на баланс фирмы как объекты ИС.

Оценка нематериальных активов компании представляет собой определение стоимости пяти главных видов объектов интеллектуальной собственности: объектов авторского права, коммерческой тайны, промышленной собственности, гудвилла, других (нетрадиционных) видов объектов интеллектуальной собственности.

При проведении оценки стоимости объектов ИС необходимо принимать в расчет объекты, учитываемые и не учитываемые в балансе предприятия. Например, деловая репутация (гудвилл) не учитывается в балансе компании. Но этот нематериальный актив должен быть обязательно учтен при оценке стоимости бизнеса, так как в ряде случаев может оказать значительное влияние на капитализацию компании.

#### *Будущие выгоды*

Традиционная система бухгалтерского учета нематериальных активов и интеллектуальной собственности в компании происходит тем же образом, что и учет материальных активов. Это приводит к тому, что денежные потоки и потоки прибыли, построенные по данным бухучета, искажают действительную ценность нематериальных активов и капитализации компании. Стоимость НМА играет важную роль при определении общей стоимости предприятия.

Для создания в организации полноценной системы управления ИС необходимо приведение нормативно-правовой базы предприятия в соответствие с законодательством РФ в части учета нематериальных активов.

Объекты интеллектуальной собственности могут приносить компании значительную экономическую выгоду в будущем, например, при оказании услуг, на производстве, для управленческих нужд или в предпринимательской деятельности.

Таким образом, организация имеет право на получение тех экономических выгод, которые в будущем принесут ей нематериальные активы, в случае, если она обладает надлежаще оформленными документами, подтверждающими существование самого актива и права на него, а также имеет контроль над объектами ИС.

Эффективное управление нематериальными активами и их вовлечение в оборот является одним из условий повышения конкурентоспособности предприятия. Поэтому важно рассматривать интеллектуальную собственность не только с точки зрения ее защиты, но и с точки зрения оценки ее практической рыночной стоимости.

### 3.7 Интеллектуальная собственность как объект оценки

Оценка объектов интеллектуальной собственности это специальное исследование, определяющее стоимость таких нематериальных продуктов человеческой деятельности, как объекты интеллектуальной собственности. По сути, это понятие обозначает некое исключительное право юридического или физического лица на получение продукта путем интеллектуальной деятельности, а также на извлечение выгоды из его применения или реализации. *Оценка производится в отношении следующих объектов интеллектуальной собственности:*

- Объекты авторского права, а также объекты смежных прав.
- Товарные знаки и деловая репутация.
- Ноу-хау, результаты научно-исследовательской деятельности и НИОКР.
- Патенты и лицензии.

Стоимость объекта интеллектуальной собственности представляет собой актуальную рыночную цену, выраженную в денежном эквиваленте, за которую данный объект может быть продан. Помимо рыночной стоимости, в ходе оценки может быть определена балансовая, ликвидационная, страховая или инвестиционная стоимость объекта интеллектуальной собственности. Однако, чаще всего в процессе проведения анализа устанавливается именно рыночная стоимость объекта, как наиболее значимая. Поэтому, когда говорят об оценке, подразумевают именно ее.

В настоящее время интерес к оценке объектов интеллектуальной собственности постоянно растет, так как участники бизнес-пространства начинают уделять все большее внимание этим ресурсам получения прибыли в различных сферах деловой активности.

Специалисты по оценке устанавливают стоимость объектов интеллектуальной собственности, воплощенных в определенных продуктах наукоемких технологий, защищенных патентами. В отношении данных объектов часто возникают спорные ситуации, касающиеся вопросов распоряжения исключительными правами собственника, а также их защиты.

Сегодняшняя экономическая ситуация в Российской Федерации значительно затрудняет оценку таких объектов интеллектуальной собственности, как «деловая репутация», «ноу-хау» или «средства индивидуализации». Довольно сложно произвести достоверный и строго обоснованный анализ стоимости указанных объектов. Существующая проблема, как правило, вызвана отсутствием достаточного объема объективных данных о том, в каком состоянии пребывает конъюнктура соответствующего раздела рынка. Сложности также могут возникать в

процессе моделирования жизненного цикла оцениваемого объекта и при выполнении прогнозов относительно его будущей конкурентоспособности.

*В целом, оценка объектов интеллектуальной собственности относится к наиболее сложным и трудоемким видам экспертиз. Вызвано это рядом причин, среди которых можно выделить следующие:*

-Специфические особенности объектов оценки. В процессе производства экспертизы устанавливается стоимость не материального объекта, цену которого можно выявить на основании изучения продаж аналогичных предметов, а стоимость объема некоторых прав на продукты интеллектуального труда. Причем владение этими самыми правами обеспечит их обладателю или потенциальному покупателю некоторый объем прибыли или выгоды. Важной особенностью является также тот факт, что права, о которых идет речь, должны быть действительны, то есть реализация данных прав не повлечет за собой нарушения интересов третьих лиц.

-Специфические особенности предмета оценки. Предметом оценки объектов интеллектуальной собственности в контексте данных исследований являются конкретные продукты творческой деятельности человека – художественные и литературные произведения, дизайнерские разработки, производственные и деловые секреты и ноу-хау, научно-технические открытия и инновации, профессиональный опыт и особые профессиональные знания, деловая репутация и так далее. Все перечисленные понятия представляют собой ценности нематериального характера, которые могут иметь различную форму представления и содержание. Эти особенности, в отличие от материальных объектов, в большой мере затрудняют процесс идентификации предмета оценки. Кроме того, каждый конкретный продукт интеллектуальной деятельности человека носит уникальный характер, что делает невозможным использование единой для всех объектов интеллектуальной собственности методики определения их стоимости. Следовательно, в каждом, отдельно взятом случае проведения оценки необходимо индивидуально подходить к установлению цены исследуемого объекта.

-Причины оценки объектов интеллектуальной собственности. Целью инициатора проведения исследования является получение определенной материальной выгоды, размер которой определяется исходя из результатов осуществленного анализа. Следствием полученного отчета об оценке может быть покупка, продажа или дарение объектов интеллектуальной собственности, получение возмещения за нанесенный собственнику объекта интеллектуальной собственности ущерб, установление размера авторского гонорара и так далее. Каковы бы ни были истинные намерения инициатора

проведения оценки, его конечной целью будет коммерческая реализация имеющейся у него нематериальной ценности.

-Применение комплексного подхода. Процедура установления стоимости объекта интеллектуальной собственности базируется на исследовании и комплексном анализе всех технических, экономических и правовых аспектов. К примеру, для формирования цены на технологию, необходимо произвести анализ ее правовой охраны, технической осуществимости, стадий жизненного цикла, влияния на окружающую среду, конъюнктуры рынка в данном его сегменте, специфических аспектов ценообразования в данной области. Кроме того, обязательно рассматриваются возможности несоблюдения прав третьих лиц.

*Случаи, в которых целесообразно производить оценку объектов интеллектуальной собственности*

Необходимость в проведении оценки объектов интеллектуальной собственности возникает в ситуациях, когда с этими самыми объектами необходимо произвести какие-либо манипуляции. *К оценке прибегают в следующих случаях:*

-В процессе определения размера авторского вознаграждения.

-Перед продажей объекта.

-Если необходимо внести некую интеллектуальную собственность в Уставный капитал в качестве вклада.

-При передаче прав на объект интеллектуальной собственности.

-Перед продажей бизнеса или его приватизацией, если в его имущественный комплекс входят объекты интеллектуальной собственности.

-В процессе установления стоимости лицензии на использование объектов интеллектуальной собственности.

-При постановке объекта интеллектуальной собственности на баланс предприятия в ходе проведения инвентаризации.

-В процессе определения размера ущерба, нанесенного путем нарушения исключительных прав собственника объекта интеллектуального права.

-Для получения инвестиционных или кредитных средств.

*Перечень документов, которые необходимо представить для осуществления оценки объектов интеллектуальной собственности*

Поскольку данный вид анализа носит ярко выраженный индивидуальный характер, то и перечень документов, которые могут потребоваться специалисту в процессе выполнения исследования, составляется индивидуально в каждом конкретном случае, в зависимости от целей инициатора экспертизы, его задач и предмета исследования. *Для*

*проведения оценки объектов интеллектуальной собственности в обязательном порядке нужно будет представить бумаги из группы основных документов. К ним относятся:*

-Документ, содержащий название объекта интеллектуальной собственности.

-Правоустанавливающие документы, подтверждающие право владения объектом интеллектуальной собственности – свидетельства, авторские договоры, патенты, лицензионные договоры и так далее.

-Документы, содержащие сведения о заказчике экспертизы – паспортные данные для физических лиц, а также регистрационные данные и прочие реквизиты для юридических лиц.

*После того, как специалист по оценке объектов интеллектуальной собственности изучит основные представленные документы, он может запросить дополнительные бумаги и сведения, а именно:*

-Специфические характеристики оцениваемого объекта или же продукта, производимого с его использованием. При необходимости – сравнительные характеристики объекта и аналогичных ему продуктов.

-Характеристики рынка аналогичных объектов интеллектуальной собственности.

-Возможные источники извлечения дохода из объектов интеллектуальной собственности или товара, полученного с их применением.

-Себестоимость производства единицы продукта с использованием объекта интеллектуальной собственности и возможная цена единицы конечного продукта.

-Затраты, идущие на покупку прав и применение объекта интеллектуальной собственности.

-Потребительские, экологические эксплуатационные и экономические данные об уровне возможного или получаемого дохода, связанного с применением объекта интеллектуальной собственности.

-Производственные затраты на правовую охрану объекта интеллектуальной собственности, на страхование рисков, на маркетинг, покупку имущественных прав на объект, внедрение в производство и отладку выпуска и реализации товара, произведенного с применением объекта интеллектуальной собственности.

#### *Правовые основы производства экспертизы по оценке объектов интеллектуальной собственности*

Специалисты по оценке объектов интеллектуальной собственности в своей профессиональной деятельности ориентируются на Стандарт Российского общества оценщиков СТО РОО 26-02-98, который

регламентирует основные положения, относящиеся к оценке интеллектуальной собственности. В Стандарте содержится описание основной терминологии данной сферы оценки, в частности, даются определения понятиям интеллектуальной собственности, объекта интеллектуальной собственности, материальных и нематериальных активов, а также – оценки объектов интеллектуальной собственности.

Данный документ также включает в себя описание взаимосвязи оценочных мероприятий со стандартами бухгалтерской отчетности. В Стандарте прописаны основные информационно-методические требования, предъявляемые к оценке объектов интеллектуальной собственности.

В главе 7 Стандарта описаны методы проведения оценочных мероприятий, а в главе 8 – основные требования, регламентирующие изложение фактических данных при составлении отчета об оценке.

*Вопросы, на которые отвечает специалист по оценке объектов интеллектуальной собственности*

Конкретный список вопросов зависит от объекта и предмета производимой оценки, а также от конечных целей инициатора анализа и задач, которые он ставит перед специалистом, выполняющим оценку. В общем случае эксперт отвечает на следующие вопросы:

1. Какова рыночная стоимость оцениваемого объекта интеллектуальной собственности?
2. Какова инвестиционная стоимость патента?
3. Какова рыночная стоимость лицензии?
4. В какую сумму может быть оценено авторское вознаграждение собственника оцениваемого объекта интеллектуальной собственности?
5. Какова ликвидационная (балансовая, страховая) стоимость оцениваемого объекта интеллектуальной собственности?
6. Какова инвестиционная привлекательность оцениваемого объекта интеллектуальной собственности?
7. Какова стоимость оцениваемого объекта интеллектуальной собственности при внесении его в Уставной капитал организации?
8. Какова рыночная цена оцениваемого ноу-хау?
9. Какова стоимость оцениваемого товарного знака?
10. Какова стоимость оцениваемой деловой репутации конкретной организации или персоны?
11. Какова стоимость оцениваемого объекта авторского права?
12. Какова стоимость исключительных прав на литературное или иное художественное произведение?

### 3.8 Товарный знак как объект оценки

Товарный знак – это символ, позволяющий отличать товары или услуги компании от подобных товаров или услуг других производителей. Определение товарного знака закреплено в ст.1477 Части четвертой ГК РФ. Обладание исключительными правами на товарный знак обеспечивает определенные преимущества в бизнесе. Преимущества тем больше, чем лучше «раскручен» товарный знак. Часто вместо понятия «товарный знак» применяется термин «бренд». Тем не менее, «бренд» – более широкое понятие, включающее не только символ производителя, но и весь набор связанных с ним ассоциаций в сознании потребителя.

#### *Функции товарного знака*

*К главным функциям товарного знака можно отнести:*

1. Продвижение товаров или услуг. Репутация и узнаваемость товарного знака помогают завоевать доверие потребителя;
2. Защита товаров и услуг от недобросовестной конкуренции и подделок.
3. Максимизация выручки от реализации товаров и услуг посредством использования ТЗ.

#### *Понятие оценки товарного знака*

Ценность «раскрученного» ТЗ для правообладателя заключается в том, что он создает дополнительные денежные потоки по сравнению со «средним» товаром или услугой. Таким образом, изменения в стоимости ТЗ будут являться своеобразной оценкой маркетинговой политики предприятия. Поэтому любому владельцу ТЗ необходимо создавать и развивать набор инструментов для максимизации стоимости ТЗ.

*Оценка стоимости прав на товарный знак* – это процесс установления денежного эквивалента исключительным или неисключительным правам на него. Как и при оценке другого имущества, применяются затратный, сравнительный и доходный подходы. Использование конкретного подхода (а также отказ от его применения) должно быть обосновано оценщиком. Использование нескольких подходов позволяет произвести более точную оценку и более убедительно обосновать итоговую стоимость товарного знака.

#### *Цели оценки товарного знака*

Все случаи по оценке товарных знаков можно условно отнести к трем группам.

Во-первых, это ситуации, когда учредителю по той или иной причине требуется *увеличить стоимость своего бизнеса*. Товарный знак может являться одним из наиболее весомых нематериальных активов компании.

Многие предприниматели это имеют в виду и после постановки товарного знака на баланс по рыночной стоимости имеют возможность, например, выдвигать более высокую цену на переговорах о продаже бизнеса или запрашивать большую сумму кредита в банке.

Во-вторых, это ситуации, связанные с *распоряжением правами на товарный знак*. При продаже лицензии или при отчуждении права независимая оценка может помочь правообладателю обосновать цену сделки. Также бывают случаи, когда сделка происходит между взаимозависимыми лицами (как правило, для оптимизации налогообложения). Независимая оценка позволяет участникам сделки минимизировать риски при возможной налоговой проверке.

Третья группа ситуаций связана с *разрешением конфликтов*. Чаще всего, это ситуации незаконного использования чужого товарного знака, в которых для обоснования суммы компенсации необходим расчет упущенной выгоды правообладателя».

#### *Виды стоимости товарного знака*

Цель оценки ТЗ непосредственно влияет на вид стоимости, который требуется оценить. Выделяют два основных вида стоимости товарного знака:

-*рыночная* – наиболее вероятная цена, по которой товарный знак может быть отчужден на открытом рынке, когда все стороны действуют разумно, в своих интересах и обладают полной информацией о предмете сделки;

-*инвестиционная* – стоимость ТЗ для определенного инвестора при конкретных условиях инвестирования. Яркий пример – оценка ТЗ для его внесения в качестве вклада в уставной капитал.

#### *Подходы к оценке товарного знака*

В зависимости от вида стоимости, который требуется оценить, оценщиком выбираются подходы и методы оценки товарного знака. Цель оценки влияет на используемые подходы и методы оценки товарного знака. *Выделяют три подхода, применяемые для оценки стоимости товарных знаков:*

- доходный (определение денежных потоков, создаваемых за счет ТЗ);
- затратный (определение требуемых вложений для создания идентичного объекта);
- сравнительный (использование объектов-аналогов).

#### *Затратный подход*

По общему правилу, применяя затратный подход, оценщику необходимо определить количество вложений, необходимых для «создания» объекта или его аналога с идентичной полезностью. При оценке товарного знака стоит учитывать, что каждый товарный знак уникален, поскольку законом

запрещается регистрация тождественных и сходных до степени смешения товарных знаков в отношении однородных товаров.

По этой причине, чаще всего на практике применяют метод «фактических приведенных затрат», который заключается в приведении к дате оценки вложений, которые правообладатель осуществил для доведения своего объекта к текущему состоянию.

*В качестве таких вложений могут выступать:*

-затраты на разработку дизайна;

-стоимость услуг патентного бюро по подготовке и подаче заявки на регистрацию товарного знака;

-соответствующие патентные и иные пошлины;

-затраты на маркетинг и другие.

Затратный подход на практике применяется редко. Если на создание двух товарных знаков затрачены примерно одинаковые суммы, это не означает, что их стоимости в будущем окажутся равны. Легко предположить, что один ТЗ может стать известным, а другой нет. Естественно, стоимость первого будет существенно выше. Затратный подход применяют, как правило, когда невозможно применить другие подходы к оценке ТЗ.

#### *Сравнительный подход*

Сравнительный доход также применяется нечасто, так как сложно найти аналоги: уникальность товарного знака защищена законом. Кроме того, информация по сделкам остается закрытой.

Сравнительный подход, как известно, основан на использовании цен, фигурирующих в сделках с аналогичными объектами. В практике нашей страны вообще крайне редко раскрываются суммы сделок с участием интеллектуальной собственности. Таким образом, в большинстве случаев от применения сравнительного подхода оценщики отказываются по причине отсутствия информации.

Не смотря на это, существует мнение, что при оценке товарных знаков сравнительный подход можно применять на основании данных, публикуемых на различных «биржах» или «магазинах» товарных знаков, где любой правообладатель товарного знака может предложить покупку своих интеллектуальных прав, например БрендМаркет. Однако некоторые эксперты считают, что использование таких данных в расчетах является некорректным: они отражают намерения только «продавцов», и нет гарантий, что по заявленной цене кто-то произведет покупку.

#### *Доходный подход*

Главной особенностью интеллектуальной собственности является ее способность генерировать доход, поэтому именно доходный подход чаще

всего используется для оценки стоимости товарного знака. Доходный подход в оценке товарных знаков, как и в оценке других объектов интеллектуальной собственности, является самым популярным и, чаще всего, самым весомым при согласовании результатов применения различных подходов. Доходный подход отражает объем выгод, которые инвестор (покупатель) сможет извлечь из использования объекта, в случае его приобретения. *В рамках доходного подхода существует множество методов оценки товарных знаков, но их общий алгоритм выглядит следующим образом:*

1. определяется экономический эффект, который приносит предприятию использование объекта оценки;
2. делается прогноз денежных потоков;
3. денежные потоки приводятся к дате оценки.

#### *Выделение экономического эффекта*

Для выделения экономического эффекта, необходимо определить, какую прибыль приносит предприятию использование объекта оценки. Иначе говоря, какая доля прибыли предприятия приходится на товарный знак.

В основном, при оценке интеллектуальной собственности мы используем три способа выделения экономического эффекта, приходящегося на объект оценки.

Первый способ – это **расчет экономии**, которая возникает в результате эксплуатации объекта, по-научному это называется выигрыш в себестоимости.

Второй способ – **определение дополнительного дохода**, который возникает в результате использования объекта оценки («преимущество в прибыли»). Как несложно догадаться, при оценке товарного знака очень сложно применить какой-либо из этих двух способов.

Поэтому, чаще всего на практике, в том числе в нашей компании, при оценке товарного знака применяется **метод освобождения от роялти**. Логика данного метода построена на том, что правообладателю приходилось бы платить за использование своего товарного знака, если бы исключительные права на него принадлежали другому лицу. Так как фактически платить никому не требуется, можно считать, что наличие прав приводит к определенной экономии, которая измеряется в произведении объема продаж правообладателя на рыночное значение ставки роялти. Таким образом, вся сложность применения данного метода заключается в ее корректном расчете, для чего существует огромное количество методик».

Для определения части прибыли, приходящейся на нематериальные активы предприятия и, в частности, на товарный знак, можно использовать данные регулярных исследований международной компании Interbrand.

Результаты исследований Interbrand позволяют определить зависимость доли дохода, приходящейся на ТЗ, от отрасли промышленности. Для оценки ставки роялти можно использовать «стандартные» ставки, приведенные, например, в работах Г.Г.Азгальдова, Н.Н.Карповой, а также в публикациях других специалистов в сфере лицензионной торговли.

### **Вопросы для самопроверки и контроля**

1. В чем заключается особенности бизнеса как объекта оценки?
2. Какие признаки бизнеса как товара?
3. Каково содержание факторов влияющих на стоимость бизнеса?
4. Для каких целей может производиться оценка бизнеса?
5. В чем особенность недвижимости как объекта оценки?
6. Для каких целей может производиться оценка недвижимости?
7. В чем особенность земельного участка как объекта оценки?
8. Для каких целей может производиться оценка земельного участка?
9. В чем особенность машин и оборудования как объекта оценки?
10. Для каких целей может производиться оценка машин и оборудования?
11. В рамках каких направлений может производиться оценка автотранспортных средств?
12. В чем особенность нематериальных активов как объекта оценки?
13. Для каких целей может производиться оценка нематериальных активов?
14. В чем особенность интеллектуальной собственности как объекта оценки?
15. Для каких целей может производиться оценка интеллектуальной собственности?
16. В чем особенность товарного знака как объекта оценки?
17. Для каких целей может производиться оценка товарного знака?

### **Темы для самоанализа**

1. Характеристика современных особенностей оценки бизнеса (предприятия).
2. Характеристика современных особенностей оценки недвижимости.
3. Характеристика современных особенностей оценки земельных участков.
4. Характеристика современных особенностей оценки машин и оборудования.
5. Характеристика современных особенностей оценки автотранспорта.

6. Характеристика современных особенностей оценки нематериальных активов.

7. Характеристика современных особенностей оценки интеллектуальной собственности.

8. Характеристика современных особенностей оценки товарного знака (гудвилла).

## **4. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА**

### **4.1 Методология доходного подхода к оценке бизнеса**

При использовании доходного подхода стоимость бизнеса определяется на основе ожидаемых будущих доходов, которые оцениваемое предприятие может принести для его владельцев.

*Основные методы оценки в рамках доходного подхода к оценке действующего предприятия включают в себя:*

- метод дисконтированных денежных потоков;
- метод капитализации дохода.

Для оценки действующего предприятия в рамках доходного подхода, как правило, проводят расчет стоимости методом дисконтированных денежных потоков, при применении которого всю будущую деятельность оцениваемого предприятия условно разбивают на два периода: прогнозный и постпрогнозный.

### **4.2 Метод дисконтирования денежных потоков**

*Метод дисконтированных денежных потоков предполагает следующий порядок действий:*

- выбор длительности прогнозного периода;
- составление детального прогноза денежных потоков в течение прогнозного периода;
- расчет ставки дисконтирования;
- расчет терминальной стоимости (реверсии) – будущего значения стоимости бизнеса на конец прогнозного периода;
- расчет стоимости бизнеса путем суммирования дисконтированных к дате оценки денежных потоков прогнозного периода и дисконтированной терминальной стоимости;
- введение итоговых корректировок.

### **4.3 Метод капитализации дохода**

*Метод капитализации является разумной альтернативой методу*

дисконтирования при выполнении хотя бы одного из указанных ниже условий:

– в случаях отсутствия объективных предпосылок к неравномерному изменению в будущем денежных потоков, генерируемых оцениваемым бизнесом;

– в случаях экспресс-оценки, не требующей высокой достоверности расчетов;

– в случае отсутствия информации для проведения точного прогноза денежных потоков компании.

*Расчет рыночной стоимости методом прямой капитализации предполагает следующую последовательность действий:*

– расчет показателя денежного потока CF, генерируемого бизнесом в наиболее характерный год с позиции долгосрочной перспективы функционирования бизнеса;

– расчет ставки капитализации R с учетом рисков, характерных для бизнеса и ожидаемой тенденции изменения денежного потока в будущем;

– расчет стоимости бизнеса V по формуле капитализации  $V = CF / R$ ;

– введение итоговых корректировок.

Как мы видим, алгоритм метода капитализации более простой и фактически с математической точки зрения формула капитализации является частным случаем формулы дисконтирования денежных потоков в случае линейного (с постоянными темпами) изменения денежных потоков в бесконечном периоде. В практике оценки применение элементов метода капитализации, как правило, связано с расчетом терминальной стоимости бизнеса в рамках применения метода дисконтирования. Как самостоятельный метод оценки метод в рамках доходного подхода метод капитализации применяется нечасто, поэтому более подробно остановимся на методе дисконтированных денежных потоков.

### **Вопросы для самопроверки и контроля**

1. В чем особенности применения доходного подхода при оценке бизнеса?

2. Какие преимущества доходного подхода при оценке бизнеса?

3. Какие недостатки доходного подхода при оценке бизнеса?

4. В чем состоят особенности применения МКД при оценке бизнеса?

5. Назовите состав и характеристику этапов реализации МКД при оценке бизнеса?

6. В чем состоят особенности применения МДДП при оценке бизнеса?
7. Назовите содержание этапа «выбор модели денежного потока» в процессе применения МДДП?
8. Назовите содержание этапа «определение длительности прогнозного периода» в процессе применения МДДП?
9. Назовите содержание этапа «ретроспективный анализ и прогноз» в процессе применения МДДП?
10. Назовите содержание этапа «расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода» в процессе применения МДДП?
11. В чем заключаются особенности применения модели кумулятивного построения при расчете ставки дисконтирования?
12. В чем заключаются особенности применения модели оценки капитальных активов (САРМ) при расчете ставки дисконтирования?
13. В чем заключаются особенности применения модели средневзвешенной стоимости капитала (WACC) при расчете ставки дисконтирования?
14. Назовите содержание этапа «расчет величины стоимости в постпрогнозный период (реверсии)» в процессе применения МДДП?
15. Назовите содержание этапа «расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и реверсии» в процессе применения МДДП?
16. Назовите содержание этапа «внесение заключительных поправок» в процессе применения МДДП?

#### **Темы для самоанализа**

1. Экономическое содержание и выбор безрисковой доходности при определении ставки дисконтирования.
2. Модель арбитражного ценообразования и ее применение при определении ставки дисконтирования.
3. Практические аспекты применения метода кумулятивного построения.
4. Практические аспекты расчета стоимости бизнеса на основе рыночных мультипликаторов.
5. Оценка дебиторской задолженности предприятия.
6. Нормализация бухгалтерской отчетности в процессе оценки бизнеса.
7. Практические аспекты применения метода дисконтированных денежных потоков.
8. Оценка производственной недвижимости в рамках метода чистых активов.

9. Модель оценки капитальных активов: особенности применения в российской практике.

10. Метод средневзвешенной стоимости капитала: особенности применения в Российской практике.

## 5. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

### 5.1 Особенности сравнительного подхода к оценке бизнеса

#### *Процедура и условия применения сравнительного подхода*

Сравнительный (рыночный) подход в наибольшей степени основан на принципе замещения, согласно которому за объект заплатят не больше, чем стоит приобретение заменителя, обладающего эквивалентной полезностью. Следовательно, стоимость объекта сравнительным подходом определяется на основе цен, которые были уплачены за схожие объекты на соответствующем рынке. В этой связи главным условием использования сравнительного подхода является развитый рынок сделок по купле-продаже аналогичных объектов.

*Процедура применения сравнительного подхода* для оценки стоимости предприятия начинается с выбора предприятия, аналогичного оцениваемому, которое было недавно продано. Затем рассчитываются *оценочные мультипликаторы* - соотношения между ценой продажи и каким-либо финансовым показателем по предприятию-аналогу. Умножив величину мультипликатора на тот же финансовый показатель оцениваемого предприятия, получим его стоимость. При этом в оценке бизнеса по возможности используют несколько видов мультипликаторов с последующим согласованием полученных величин стоимости в процессе выведения итоговой величины стоимости предприятия по сравнительному подходу.

При наличии развитого рынка сделок по купле-продаже аналогичных предприятий процедура применения сравнительного подхода близка к процедуре применения *метода капитализации доходов в оценке бизнеса*. В обоих случаях оценщик определяет стоимость компании, опираясь на величину дохода компании. Основное отличие заключается в способе преобразования величины дохода в стоимость компании. Метод капитализации предполагает деление величины дохода на коэффициент капитализации, рассчитанный по *методу рыночной экстракции*. Сравнительный подход также оперирует рыночной ценовой информацией в сопоставлении с достигнутым доходом; однако в данном случае доход умножается на величину соотношения (мультипликатора).

*Основные преимущества сравнительного подхода к оценке бизнеса:*

-цена фактически совершенной сделки в условиях развитого рынка максимально учитывает рыночную ситуацию, является реальным отражением спроса и предложения и является наилучшей базой оценки рыночной стоимости;

-влияние субъективных факторов на процедуру оценки невелико:

во-первых, оценка основана на ретроспективной информации и, следовательно, отражает фактические результаты производственно-финансовой деятельности предприятий (как аналогов, так и объекта оценки);

во-вторых, роль оценщика, использующего фактические цены купли-продажи аналогичных предприятий, сводится к сбору информации по аналогам и согласованию полученных результатов.

*Недостатки сравнительного подхода к оценке бизнеса:*

-перспективы развития оцениваемого предприятия в будущем учитываются лишь в той мере, насколько они соответствуют общеотраслевым тенденциям и отражены в ценах сделок с аналогичными компаниями;

-доступ к необходимой финансовой информации компаний-аналогов часто ограничен, отсутствует достоверная информация о ценах и условиях сделок по купле-продаже аналогов на рынке слияний-поглощений:

-сложности поиска полностью аналогичных компаний определяют большой разброс величин стоимости, полученных в результате использования различных мультипликаторов, по различным компаниям-аналогам; при этом отсутствуют четко разработанные методические подходы к согласованию множества полученных величин стоимости в процессе выведения итоговой величины по сравнительному подходу.

*Методы сравнительного подхода в оценке бизнеса*

В зависимости от целей, объекта и конкретных условий оценки сравнительный подход предполагает использование трех основных методов: метода рынка капитала, метода сделок и метода отраслевых коэффициентов. В отдельных источниках также предлагается использование четвертого метода - метода статистического моделирования стоимости.

*Метод рынка капитала* (метод компании-аналога) основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком в отношении аналогичных компаний.

*Метод сделок* (метод продаж) как частный случай метода рынка капитала основан на анализе цен купли-продажи (предложения) аналогичных предприятий в целом или их контрольных пакетов – прежде всего на рынке слияний — поглощений.

Основными методами сравнительного подхода к оценке бизнеса являются *метод рынка капитала* и *метод сделок*, этапы применения которых схожи и охарактеризованы по указанной активной ссылке.

*Метод отраслевых коэффициентов* предполагает использование специальных формул, или показателей, которые отражают существующие на рынке соотношения между ценой компании и определенными финансовыми показателями. Для определения стоимости компании соответствующее значение финансового показателя необходимо умножить на конкретное значение определенного отраслевого коэффициента, сложившееся на рынке. Отраслевые коэффициенты рассчитываются специальными исследовательскими институтами на основе длительных статистических наблюдений за ценой продажи предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми характеристиками. В частности, опыт западных оценочных фирм свидетельствует о том, что рекламные агентства и бухгалтерские фирмы продаются, соответственно, за 0,7 и 0,5 от годовой выручки; заправочные станции – 12-2,0 от месячной выручки; предприятия розничной торговли – 0,75-1,5 от величины чистого дохода плюс стоимость оборудования и запасов.

Метод отраслевых коэффициентов используется за рубежом для экспресс-оценки, для предварительной оценки малых компаний. В отечественной практике этот метод не получил широкого распространения в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного периода наблюдения.

*Метод статистического моделирования стоимости*, содержание которого охарактеризовано по указанной активной ссылке, основан на использовании регрессионных моделей. Эти модели позволяют на основе открытых рыночных данных построить формализованную зависимость рыночной стоимости компании от одного или нескольких ценообразующих параметров и оценить стоимость бизнеса без применения оценочных мультипликаторов.

## **5.2 Методы рынка капитала и сделок в оценке бизнеса**

*Охарактеризованы этапы применения метода рынка капитала и метода сделок:*

- сбор информации, составление списка аналогов;
- проведение финансового анализа;
- расчет оценочных мультипликаторов;
- применение мультипликаторов к оцениваемой компании;

- определение предварительной величины стоимости;
- внесение итоговых корректировок, расчет стоимости по методу рынка капитала или методу сделок.

В рамках *первого этапа* аналоги отбирают среди предприятий, которые представлены на фондовом рынке или рынке слияний-поглощений в качестве объектов купли-продажи. При этом в процессе отбора максимально возможного числа аналогичных предприятий применяют такие общие *критерии сопоставимости компаний в оценке бизнеса*, как сходство по виду экономической деятельности (отраслевое сходство), сходство производимой продукции, объемов производства и др.

Далее, по результатам анализа качества и доступности информации о финансовых показателях предприятий-аналогов, а также о ценах сделок с аналогами из первоначального списка исключаются предприятия, которые характеризуются плохим качеством, недостоверностью или недоступностью информации.

Сопоставимость (сходство) оставшихся предприятий с объектом оценки анализируется путем расширения состава критериев сопоставимости, в результате составляется окончательный список предприятий-аналогов.

На *втором этапе* проводят финансовый анализ оцениваемой компании и отобранных ранее компаний-аналогов. Путем использования традиционных приемов и методов финансового анализа в ходе реализации данного этапа оценивается финансовое состояние предприятий, в результате:

-подготавливается информация для построения и использования мультипликаторов;

-анализируется степень сопоставимости каждого аналогичного предприятия с оцениваемой компанией для последующего использования в процедуре оценки.

Основным инструментом оценки стоимости предприятий сравнительным подходом являются оценочные мультипликаторы, расчет которых осуществляется на следующем *третьем этапе* применения метода рынка капитала и метода сделок.

*Оценочный мультипликатор* представляет собой коэффициент, который показывает соотношение между рыночной ценой предприятия и его финансовой базой, в качестве которой могут быть использованы различные показатели финансовых результатов (выручки от реализации продукции, показатели прибыли), движения денежных средств (показатели денежного потока), балансовые показатели (балансовая стоимость совокупных активов или чистых активов).

Расчет мультипликатора как отношения рыночной цены предприятия к его финансовой базе обоснован в *методе сделок*.

В *методе рынка капитала* в процессе расчета мультипликатора используются рыночные котировки в расчете на одну акцию и показатели финансовой базы также в расчете на одну акцию – например, чистая прибыль на одну акцию.

*Оценочные мультипликаторы в оценке бизнеса*, их классификация и особенности применения заслуживают отдельного рассмотрения

В рамках *третьего этапа* представляется обоснованным рассчитать значения всех возможных видов мультипликаторов по аналогичным предприятиям. В результате реализации рассматриваемого третьего этапа из множества значений каждого мультипликатора, рассчитанных по каждой из аналогичных компаний, необходимо обосновать значение каждого отдельного мультипликатора.

*Выбор величины мультипликатора* требует тщательного обоснования, которое необходимо представить в отчете. Поскольку одинаковых компаний не существует, разброс значений одного и того же мультипликатора по компаниям-аналогам бывает достаточно велик. Необходим анализ существенно отличающихся экстремальных величин, обоснование причин таких отклонений

*Например*, превышение значения мультипликатора «цена/прибыль» по компании «В» в двадцать раз по сравнению со значениями данного мультипликатора по другим аналогам может быть связано с более высокой степенью диверсификации производимой продукции компании «В»: в структуре выручки от реализации компаний-аналогов преобладает выручка от реализации сырой нефти; а компания «В», будучи по ОКВЭД аналогом, на деле занимается также нефтепереработкой, в результате чего 40% ее выручки формируется за счет реализации нефтепродуктов. В этом случае можно поставить вопрос об исключении компании «В» из числа компаний-аналогов, поскольку, несмотря на отраслевое сходство, степень диверсификации выпускаемой продукции существенно отличается.

После исключения (анализа) экстремальных значений конкретная *величина мультипликатора* для оценки стоимости оцениваемой компании *может быть обоснована одним из следующих способов*:

-как *среднеарифметическая величина* из значений мультипликаторов по аналогичным компаниям. Этот наиболее распространенный на практике вариант, по мнению отдельных авторов, является наихудшим, поскольку при этом равные удельные веса придаются различным мультипликаторам;

-как *медиана мультипликаторов* по аналогам; в этом случае крайние значения влияют на медиану меньше чем на среднеарифметическое значение. Например, при небольшой прибыли максимальное значение мультипликатора «цена/ прибыль» может быть отмечено по компании с небольшой прибылью, близкой к нулю. В этом случае расчет по медиане будет более достоверным, расчет по среднеарифметической приведет к завышению значения мультипликатора;

-как *средневзвешенная величина*, при этом в качестве весов могут быть использованы знаменатели мультипликаторов – например, взвешивание значений мультипликатора «цена/ прибыль» может проводиться по величинам прибыли аналогичных компаний. Однако такой способ имеет свои ограничения; в частности, если оцениваемая компания существенно меньше по сравнению с компаниями-аналогами, при таком взвешивании несопоставимость возрастает;

-путем *построения уравнения регрессии*; при этом рассматривается зависимость значений мультипликатора от различных коэффициентов финансового анализа. Например, эмпирическим путем было установлено, что значение мультипликатора «цена/ выручка» хорошо коррелирует с рентабельностью продаж, а значение мультипликатора «цена/ чистые активы» - с рентабельностью собственного капитала.

*Например*, в результате анализа массива значений мультипликаторов по компаниям-аналогам была выявлена следующая зависимость значения мультипликатора «цена/ выручка» ( $P/S$ ) от рентабельности продаж ( $E/S$ ):

$$P/S = -0,82 + 19,09 \times E/S.$$

Оценить стоимость одной акции компании «К», рентабельность продаж которой составила 6,3%, а выручка от продаж в расчете на одну акцию - 25,3 руб.

*Решение*: начнем с расчета значения мультипликатора «цена/ выручка» для оценки компании «К» на основе представленной зависимости от рентабельности продаж:

$$P/S = -0,82 + 19,09 \times E/S = -0,82 + 19,09 \times 0,063 = 0,38.$$

Использование полученного значения мультипликатора позволяет рассчитать стоимость одной акции компании «К», которая составит 9,6 руб.:

$$P = P/S \times S_K = 0,38 \times 25,3 = 9,6 \text{ руб.}$$

На *четвертом этапе* полученные значения каждого отдельного мультипликатора применяют для определения стоимости оцениваемой компании. В предыдущем примере стоимость одной акции компании «К» рассчитана умножением величины мультипликатора «цена/ выручка» ( $P/S$ ),

равного 0,38, на выручку от продаж в расчете на одну акцию компании «К», равную 25,3 руб.

В завершение четвертого этапа получают несколько величин стоимости, количество которых соответствует количеству использованных мультипликаторов.

На *пятом этапе* рассчитывают предварительную величину стоимости путем согласования величин стоимости, полученных в результате применения множества различных мультипликаторов.

Для этого согласования могут быть использованы следующие *способы расчета*:

-расчет среднеарифметической полученных величин стоимости, что означает равную степень «доверия» оценщика каждому из мультипликаторов;

-расчет средневзвешенной величины, когда оценщик, в зависимости от конкретных условий, целей и объекта оценки, степени доверия к той или иной информации, придает каждому величине стоимости по каждому мультипликатору определенный удельный вес; на основе взвешивания получается предварительная величина стоимости, которая может быть взята за основу для проведения последующих корректировок.

Предварительная величина стоимости может быть скорректирована на завершающем этапе *внесения итоговых корректировок по методу рынка капитала* и методу сделок.

### **Вопросы для самопроверки и контроля**

1. В чем заключаются особенности применения сравнительного подхода при оценке бизнеса?
2. Посредством каких методов реализуется сравнительный подход при оценке бизнеса?
3. В чем сходства и различия метода рынка капитала и метода сделок?
4. Этапы реализации метода рынка капитала и метода сделок?
5. Что из себя представляет «мультипликатор» в рамках сравнительного подхода при оценке бизнеса?
6. Что собой представляет заключительный этап оценки бизнеса сравнительным подходом?

### **Темы для самоанализа**

1. Методы сравнительного подхода, их экономическое содержание, основные этапы расчета стоимости.

2. Критерии выбора компаний–аналогов.

3. Характеристика итоговых поправок, вводимых к предварительной стоимости в методе компании-аналога для получения итоговой стоимости бизнеса.

4. Характеристика итоговых поправок, вводимых к предварительной стоимости в методе сделок для получения итоговой стоимости бизнеса.

## **6. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА**

### **6.1 Особенности затратного подхода к оценке бизнеса**

Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта недвижимости, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта недвижимости, с учетом его износа. Затратный подход основан на принципе замещения, согласно которому предполагается, что разумный покупатель не заплатит за объект недвижимости больше, чем стоимость строительства объекта, аналогичного по своей полезности оцениваемому объекту.

Согласно затратному подходу общая стоимость объекта недвижимости (Соб) определяется как суммы стоимости участка земли (Суз) и восстановительной стоимости (стоимости замещения или воспроизводства) объекта недвижимости (Свс) за минусом накопленного износа (Сиз):

$$C_{об} = C_{зу} + C_{вс} - C_{из} \quad (34)$$

*Применение затратного подхода к оценке недвижимости состоит из следующих этапов:*

- оценка рыночной стоимости земельного участка;
- оценка восстановительной стоимости (стоимости замещения) оцениваемого здания, в том числе оценка величины предпринимательской прибыли;
- расчет выявленных видов износа;
- расчет итоговой стоимости объекта оценки путем корректировки восстановительной стоимости на износ с последующим увеличением полученной величины на стоимость земельного участка.

*Определение стоимости участка земли, входящего в состав оцениваемой затратным методом недвижимости, основано на предположении его наилучшего и наиболее эффективного использования как свободного от застройки.*

*Для оценки рыночной стоимости земли применяют следующие методы:*

- метод сравнения продаж;

- метод распределения;
- метод выделения;
- метод разбивки на участки;
- техника остатка для земли;
- капитализации чистой земельной ренты.

*Метод сравнения продаж* при наличии необходимой информации является наиболее предпочтительным и общеприменимым. *Основными элементами сравнения для земли являются:*

- права собственности;
- условия финансирования;
- условия продажи;
- условия рынка;
- месторасположение;
- физические характеристики;
- доступные коммунальные услуги;
- условия зонирования;
- наилучшее и наиболее эффективное использование.

При оценке земли можно использовать несколько единиц сравнения, корректируя цену каждой из них и получая в конце несколько значений стоимости, определяющих диапазон стоимости.

*Метод распределения* основан на положении о том, что для каждого типа недвижимости существует нормальное соотношение между стоимостью земли и стоимостью построек. Такое соотношение наиболее достоверно для новых улучшений, которые отражают наилучшее и наиболее эффективное использование земли.

*Пример.* Определить стоимость земельного участка, если известно что: свободные участки в данной местности давно не продавались; цена типового дома с участком колеблется от 200 до 300 тыс. руб.; стоимость аналогичного по размерам земельного участка в ближних окрестностях объекта оценки составляет 90 тыс. руб.; прямые издержки на строительство типового дома — 100 тыс. руб.; прибыль предпринимателя и косвенные издержки — 80 тыс. руб.

*Решение:*

1. Определим долю стоимости земельного участка в общей стоимости объекта недвижимости:

$$\frac{90}{90+100+80} = \frac{1}{3}$$

2. Определим стоимость земельного участка:

Стоимость участка может находиться в диапазоне от 67 тыс. руб. до 100 тыс. руб. (1/3 от диапазона значений стоимости недвижимости, соответственно от 200 и 300 тыс. руб.).

*Метод выделения* является разновидностью метода распределения. Стоимость земли выделяется из стоимости недвижимости вычитанием стоимости улучшений с учетом их износа. Этот метод используется для оценки загородных участков, для которых вклад улучшений в общую стоимость мал и достаточно легко определяется.

Метод применяется при отсутствии информации о продажах свободных участков в ближних окрестностях.

*Метод разбивки на участки* применяется в случаях, когда разбивка участка на несколько меньших по размеру представляет наилучшее и наиболее эффективное использование земли. При этом внешние и внутренние улучшения участков, создаваемые при разбивке, обеспечивают условия для наилучшего и наиболее эффективного использования земли.

*Издержки на улучшение включают:*

- расходы на разбивку, расчистку и планировку участков;
- расходы по устройству дорог, тротуаров, инженерных сетей, дренажа;
- налоги, страховка, заработная плата ИТР;
- расходы на маркетинг;
- прибыль и накладные расходы подрядчика;
- прибыль предпринимателя.

*Пример.* Определить стоимость земельного массива, если известно что застройщик планирует его разделить на 30 участков и затем продать каждый за 25 тыс. руб. в течение 4 лет (предполагается, что чистый доход будет поступать равномерно, норма отдачи 10%). При этом будут иметь место следующие издержки: планировка, очистка, инженерные сети, проект - 180 тыс. руб.; управление - 10 тыс. руб.; накладные расходы и прибыль подрядчика - 60 тыс. руб.; маркетинг - 20 тыс. руб.; налоги и страховка - 10 тыс. руб.; прибыль предпринимателя - 40 тыс. руб.

*Решение:*

1. Определим потенциальный доход от продажи подготовленных участков:

$$30 \cdot 25 = 750 \text{ тыс. руб.}$$

2. Определим издержки на улучшения и устройство участков:

$$180 + 10 + 60 + 20 + 10 + 40 = 320 \text{ тыс. руб.}$$

3. Настоящая стоимость земельного массива с учетом равномерного поступления чистого дохода в течение 4 лет и норме отдачи 10%:

$$\frac{750 - 320}{4} \cdot 3,1699 = 340,76 \text{ тыс. руб.},$$

где 3.1699 - коэффициент настоящей стоимости аннуитета.

Таким образом, стоимость земельного массива составляет 340 тыс. руб.

*Техника остатка для земли* применяется при отсутствии данных о продажах свободных участков земли.

*Метод капитализации чистой земельной ренты* основан на принципе добавочной продуктивности, согласно которому после распределения между всеми факторами производства регулярных доходов от бизнеса, реализуемого на объекте недвижимости, часть этих доходов может быть отнесена к земельному участку.

*Определение восстановительной стоимости (стоимости замещения) оцениваемого здания* основано на включение в стоимость нового строительства прямых и косвенных издержек.

*Прямые затраты* - затраты, непосредственно связанные со строительством, и в общем случае включают в себя:

- стоимость строительных материалов, изделий и оборудования;
- стоимость эксплуатации строительных машин и механизмов;
- основную заработную плату строительных рабочих;
- стоимость временных зданий, сооружений и инженерных сетей;
- прибыль и накладные расходы подрядчика.

*Косвенные затраты* - расходы, сопутствующие, но не относящиеся непосредственно к строительству. Косвенные затраты обычно включают в себя:

- затраты на подготовку территории строительства;
- затраты на проектные и изыскательские работы;
- прочие затраты и работы;
- содержание дирекции (технический надзор) строящегося предприятия (учреждения), затраты на авторский надзор;
- другие виды косвенных издержек.

*Определение значений прямых издержек* основано на применении общих правил определения сметной стоимости строительства, изложенных в действующих нормативных и руководящих документах.

*Расчеты значений прямых издержек могут быть выполнены одним из двух способов:*

- пересчетом известной величины сметной стоимости строительства с применением индексов;
- путем составления восстановительной сметы на объект оценки.

При наличии для объекта оценки проектно-сметной документации значение прямых издержек определяется как величина сметной стоимости строительства, пересчитанная на дату оценки с помощью индексов, учитывающих отношение текущего уровня цен в строительстве к ценам 1984 года, принятых в качестве базисных (индексный метод).

*При отсутствии проектно-сметной документации на объект оценки следует восстановить смету одним из двух способов:*

- по укрупненным сметным нормативам (метод сравнительной единицы);
- по сборникам единичных расценок и прейскурантам (метод количественного анализа).

Использование укрупненных сметных нормативов для вычисления прямых издержек допустимо для типовых проектных решений зданий и сооружений, а также повторно применяемых экономических индивидуальных проектов.

*Для целей оценки рыночной стоимости недвижимости применяют следующие виды укрупненных показателей:*

- укрупненные показатели сметной стоимости (УПСС);
- укрупненные сметные нормы (УСН) на здания, сооружения, конструкции и виды работ;
- прейскуранты на строительство зданий и сооружений (ПРЭС);
- укрупненные показатели восстановительной стоимости для целей переоценки основных фондов.

При этом стоимость строительно-монтажных работ может приводиться с разбивкой по видам работ и комплексам строительных конструкций (метод разбивки на компоненты).

Значения косвенных издержек, как правило, определяются как процент от прямых издержек по рыночным данным.

*Прибыль предпринимателя* определяется как сумма, которую предприниматель ожидает получить в виде премии за использование своего капитала. Значение прибыли предпринимателя принимается по рыночным данным.

*Износ* - это уменьшение стоимости объекта недвижимости, обусловленное различными причинами. Износ обычно измеряют в процентах, а стоимостным выражением износа является обесценение.

Накопленный (совокупный) износ объекта оценки - совокупность всех возможных видов износа, который характеризуется уменьшением полезности объекта недвижимости, его потребительской привлекательности с точки зрения потенциального инвестора и выражается в снижении со временем

стоимости (обесценении) под воздействием различных факторов. По мере эксплуатации объекта постепенно ухудшаются параметры, характеризующие конструктивную надежность зданий и сооружений, а также их функциональное соответствие текущему и тем более будущему использованию, связанные с жизнедеятельностью человека. Кроме того, на стоимость недвижимости в не меньшей степени оказывают влияние и внешние факторы, обусловленные изменением рыночной среды, наложением ограничений на определенное использование зданий и т.д.

Износ в оценочной практике необходимо отличать по смыслу от подобного термина, используемого в бухгалтерском учете (начисление износа). Оценочный износ - один из основных параметров, позволяющих рассчитать текущую стоимость объекта оценки на конкретную дату.

Таким образом, учет износа объекта - это своего рода корректировка стоимости вновь воспроизведенного здания (воспроизведенного с помощью затратного подхода) для того, чтобы определить стоимость оцениваемого объекта.

#### *Основные оценочные понятия*

*Физическая жизнь здания (ФЖ)* - период эксплуатации здания, в течение которого состояние несущих конструктивных элементов здания соответствует определенным критериям (конструктивная надежность, физическая долговечность и т. п.). Срок физической жизни объекта закладывается при строительстве и зависит от группы капитальности зданий. Физическая жизнь заканчивается, когда объект сносится.

*Хронологический возраст (ХВ)* - период времени, прошедший со дня ввода объекта в эксплуатацию до даты оценки.

*Экономическая жизнь (ЭЖ)* - время эксплуатации, в течение которого объект приносит доход. В этот период проводимые улучшения вносят вклад в стоимость объекта. Экономическая жизнь объекта заканчивается, когда эксплуатация объекта не может принести доход, обозначенный соответствующей ставкой по сопоставимым объектам в данном сегменте рынка недвижимости. При этом проводимые улучшения уже не вносят вклад в стоимость объекта вследствие его общего износа.

*Эффективный возраст (ЭВ)* рассчитывается на основе хронологического возраста здания с учетом его технического состояния и сложившихся на дату оценки экономических факторов, влияющих на стоимость оцениваемого объекта. В зависимости от особенностей эксплуатации здания эффективный возраст может отличаться от хронологического возраста в большую или меньшую сторону. В случае

нормальной (типичной) эксплуатации здания эффективный возраст, как правило, равен хронологическому.

*Оставшийся срок экономической жизни (ОСЭЖ) здания - период времени от даты оценки до окончания его экономической жизни.*

Субъективность определения таких показателей, как срок экономической жизни и эффективный возраст, требует от оценщика достаточно высокой квалификации и немалого практического опыта.

*Для определения величины накопленного износа используют следующие методы:*

- метод сравнения продаж;
- бухгалтерский;
- метод разбивки.

*Метод сравнения продаж* основан на определении величины накопленного износа как разницы между стоимостью нового строительства и стоимостью сооружения на дату оценки, при этом наличие достоверных данных о продажах подобных объектов и стоимости свободных участков земли является необходимым условием.

В стоимостном выражении совокупный износ представляет собой разницу между восстановительной стоимостью и рыночной ценой оцениваемого объекта:

$$C_{из} = C_{зу} + C_{вс} - C_{об} \quad (35)$$

*Бухгалтерский метод расчета износа* основан на использовании бухгалтерских методов, т.е. на определении отношения хронологического возраста объекта к его нормативному сроку службы, определяемый на основании «Единых норм амортизационных отчислений на полное восстановление основных фондов в РФ».

Метод разбивки заключается в подробном рассмотрении и учете всех видов износа, к которым относят:

- устранимый и неустрашимый физический износ;
- устранимый и неустрашимый функциональный износ;
- внешний износ.

Устранимый (исправимый) износ - это износ, устранение которого физически возможно и экономически целесообразно, т.е. производимые затраты на устранение того или иного вида износа способствуют повышению стоимости объекта в целом.

Неустрашимый (неисправимый) износ - это износ, устранение которого либо физически не возможно либо экономически нецелесообразно, т.е. производимые затраты на устранение того или иного вида износа не способствуют повышению стоимости объекта в целом.

Для применения метода разбивки при определении накопленного износа необходимо в качестве расчетной базы иметь данные о стоимости нового строительства, выполненные с разбивкой по конструктивным элементам.

*Физический износ* - постепенная утрата изначально заложенных при строительстве технико-эксплуатационных качеств объекта под воздействием природно-климатических факторов, а также жизнедеятельности человека. Физический износ отражает изменения физических свойств объекта недвижимости со временем (например, дефекты конструктивных элементов).

*Существуют четыре основных метода расчета физического износа:*

- экспертный (нормативный);
- стоимостной;
- метод расчета срока жизни здания.

*Экспертный метод расчета физического износа* основан на создании дефектной ведомости и определения процентов износа всех конструктивных элементов здания или сооружения. Экспертный метод является самым точным, но и наиболее трудоемким.

Данный метод предполагает использование различных нормативных инструкций межотраслевого или ведомственного уровня. В качестве примера можно назвать ВСН 53-86, применяемые бюро технической инвентаризации в целях оценки физического износа жилых зданий при технической инвентаризации, планировании капитального ремонта жилищного фонда независимо от его ведомственной принадлежности. В указанных правилах даны характеристика физического износа различных конструктивных элементов зданий и их оценка.

*Физический износ здания определяется следующим образом:*

$$F_{\Phi} = \frac{\left[ \sum_1^n F_i \cdot L_i \right]}{100} \quad (36)$$

$F_{\Phi}$  — физический износ здания, (%);

$F_i$  — физический износ  $i$ -го конструктивного элемента, (%);

$L_i$  — коэффициент, соответствующий доле восстановительной стоимости  $i$ -го конструктивного элемента (участка) в общей стоимости здания;

$n$  — количество конструктивных элементов в здании.

Доли восстановительной стоимости отдельных конструкций, элементов и систем в общей восстановительной стоимости здания, следует принимать по укрупненным показателям восстановительной стоимости жилых зданий, утвержденным в установленном порядке, а для конструкций, элементов и систем, не имеющих утвержденных показателей - по их сметной стоимости.

Данный метод позволяет сразу рассчитать износ элементов и здания в целом в стоимостном выражении. Поскольку расчет обесценения производится на основе разумных фактических затрат на доведение изношенных элементов до «практически нового состояния», результат по данному подходу можно считать достаточно точным. Недостатки метода - обязательная детализация и точность расчета затрат на проведение ремонта изношенных элементов здания.

*Метод расчета срока жизни здания* основан на предположении о том, что соотношение между физическим износом (ФИ) и восстановительной стоимостью (ВС) определяется соотношением между эффективным возрастом (ЭВ) и типичным сроком экономической жизни (ФЖ):

$$\frac{\text{ФИ}}{\text{ВС}} = \frac{\text{ЭВ}}{\text{ФЖ}} \quad (37)$$

*Определение величины физического износа состоит из нескольких последовательных этапов:*

- определение величины исправимого физического износа;
- определение величины неисправимого физического износа в короткоживущих элементах;
- определение величины неисправимого физического износа в долгоживущих элементах.

Определение величины исправимого физического износа (его называют также отложенным ремонтом, так как предполагается, что типичный покупатель произведет немедленный ремонт, чтобы восстановить нормальные эксплуатационные характеристики сооружения: косметический ремонт, восстановление участков протекающей кровли, ремонт инженерного оборудования и т.д.) осуществляется с использованием стоимостного или экспертного метода расчета физического износа.

Неисправимый физический износ соответствует позициям, исправление которых в настоящее время практически невозможно или экономически нецелесообразно. Величина этого типа износа определяется на базе разности между полной восстановительной (или замещающей) стоимостью и суммой устранимого физического износа.

Для целей расчета износа элементы сооружения, имеющие неустраняемый физический износ, делят на долгоживущие и короткоживущие.

У долгоживущих элементов ожидаемая остаточная жизнь совпадает с остаточной экономической жизнью всего сооружения. Короткоживущие элементы имеют меньшую остаточную экономическую жизнь, чем все сооружение.

Для оценки неисправимого физического износа в короткоживущих элементах используют метод расчета срока жизни здания: разность между полной восстановительной (или замещающей) стоимостью элемента и суммой исправимого износа элемента умножают на отношение действительного возраста к общей физической жизни элемента.

При этом общая физическая жизнь элемента определяется по справочным данным, учитывающим периодические ремонты и поддержание нормальных эксплуатационных характеристик.

Для оценки неисправимого физического износа в долгоживущих элементах используют также метод расчета срока жизни здания: величину исправимого физического износа и суммы восстановительной стоимости короткоживущих элементов с неисправимым физическим износом вычитают из полной восстановительной (или замещающей) стоимости и полученный результат умножают на остаточную восстановительную (или замещающую стоимость) долгоживущих элементов, а также отношение действительного возраста к общей физической жизни здания.

Общая физическая жизнь здания определяется в зависимости от типа основных конструктивных элементов для различных категорий зданий по долговечности. Классификация жилых и общественных зданий по долговечности приведена в нормативной литературе.

*функциональный износ* - это потеря в стоимости, вызванная тем, что объект не соответствует современным стандартам: с точки зрения его функциональной полезности, по архитектурно-эстетическим, объемно-планировочным, конструктивным решениям, благоустроенности, безопасности, комфортности и другим функциональным характеристикам.

*Различают следующие виды функционального износа:*

- износ исправимый (если дополнительно полученная стоимость превышает затраты на восстановление);
- износ неисправимый (если дополнительно полученная стоимость не превышает затраты на восстановление).

Исправимый функциональный износ измеряется стоимостью его исправления и вызывается:

- недостатками, требующими добавления элементов;
- недостатками, требующими замены или модернизации элементов;
- «сверхулучшениями».

*Недостатки, требующие добавления элементов* - элементы здания и оборудование, которых нет в существующем здании и без которых оно не может соответствовать современным эксплуатационным стандартам.

Количественным измерителем исправимого функционального износа за счет недостатков, требующих добавления, является разница между стоимостью выполнения требуемых добавлений на момент оценки и стоимостью выполнения этих же добавлений, если бы они были выполнены при строительстве объекта оценки.

*Недостатки, требующие замены или модернизации элементов* - элементы здания и оборудование, которые есть в существующем здании и еще выполняют свои функции, но уже не соответствуют современным эксплуатационным стандартам.

Исправимый функциональный износ за счет позиций, требующих замены или модернизации, измеряется как стоимость существующих элементов с учетом их физического износа, минус стоимость возврата материалов, плюс стоимость демонтажа существующих и плюс стоимость монтажа новых элементов. При этом стоимость возврата материалов определяется как стоимость демонтированных материалов и оборудования при использовании их на других объектах.

*«Сверхулучшения»* - элементы здания и оборудование, которые есть в существующем здании и наличие которых в настоящее время неадекватно современным эксплуатационным стандартам.

Исправимый функциональный износ за счет «сверхулучшений» измеряется как текущая восстановительная стоимость позиций «сверхулучшений», минус физический износ, плюс стоимость демонтажа и минус возврат материалов, если он имеет место.

Если стоимость строительства определяется как замещающая, то при определении исправимого функционального износа имеют место некоторые особенности. Так как в этом случае «сверхулучшения» отсутствуют, то нет необходимости определять приходящуюся на них долю физического износа. Однако стоимость исправления «сверхулучшений» все же необходимо учитывать.

*Неисправимый функциональный износ* за счет позиций, не включенных в стоимость нового строительства, измеряется как чистая потеря дохода, относящаяся к этому недостатку, капитализированная при норме капитализации для зданий, минус стоимость этих позиций, если бы они были включены в стоимость нового строительства.

Расчет неисправимого функционального износа за счет недостатков не зависит от того, восстановительная или заменяющая стоимости будут приниматься за основу.

*Неисправимый функциональный износ за счет позиций, которые включены в стоимость нового строительства*, но которых быть не должно,

измеряется как текущая стоимость нового, минус относящийся физический износ, минус стоимость добавленного (т.е. настоящая стоимость дополнительных расходов, связанных с наличием данной позиции).

*Неисправимый функциональный износ за счет «сверхулучшений»* определяется в зависимости от того вида стоимости, который принят за основу.

В случае применения восстановительной стоимости неисправимый функциональный износ за счет «сверхулучшений» измеряется как восстановительная стоимость элементов «сверхулучшения», минус их физический износ, плюс настоящая стоимость (PV) издержек владельца, связанных с наличием «сверхулучшений», минус любая добавленная стоимость. При этом к издержкам владельца относят дополнительные налоги, страховки, расходы по обслуживанию, коммунальные платежи, а к добавленной стоимости относят увеличенную арендную плату и т.д. - связанные с наличием «сверхулучшения».

*Внешний (экономический) износ* - обесценение объекта, обусловленное негативным по отношению к объекту оценки влиянием внешней среды: рыночной ситуации, накладываемых сервитутов на определенное использование недвижимости, изменений окружающей инфраструктуры и законодательных решений в области налогообложения и т.п. Внешний износ недвижимости в зависимости от вызвавших его причин в большинстве случаев является неустранимым по причине неизменности местоположения, но в ряде случаев может «самоустраниться» из-за позитивного изменения окружающей рыночной среды.

*Для оценки внешнего износа могут применяться следующие методы:*

- метод капитализации потери дохода, относящегося к внешнему воздействию;
- метод сравнения продаж подобных объектов при наличии и без внешних воздействий.

При наличии достаточного количества данных, второй подход более предпочтителен.

*Метод капитализации потери дохода* предполагает определение потерь дохода всей собственности за счет внешних воздействий. Затем доля потерь, приходящаяся на здание, капитализируется при норме капитализации для зданий.

*Метод парных продаж* основан на анализе имеющейся ценовой информации по недавно проданным аналогичным объектам (парным продажам). При этом предполагается, что объекты парной продажи

отличаются друг от друга только выявленным и соотнесенным к объекту оценки экономическим износом.

#### *Преимущества затратного подхода:*

1. При оценке новых объектов затратный подход является наиболее надежным.
2. Данный подход является целесообразным или единственно возможным в следующих случаях:
  - технико-экономический анализ стоимости нового строительства;
  - обоснование необходимости обновления действующего объекта;
  - оценка зданий специального назначения;
  - при оценке объектов в «пассивных» секторах рынка;
  - анализ эффективности использования земли;
  - решение задач страхования объекта;
  - решение задач налогообложения;
  - при согласовании стоимостей объекта недвижимости, полученных другими методами.

#### *Недостатки затратного подхода:*

1. Затраты не всегда эквивалентны рыночной стоимости.
2. Попытки достижения более точного результата оценки сопровождаются быстрым ростом затрат труда.
3. Несоответствие затрат на приобретение оцениваемого объекта недвижимости затратам на новое строительство точно такого же объекта, т.к. в процессе оценки из стоимости строительства вычитается накопленный износ.
4. Проблематичность расчета стоимости воспроизводства старых строений.
5. Сложность определения величины накопленного износа старых строений и сооружений.
6. Отдельная оценка земельного участка от строений.
7. Проблематичность оценки земельных участков в России.

## **6.2 Метод чистых активов**

*Чистые активы* – это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов организации, суммы ее обязательств. Чистые активы – это сумма, которая останется учредителям (акционерам) организации после продажи всех ее активов и погашения всех долгов.

Показатель чистых активов - один из немногих финансовых показателей, расчет которых однозначно определен законодательством РФ. Порядок расчета чистых активов утвержден Приказом Минфина России от 28

августа 2014 г. N 84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов»<sup>1</sup>. Этот порядок применяют акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью, государственные унитарные предприятия, муниципальные унитарные предприятия, производственные кооперативы, жилищные накопительные кооперативы, хозяйственные партнерства.

#### *Расчет (формула)*

Расчет сводится к определению разницы между активами и пассивами (обязательствами), которые определяются следующим образом.

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются все активы организации, за исключением дебиторской задолженности учредителей (участников, акционеров, собственников, членов) по взносам (вкладам) в уставный капитал (уставный фонд, паевой фонд, складочный капитал), по оплате акций.

В состав обязательств, принимаемых к расчету, включаются все обязательства, кроме *доходов будущих периодов*. Но не всех доходов будущих периодов, а тех, которые *признаны организацией в связи с получением государственной помощи, а также в связи с безвозмездным получением имущества*. Эти доходы фактически являются собственным капиталом организации, поэтому для целей расчета стоимости чистых активов исключаются из раздела краткосрочных обязательств баланса (строка 1530).

Т.е. формула расчета чистых активов по Бухгалтерскому балансу предприятия следующая:

$$\text{Чистые активы} = (\text{стр.1600} - \text{ЗУ}) - (\text{стр.1400} + \text{стр.1500} - \text{ДБП})$$

где ЗУ – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал (в Балансе отдельно не выделяется и отражается в составе краткосрочной дебиторской задолженности);

ДБП – доходы будущих периодов, признанных организацией в связи с получением государственной помощи, а также в связи с безвозмездным получением имущества.

Альтернативным способом расчет стоимости чистых активов, дающих точно такой же результат как и формула выше будет:

$$\text{Чистые активы} = \text{стр.1300} - \text{ЗУ} + \text{ДБП}$$

---

<sup>1</sup> Приказ Минфина России от 28.08.2014 N 84н (ред. от 21.02.2018) "Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов" (Зарегистрировано в Минюсте России 14.10.2014 N 34299) – СПС «КонсультантПлюс»

### *Нормальное значение*

Показатель чистых активов, известный в западной практике как net assets или net worth – ключевой показатель деятельности любой коммерческой организации. Чистые активы организации должны быть как минимум положительные. Отрицательные чистые активы – признак несостоятельности организации, говорящий о том, что фирма полностью зависит от кредиторов и не имеет собственных средств.

Чистые активы должны быть не просто положительные, но и превышать уставный капитал организации. Это значит, что в ходе своей деятельности организация не только не растратила первоначально внесенные собственником средства, но и обеспечила их прирост. Чистые активы меньше уставного капитала допустимы только в первый год работы вновь созданных предприятий. В последующие годы, если чистые активы станут меньше уставного капитала, гражданский кодекс и законодательство об акционерных обществах требует снизить уставный капитал до величины чистых активов. Если у организации уставный капитал и так на минимальном уровне, ставится вопрос о дальнейшем ее существовании.

### *Метод чистых активов*

В оценочной деятельности в качестве одного из методов оценки стоимости бизнеса применяется метод чистых активов. При этом методе оценщик использует данные о чистых активах организации согласно бухгалтерской отчетности, предварительно скорректированной исходя из собственных оценочных значений рыночной стоимости имущества и обязательств.

## **6.3 Метод ликвидационной стоимости**

### *Принципиальные особенности понятия «ликвидационная стоимость»*

Проблема ликвидационной стоимости появляется тогда, когда организация лишается экономических и организационных возможностей самостоятельно генерировать стоимость, прежде всего - прибавочную стоимость, и при этом сохраняются финансовые, хозяйственные, трудовые обязательства, признанные законом, перед иными субъектами гражданского оборота.

Сообразно с этим можно говорить о ликвидационной стоимости при реорганизации юридических лиц (слияние, присоединение, а также поглощение), ликвидации и банкротстве (несостоятельности) организации. Строго говоря, спрос на профессиональный расчет этого экономического феномена появляется в основном при ликвидации (в процессе реорганизации) и банкротстве. В этих вариантах реализуется экономическая

сущность ликвидационной стоимости: актив, не способный продуцировать прибавочную стоимость (прибыль), превращается в обязательства по вкладам, которые произвели иные субъекты хозяйствования в прошлом, в актив ликвидируемого и реорганизуемого предприятия (организации).

Актив, превращенный в обязательство, не меняет своих индивидуальных материальных характеристик, но его стоимость как обязательства, подлежащего продаже, становится иной, отличной и от балансовых характеристик, и от рыночных оценок развитых рынков аналогичного имущества. Ситуация соответствует суждению, что «всякий долг может быть продан только со скидкой». При этом меняется и юридическая форма этого актива: из продуцента прибыли актив становится источником погашения обязательств, а сами обязательства структурированы законодателем определенным образом, и выступает этот актив в гражданском обороте только как абстрактная сумма денег (то есть появляется «превращенная стоимость»).

#### *Определения для понятия ликвидационной стоимости*

Согласно Стандарту РФ «Единая система оценки имущества. Термины и определения», «ликвидационная стоимость имущества - стоимость имущества при его вынужденной продаже». В стандартном учебнике «Принципы корпоративных финансов» ликвидационная стоимость (оборудования) понимается как чистый доход от продажи после определенного срока эксплуатации и состоявшегося демонтажа (оборудования).

Полезно отметить, что у этих авторов в ходу и термин «ликвидационные дивиденды»: «...если вся нераспределенная прибыль израсходована и если не требуются средства для защиты кредиторов, компания может получить разрешение на ликвидационные дивиденды. Поскольку такие выплаты рассматриваются как доход от капитала, они не облагаются подоходным налогом» (в США).

Обстоятельно разбираются с представлением о ликвидационной стоимости авторы работы «Руководство по оценке стоимости бизнеса». Их суждения сводятся к следующему: «Ликвидационная стоимость предполагает, что ожидается прекращение функционирования компании и что ее имущество будет распродано (или реализовано иным способом). Для определения ликвидационной стоимости обычно используется одна из следующих предпосылок:

-упорядоченная ликвидация (Orderly Liquidation): продажа активов в течение разумного промежутка времени, необходимого для того, чтобы получить наибольшую цену за каждый из продаваемых активов;

-вынужденная ликвидация (Forced Liquidation) предполагает продажу активов возможно быстрее, например, на аукционе (ликвидационная стоимость при вынужденной ликвидации часто называется аукционной стоимостью - Auction Value).

В ликвидационной стоимости учитываются не только способ продажи, но и расходы по продаже, затраты на содержание активов до продажи и прочие затраты. Обычно, хотя и не всегда, при оценке обладающей абсолютным контролем доли в акционерной собственности ликвидационная стоимость представляет наименьший предел стоимости».

#### *Расчет для бухгалтерского пассива или актива*

Нуждается в выяснении вопрос о привязке выполняемых расчетов к имуществу («активу») либо к источникам («пассиву») этого имущества. Полезно напомнить в этой связи известные правила Миллера-Модильяни.

Правило I гласит, что фирма не может изменить общую стоимость Security, просто разделив потоки денежных средств на два направления: стоимость фирмы определяется ее реальными активами, а не Security, которые она выпускает (имеется в виду «совершенный рынок»). Иначе: структура капитала (то есть в бухгалтерской терминологии - источников) не имеет решающего значения при любом данном сочетании инвестиционных решений фирмы.

Правило II фиксирует, что дивидендная политика не имеет значения на совершенном рынке капитала (то есть не определяет стоимость фирмы).

Признав эти правила, следует предположить, что ликвидационная стоимость не может быть определена по оценкам пассива ликвидируемого (преобразуемого) предприятия (организации).

Вместе с тем на реальном рынке капиталов обоснованной является попытка определить (рассчитать) стоимость акционерных обществ по данным пассива (подход к расчету будет показан ниже).

Основное внимание при выявлении расчетной ликвидационной стоимости повсеместно уделяется активу и его элементам. Исходной посылкой для этого подхода служит распад при ликвидации (и реорганизации) предприятия единого организационно-технологического механизма создания новой стоимости для получения доходов. Этот распад приводит к предпочтению оценки отдельных элементов актива.

#### *О «западных» подходах к выявлению ликвидационной стоимости*

Обратимся к западной практике. Согласно Дж. Фишмену и др. «метод ликвидационной стоимости (LV - Liquidation Value)» предполагает, что «чистая выручка, получаемая после ликвидации и выплаты задолженности, дисконтируется (приводится) к текущей стоимости (PV)».

Согласно этой записи ликвидационная стоимость есть дисконтируемый остаток денежных средств, образовавшийся после продажи активов и возмещения долгов, и данный остаток есть стоимость определенной доли участия в акционерном капитале (понимаемого также как чистая балансовая стоимость, или чистая стоимость). Иначе говоря, речь идет о дисконтированной сумме денег, остающейся для выплаты остаточной стоимости акционерам (остаточным кредиторам), но это не ликвидационные дивиденды. Ликвидационную стоимость следует понимать более широко. При этом подобным образом оценивается компания, лишившаяся способности создавать и получать доходы, и ее активы оцениваются в предполагаемых (гипотетических) условиях их реализации.

*Согласно западной практике метод ликвидационной стоимости пригоден для следующих ситуаций:*

-компания ликвидируется;

-текущие и будущие денежные потоки от функционирования компании малы в сопоставлении с наличными чистыми активами, и компания может быть оценена дороже по накопленным активам, а не на основе результатов ее деятельности; тогда ликвидационная стоимость служит показателем ее стоимости либо ее оценки как действующего предприятия;

-в структуре компании накопилось значительное число подразделений либо дочерних организаций с отрицательными финансовыми показателями;

-при реорганизации компании.

Этот перечень ситуаций, при которых появляется заказ на расчет ликвидационной стоимости, используется и российскими профессионалами.

Западная практика выделяет время, принятое для выполнения операции по ликвидации (реорганизации), в качестве фактора, определяющего результаты расчета.

*В этой связи выделяются:*

-ликвидационная стоимость при форсированной ликвидации, в частности, через аукцион;

-ликвидационная стоимость для обычной, сложившейся процедуры ликвидации; упоминается о нормальной протяженности ликвидации в 6–9 месяцев. За это время возможно найти более высокую цену для каждого актива.

Для российской практики учет времени ликвидации (реорганизации) является приемлемым компонентом применяемой методики.

*Алгоритм определения ликвидационной стоимости на базе бухгалтерских данных по пассиву*

Данный расчет возможен в нескольких вариантах.

**Первый вариант.** Этот подход пригоден при расчете ликвидационной стоимости ОАО, акции которого к моменту заказа на проведение расчета котировались на отечественной либо зарубежной фондовой бирже в форме обыкновенных, привилегированных акций и американских (глобальных) депозитарных расписок.

Данный подход предполагает, что требуется рассчитать суммарную стоимость всего имущественного комплекса ликвидируемой (реорганизуемой) организации и что организация продается в целом, а не по частям.

При начале расчета оценщику следует уяснить значение коэффициента «цена / прибыль» (P/E), имевшего место на протяжении прошлых месяцев торговли акциями (предположительно, рационально анализировать последние три месяца). Принять рыночные цены акций ликвидируемого (реорганизуемого) АО к расчету ликвидационной стоимости без дополнительной корректировки рационально, если этот коэффициент для данного акционерного общества отличается от отраслевого показателя не более чем на 10%. При больших отрицательных отклонениях потребуются ввести дополнительный понижающий коэффициент.

Ликвидационная стоимость имущественного комплекса рассчитывается в предположении, что ликвидируется (заменяется) сложившаяся организация производства и управления на предприятии, но сохраняется технологическая возможность создавать стоимость наличными основными и оборотными фондами, рабочей силой.

*Ликвидационная стоимость для акционерного общества (в данном варианте) может быть рассчитана следующим образом:*

-пределяется по последним котировкам (цена закрытия на день, предшествующий заказу, или на последний день биржевой торговли этими акциями) сумма рыночной капитализации;

-разрабатывается совокупность понижающих коэффициентов к сумме рыночной капитализации для учета факторов обесценения имущественного комплекса;

-выясняется время, в течение которого должны быть проведены сделки по продаже, предлагаются и вводятся соответствующие понижающие коэффициенты.

*Предлагается ряд понижающих коэффициентов (обозначения):*

$S_{л}$  — ликвидационная стоимость, в абсолютных цифрах;

$P_{ф}$  — сумма рыночной капитализации, в абсолютных цифрах;

$K_{п}$  — значение понижающего коэффициента при последовательных правовых ситуациях, в десятичных цифрах;

$K_b$  — значение понижающего коэффициента в зависимости от времени ликвидации (реорганизации), в десятичных цифрах.

Тогда

$$C_l = P_f \times (1 - K_n) \times (1 - K_b). \quad (1)$$

**Второй вариант.** Предполагается, что сохраняется технологическая жизнеспособность ликвидируемой (реорганизуемой) организации при смене (либо ликвидации) сложившегося управления. Далее предполагается, что актив каким-то образом суммарно (кумулятивно) оценен и требуется для выявления суммы чистых активов определить стоимость накопившихся обязательств. Чистые активы будут определены как разность расчетной суммы актива и расчетной величины долгов организации.

Основная задача сводится к определению стоимости долгов, вычитаемой из оцененной суммы актива. Алгоритм данного расчета может быть представлен набором следующих действий:

а) долги по займам и кредитам вычислить за весь срок долга по правилам дискретного наращения. Сумма долга по сложной процентной ставке рассчитывается как:

$$FV = P(1 + r)^n, \quad (2)$$

сумма долга, подлежащего выплате по простой процентной ставке:

$$FV = P[1 + (rn)], \quad (3)$$

где  $FV$  - будущая стоимость, то есть сумма долга, подлежащего выплате;

$P$  - сумма основного долга;

$r$  - процентная ставка, принятая в соглашении, в долях единицы;

$n$  - срок, на который принят долг, в годах, долях года;

б) определить по остальным обязательствам, учтенным как кредиторская задолженность, сумму долга либо в размере зафиксированной номинальной стоимости, либо, если соглашением или установленными правилами предусмотрена дополнительно выплата процентов при погашении долгов в срок, - по формулам (2, 3).

Фактические платежи по частично возмещенным долгам при расчете задолженности, вычитаемой из текущей стоимости активов, следует исключить из итога кредиторской задолженности до расчета будущих стоимостей ( $FV$  в формулах 1, 2). Просроченная, но не списанная кредиторская задолженность принимается при решении этой задачи в величине с учетом (прибавлением) всех тех дополнительных выплат (штрафы, пени и т.п.), которые обязано понести предприятие-должник. Разность между оцененным кумулятивно активом и расчетной текущей стоимостью кредиторской задолженности составит ликвидационную

стоимость, то есть денежную сумму возможной реализации предприятия (организации) при ликвидации (реорганизации). Не имеет смысла учитывать в данном расчете оценку финансового состояния должника и использовать дополнительные коэффициенты.

Учетные позиции «Резервы предстоящих расходов и платежей», «Доходы будущих периодов» в этом расчете не участвуют.

*Алгоритм определения ликвидационной стоимости на базе бухгалтерских данных по активу*

Ликвидационная стоимость при ликвидации (банкротстве) и реорганизации предприятия (организации) и принятии решения о ее расчете через оценку стоимости отдельных элементов актива подлежит определению при помощи последовательных действий в рамках специальной процедуры.

Принятие такого решения означает, что предприятие - предмет оценки больше не рассматривается рынком (или государством) как действующий единый организационно-технологический комплекс, способный создавать реальную стоимость. Оценщики в РФ располагают отечественными методиками расчета стоимости каждого из элементов бухгалтерского актива действующего предприятия (действующей организации).

Ликвидационная стоимость как экономическая и оценочная категория требует ряда дополнений к известным рекомендациям. Прежде всего, при расчете ликвидационной стоимости оценщик вынужден в большей мере ориентироваться на текущие, реальные цены материальных элементов актива, а также учитывать условия применения этих производственных и непроизводственных фондов иначе, не так, как было в ликвидируемом предприятии (ликвидируемой организации), иным образом. При этом ограничения, показанные нами в разделе 1 в части земли, недр и др., остаются в силе.

Исходная информация для расчетов содержится в строках баланса, бухгалтерских регистрах, счетах, инвентаризационных ведомостях. Сам по себе баланс нуждается, как правило, в анализе и уточнениях.

*Баланс ликвидируемой (реорганизуемой) организации*

Принимается в показателях на дату проводимой оценки или дату, ближайшую ко времени расчетов, но не после, позднее даты оценки. При различиях в методах и порядке составления балансового отчета и расчетов для налогообложения в РФ отчетной является лишь балансовая таблица, составленная по правилам Минфина РФ либо ЦБ РФ.

Информация баланса подлежит уточнению (корректировке) в двух следующих случаях: а) когда анализ первичной информации (инвентаризационных ведомостей, счетов, регистров) выводит на

пропущенные в отчете активы (равно и пассивы); б) когда даты оценки и баланса не совпадают между собой и оценщику необходимо провести уточнения, чтобы привести данные об активах к набору и величинам на момент оценки. Следует также провести корректировки отчета с учетом экономических особенностей отдельных бухгалтерских позиций.

#### *Нематериальные активы*

Подлежат расчету и оценке те конкретные нематериальные активы, которые могут быть проданы (реализованы) только отдельно от ликвидируемого (реорганизуемого) предприятия (организации). Пропущенные в бухгалтерском отчете нематериальные активы попадают в расчет лишь при соблюдении этого условия. Значительное число учтенных нематериальных активов по данному признаку не имеет свойств ликвидационной стоимости. В частности, не может, как правило, иметь ликвидационной стоимости «гудвилл» («бэдвилл»).

#### *Основные средства*

Для оценки используются принятые методики по недвижимому имуществу, но с более тесной привязкой к реальным ценам рынка для аналогичного имущества и сознанием того, что основные средства ликвидируемого (реорганизуемого) предприятия (организации) продаются, как правило, вне технологического процесса, в котором они использовались. Иначе: цена продажи будет ниже не только по причине физического и материального износа, но и в связи с потенциальной бесполезностью конкретных станков, устройств и т.п. Особенно данное замечание относится к уникальным основным средствам, бесполезным вне разрушаемого технологического процесса. Оценщику надлежит определить понижающий коэффициент с учетом этого обстоятельства.

Производственные запасы, затраты на производство, готовая продукция

Корректировки строятся на основе цены замещения. Оценщику надлежит точно установить, каким способом формировались бухгалтером цены запасов: средних цен, FiFo, LiFo. Считается, что оценка по способу FiFo (или начальная оценка) может дать ориентировочную цену замещения (при этом желательно, чтобы в предшествующее время оборот производственных запасов был бы интенсивным). При иных способах учета оценщику предстоит внести поправки для выхода на цены, определяемые по способу FiFo. Также действуют замечания, отнесенные выше к основным средствам.

#### *Дебиторская задолженность*

Оценщику предлагается пользоваться подходами и алгоритмами, предложенными в методике оценки дебиторской и кредиторской задолженности. Рекомендуется ввести дополнительные понижающие

коэффициенты в связи с ослаблением правовой защиты ликвидируемого (реорганизуемого) предприятия (организации).

#### *Финансовые вложения*

Стоимость финансовых вложений в части акций, паев, долговых ценных бумаг и аналогичных инструментов, как известно, определяется эффективностью деятельности эмитентов; в части предоставленных займов - условиями займа и платежеспособностью должника; в части депозитных (сберегательных) сертификатов — номиналом и накопленными процентами.

Для выявления ликвидационной стоимости к расчетам потребуются применить понижающие коэффициенты в связи со способом ликвидации (реорганизации) - стандартным, ускоренным.

Поправки вводятся по правилу формулы 1 (мультипликатор равен 1 - значение понижающего коэффициента).

Алгоритм определения ликвидационной стоимости по элементам актива предполагает, что выручка от ликвидации (реорганизации) равна сумме вырученных денег при продаже отдельных элементов актива (имущества). В отчетном бухгалтерском балансе присутствуют позиции (строки), отражающие имущество, не подлежащее непосредственной продаже (не может быть продано). В их числе: организационные расходы, расходы на НИОКР и технологические работы, «гудвилл», «бэдвилл» (по нематериальным активам); расходы будущих периодов (по запасам); НДС по приобретенным ценностям; собственные акции, выкупленные у акционеров; резервы под обесценение вложений в ценные бумаги (по финансовым вложениям).

Полученная итоговая сумма выручки от продажи подвергается дальнейшей корректировке для выявления ликвидационной стоимости, необходимой для расчетов с кредиторами и участниками. *Вначале подлежат исключению из суммы выручки для определения ликвидационной стоимости:*

-прямые расходы на проведение продажи активов; к ним относятся расходы по демонтажу оборудования; доставке оборудования, товаров, материалов и т.п. покупателю; комиссионные при реализации и иные формы вознаграждений при продаже; налоги, которыми облагаются сделки;

-косвенные расходы при проведении сделок; к ним относятся расходы на правовые и иные консультационные услуги; издержки хранения имущества, не отраженные в анализируемом балансе (ремонт, профилактика, страховые премии, процентные платежи, налоги).

Затем следует определить и вычесть из выручки операционные потери, появляющиеся в ликвидационный период. Предполагается, что ликвидируемое (реорганизуемое) предприятие (организация) с даты оценки

прекратило свою основную деятельность, и потери, появляющиеся с этой даты, подлежат вычету при выявлении ликвидационной стоимости. Если в этот срок появляются прибыли, то их сумма должна быть включена в выручку. Далее необходимо определить, подлежат ли налогообложению (различными налогами) на момент оценки проводимые продажи активов и получаемая выручка. Если да, то сумму этих налоговых платежей надлежит вычесть из выручки.

Полученная алгебраическая сумма доходов и потерь становится исходной формой ликвидационной стоимости (иначе - чистая выручка).

### **Вопросы для самопроверки и контроля**

1. В чем заключаются особенности применения затратного подхода в оценке бизнеса?
2. Какая базовая формула расчета стоимости бизнеса в затратном подходе?
3. Какие особенности применения метода чистых активов при оценке бизнеса в рамках затратного подхода?
4. Как корректируется актив баланса в методе чистых активов?
5. Как корректируется пассив баланса в методе чистых активов?
6. Какие особенности применения метода ликвидационной стоимости при оценке бизнеса в рамках затратного подхода?
7. Какие типы ликвидации бизнеса существуют?
8. Содержание этапов метода ликвидационной стоимости?

### **Темы для самоанализа**

1. Характеристика зарубежного опыта применения метода чистых активов.
2. Характеристика зарубежного опыта применения метода накопления активов.
3. Характеристика зарубежного опыта применения метода ликвидационной стоимости.
4. Примеры российской практики применения методов затратного подхода.
5. Классификация активов и обязательств участвуют в расчете стоимости бизнеса методом чистых активов.
6. Особенности оценки полученных в лизинг машин и оборудования при оценке стоимости бизнеса методом чистых активов.
7. Понятие ликвидационной стоимости имущества в соответствии с российской и зарубежной оценочной практикой.

8. Основные условия применения метода ликвидационной стоимости в оценке капитала.
9. Необходимость и особенности метода чистых активов в современной российской оценке.
10. Характеристика особенностей становления и развития оценочной практики в период с 1992-2017 г.
11. Полномочия государственных органов осуществляющих регулирование оценочной деятельностью.
12. Практика применения стандартов оценки в России или зарубежом.
13. Характеристика международных стандартов оценки.
14. Характеристика европейских стандартов оценки.
15. Характеристика стандартов оценки США.
16. Характеристика Российских стандартов оценки.
17. Сравнительная характеристика системы лицензирования и саморегулирования (зарубежный и российский опыт).
18. Практика применения системы саморегулирования в других отраслях экономики.
19. Сущность и назначение Национального совета по оценочной деятельности.
20. Методы доходного подхода при оценке стоимости земельного участка.
21. Методы сравнительного подхода при оценке стоимости земельного участка.
22. Методы затратного подхода при оценке стоимости земельного участка.
23. Методы доходного подхода при оценке стоимости недвижимости.
24. Методы сравнительного подхода при оценке недвижимости.
25. Методы затратного подхода при оценке стоимости недвижимости.
26. Методы доходного подхода при оценке стоимости машин и оборудования.
27. Методы сравнительного подхода при оценке стоимости машин и оборудования.
28. Методы затратного подхода при оценке стоимости машин и оборудования.
29. Методы доходного подхода при оценке стоимости автотранспортных средств.

30. Методы сравнительного подхода при оценке стоимости автотранспортных средств.
31. Методы затратного подхода при оценке стоимости автотранспортных средств.
32. Методы доходного подхода при оценке стоимости нематериальных активов.
33. Методы сравнительного подхода при оценке стоимости нематериальных активов.
34. Методы затратного подхода при оценке стоимости нематериальных активов.
35. Методы доходного подхода при оценке стоимости товарного знака.
36. Методы сравнительного подхода при оценке стоимости товарного знака.
37. Методы доходного подхода при оценке стоимости интеллектуальной собственности.
38. Методы сравнительного подхода при оценке стоимости интеллектуальной собственности.
39. Методы затратного подхода при оценке стоимости интеллектуальной собственности.

## **ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ ПО ВСЕМ ТЕМАМ**

1. В чем определяется развитие оценочной деятельности в России в 90-е гг. XX в.?
2. Что относится к характерным чертам процесса оценки?
3. Что относится к объектам оценки?
4. Кто относится к субъектам оценки?
5. В чем заключается цель оценки?
6. Какие случаи обязательной оценки?
7. Для каких целей может производиться оценка бизнеса?
8. Какая формулировка рыночной стоимости дана в законе «Об оценочной деятельности в РФ»?
9. Какая формулировка инвестиционной стоимости дана в законе «Об оценочной деятельности в РФ»?
10. Какая формулировка ликвидационной стоимости дана в законе «Об оценочной деятельности в РФ»?
11. Какая формулировка кадастровой стоимости дана в законе «Об оценочной деятельности в РФ»?
12. Какие принципы относятся к группе принципов, основанных на представлении собственника?
13. Какие принципы относятся к группе принципов, связанных с эксплуатацией собственности (земли, зданий, сооружений и другого имущества)?
14. Какие принципы относятся к группе принципов, обусловленных действием рыночной среды?
15. Какие три направления регулирования оценочной деятельности существуют в России?
16. Какова иерархическая структура нормативно-правового регулирования оценочной деятельности?
17. Какие уполномоченные органы осуществляют государственное регулирование оценочной деятельности? Каковы их функции?
18. В чем достоинства и недостатки системы саморегулирования оценочной деятельности?
19. В чем содержание системы стандартизации в оценочной деятельности? Ее цель и задачи?
20. Какие уровни стандартов существуют в мировой практике?
21. Основные цели создания Международных стандартов оценки?
22. Что из себя представляют из себя типовые правила профессиональной этики оценщиков?

23. В чем заключается порядок организации СРОО? Основание и документы включения СРОО в единый государственный реестр?
24. Какую информацию размещает СРОО на своем официальном сайте?
25. Какими функциями наделена СРОО?
26. Кто и каким образом осуществляет контроль за деятельностью СРОО?
27. Каков порядок включения саморегулируемой организации оценщиков в единый государственный реестр?
28. Назовите требования к членству в саморегулируемой организации оценщиков.
29. Назовите органы управления саморегулируемой организации оценщиков и их полномочия.
30. Какие виды контроля за осуществлением оценочной деятельности использует саморегулируемая организация оценщиков?
31. Назовите основные виды дисциплинарных взысканий применяемых дисциплинарным комитетом саморегулируемой организации оценщиков.
32. В чем заключается особенность имущественной ответственности оценщика?
33. В чем заключается необходимость создания компенсационного фонда и особенности управления его средствами?
34. В чем заключается особенности бизнеса как объекта оценки?
35. Какие признаки бизнеса как товара?
36. Каково содержание факторов влияющих на стоимость бизнеса?
37. Для каких целей может производиться оценка бизнеса?
38. В чем особенность недвижимости как объекта оценки?
39. Для каких целей может производиться оценка недвижимости?
40. В чем особенность земельного участка как объекта оценки?
41. Для каких целей может производиться оценка земельного участка?
42. В чем особенность машин и оборудования как объекта оценки?
43. Для каких целей может производиться оценка машин и оборудования?
44. В рамках каких направлений может производиться оценка автотранспортных средств?
45. В чем особенность нематериальных активов как объекта оценки?
46. Для каких целей может производиться оценка нематериальных активов?

47. В чем особенность интеллектуальной собственности как объекта оценки?
48. Для каких целей может производиться оценка интеллектуальной собственности?
49. В чем особенность товарного знака как объекта оценки?
50. Для каких целей может производиться оценка товарного знака?
51. В чем особенности применения доходного подхода при оценке бизнеса?
52. Какие преимущества доходного подхода при оценке бизнеса?
53. Какие недостатки доходного подхода при оценке бизнеса?
54. В чем состоят особенности применения МКД при оценке бизнеса?
55. Назовите состав и характеристику этапов реализации МКД при оценке бизнеса?
56. В чем состоят особенности применения МДДП при оценке бизнеса?
57. Назовите содержание этапа «выбор модели денежного потока» в процессе применения МДДП?
58. Назовите содержание этапа «определение длительности прогнозного периода» в процессе применения МДДП?
59. Назовите содержание этапа «ретроспективный анализ и прогноз» в процессе применения МДДП?
60. Назовите содержание этапа «расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода» в процессе применения МДДП?
61. В чем заключаются особенности применения модели кумулятивного построения при расчете ставки дисконтирования?
62. В чем заключаются особенности применения модели оценки капитальных активов (САРМ) при расчете ставки дисконтирования?
63. В чем заключаются особенности применения модели средневзвешенной стоимости капитала (WACC) при расчете ставки дисконтирования?
64. Назовите содержание этапа «расчет величины стоимости в постпрогнозный период (реверсии)» в процессе применения МДДП?
65. Назовите содержание этапа «расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и реверсии» в процессе применения МДДП?
66. Назовите содержание этапа «внесение заключительных поправок» в процессе применения МДДП?
67. В чем заключаются особенности применения сравнительного подхода при оценке бизнеса?

68. Посредством каких методов реализуется сравнительный подход при оценке бизнеса?
69. В чем сходства и различия метода рынка капитала и метода сделок?
70. Этапы реализации метода рынка капитала и метода сделок?
71. Что из себя представляет «мультипликатор» в рамках сравнительного подхода при оценке бизнеса?
72. Что собой представляет заключительный этап оценки бизнеса сравнительным подходом?
73. В чем заключаются особенности применения затратного подхода в оценке бизнеса?
74. Какая базовая формула расчета стоимости бизнеса в затратном подходе?
75. Какие особенности применения метода чистых активов при оценке бизнеса в рамках затратного подхода?
76. Как корректируется актив баланса в методе чистых активов?
77. Как корректируется пассив баланса в методе чистых активов?
78. Какие особенности применения метода ликвидационной стоимости при оценке бизнеса в рамках затратного подхода?
79. Какие типы ликвидации бизнеса существуют?
80. Содержание этапов метода ликвидационной стоимости?

### СИТУАЦИОННЫЕ ЗАДАЧИ

**Задача 1.** Средняя прибыль предприятия, намеревающегося сделать инвестиции в расширение бизнеса, составляет 480 тыс. руб. Первоначальная стоимость задействованных в бизнесе производственных фондов - 2,3 млн руб. Срок жизни бизнеса с точностью определить нельзя. Какую ставку дисконтирования целесообразно выставить для дисконтирования денежных потоков рассматриваемого бизнеса?

**Задача 2.** Оцениваемая компания на 70% финансирует бизнес за счет заемных средств и платит налог на прибыль по ставке 20%. Отраслевой - коэффициент равен 1,2, коэффициент D/E, отражающий отношение заемного капитала к собственному, по отрасли составляет 0,818. Налог на прибыль для компаний той же отрасли равен 30%. Налог на прибыль для оцениваемой компании - 20%. Определите для оцениваемой компании -коэффициент, необходимый для расчета нормы доходности на собственный капитал.

**Задача 3.** В обновление технологического оборудования производственной фирмы 2 года назад сделаны капиталовложения в размере 12 млн руб. На 50% они финансировались за счет заемных средств. На

момент оценки сумма непогашенных обязательств составляет 3,5 млн руб. Средневзвешенная стоимость капитала, связанного с обслуживанием данных инвестиций, - 15%. Среднегодовой операционный денежный поток компании - 15 млн руб. Доходность на собственный капитал - 16%. Долгосрочная средневзвешенная стоимость капитала компании равна 14%. У компании есть также избыточные активы, которые можно реализовать на рынке за 10 млн руб. (с учетом уплаты НДС). Срок жизни проекта с точностью определить сложно. Оцените рыночную стоимость компании.

**Задача 4.** Определите стоимость неликвидной облигации без учета и с учетом налога. До погашения облигации осталось 0,5 года. Номинал облигации - 1 у.е. Купон по облигации составляет 6,2% от номинала и выплачивается в конце года. -коэффициент по отрасли равен 1,138. Доходность государственных облигаций со сроком до погашения 0,5 года - 3,2%. Налог по операциям с ценными бумагами - 8%. Премия за риск (ERP) - 8,05%.

**Задача 5.** Оцените стоимость компании по приведенным данным. Рыночная стоимость одной акции компании-аналога - 220 у.е.. Общее количество акций компании-аналога, указанных в ее опубликованном отчете, - 300 тыс. шт, из которых 80 тыс. акций выкуплены самой компанией, 30 тыс. акций приобретены, но не оплачены. Доли заемного капитала компаний одинаковы и в абсолютном выражении на момент оценки составляют 7 млн у.е. у оцениваемой компании и 18 млн у.е. - у аналога. Ставки по кредитам соответствуют среднерыночным. Налоговый статус компаний одинаков.

Объявленная прибыль компании-аналога до уплаты процентов по кредиту и налогов за минувший год - 2,5 млн у.е., выплата процентов по кредиту за минувший год составила 150 тыс. у.е., налог на прибыль - 500 тыс. у.е. Объявленная прибыль до уплаты процентов по кредиту и налогов оцениваемой компании за минувший отчетный год - 1,7 млн у.е. Выплата процентов по кредиту за год - 90 тыс. у.е., налоговые платежи - 520 тыс. у.е.

**Задача 6.** Рассчитайте рыночную цену акции, если: чистая прибыль - 400000 руб.; чистая прибыль на акцию - 2 руб.; балансовая стоимость собственного капитала - 2 000 000 руб.; мультипликатор "цена/балансовая стоимость" - 3.

**Задача 7.** Определите норму доходности для инвестиций в покупку акций ЗАО "Омега", в котором работают 40 человек. Денежные потоки по целевому бизнесу рассчитаны в рублях. Доходность облигаций федерального займа, сопоставимых по сроку со сроком реализации проекта, составляет 7%. Доходность евробондов, сопоставимых по сроку с реализацией проекта, равна 5,7%. Премия за страновой риск рассчитана в размере 2,5%. Значение

р-коэффициента для отраслевой выборки из отечественных компаний составляет 1,2. Премии за закрытый характер и риск инвестирования в малый бизнес приняты на уровне 2 и 1,5%. Премия за риск (ЕКР), определенная как разность между среднерыночной доходностью российских компаний и доходностью государственных облигаций, составляет 8,71%.

**Задача 8.** Определите ликвидационную стоимость предприятия на основе следующих данных баланса: основные средства - 2 500 000 руб.; долгосрочные финансовые вложения - 8000; нематериальные активы - 20000; запасы сырья и материалов - 410000; дебиторская задолженность - 800 000; денежные средства - 50 000; долгосрочная задолженность - 1 850 000 руб. Согласно заключению оценщика, основные средства стоят на 15% дороже, нематериальные активы стоят на 30% дешевле; долгосрочные финансовые вложения стоят на 50% дешевле; 25% запасов сырья и материалов устарело и может быть продано за 60% их балансовой стоимости; 40% дебиторской задолженности не будет собрано. В целом ликвидация предприятия и погашение ее задолженностей займут 11 месяцев, при этом запасы сырья и материалов будут ликвидированы через один месяц, нематериальные активы - через три месяца, оставшаяся после переоценки дебиторская задолженность будет получена через четыре месяца. Долгосрочная задолженность предприятия будет погашена через десять месяцев. Выходные пособия и затраты на ликвидацию (не дисконтируются) составят 300 000 руб. Ставка дисконтирования - 14% при ежемесячном начислении.

**Задача 9.** Рассчитать стоимость предприятия на основе следующих данных. Прогнозный период составляет 5 лет. Прогнозные денежные потоки : 1 год - 100 000 руб., 2 год - 85 000 руб., 3 год - 121 000 руб., 4 год - 95 000 руб., 5 год - 89 000 руб. Темы роста в постпрогнозный период - 3 %. Ставка дисконтирования - 15 %.

**Задача 10.** Определите стоимость неликвидной облигации без учета и с учетом налога. До погашения облигации осталось 0,5 года. Номинал облигации - 1 у.е. Купон по облигации составляет 6,2% от номинала и выплачивается в конце года. -коэффициент по отрасли равен 1,138. Доходность государственных облигаций со сроком до погашения 0,5 года - 3,2%. Налог по операциям с ценными бумагами - 8%. Премия за риск (ERP) - 8,05%.

**Задача 11.** Рассчитайте итоговую величину стоимости собственного капитала предприятия "Микро" на основе следующей информации: выручка от реализации - 2000 тыс. руб.; затраты - 1500 тыс. руб., в том числе амортизация - 300 тыс. руб.; сумма уплаченных процентов - 180 тыс. руб.; ставка налога на прибыль - 20%; балансовая стоимость чистых активов - 2200

тыс. руб.; Мультипликаторы: "цена/чистая прибыль" - 15, "цена/денежный поток до уплаты налогов" - 8, "цена/выручка от реализации" - 1,9, "цена/балансовая стоимость" - 2. Предприятие "Микро" является крупнейшим в данном секторе услуг, сегодня на рынке достигает 20%. Удельный вес оборудования в балансовой стоимости основных фондов предприятия составляет 60%. Фирма "Микро" не имеет льгот по налогообложению, а также дочерних предприятий, в то время как аналоги имеют родственную сеть дочерних компаний. Доля активов аналогов, представленных контрольными пакетами акций дочерних фирм, колеблется в диапазоне от 15 до 30%. Предприятие "Микро" нуждается в срочной реконструкции гаража. Затраты на реконструкцию - 75 тыс. руб. На дату оценки выявлен недостаток собственного оборотного капитала в размере 300 тыс. руб. Предприятию "Микро" принадлежит спортивный комплекс, рыночная стоимость которого равна 2500 тыс. руб.

**Задача 12.** Определить рыночную стоимость объекта, состоящего из здания и земельного участка, если известно, что стоимость земельного участка составляет 45 млн. руб. Соответствующая ставка дохода на инвестиции - 15%. Чистый операционный доход, полученный от данного объекта составляет 55 млн. руб. Норма возмещения капитала рассчитывается по методу Ринга, а срок экономической жизни здания составляет 50 лет.

### **ТЕСТОВЫЕ МАТЕРИАЛЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ:**

**1. При анализе расходов в методе дисконтированных денежных потоков следует учесть:**

- а) инфляционные ожидания для каждой категории издержек;
- б) перспективы в отрасли с учетом конкуренции;
- в) взаимозависимости и тенденции прошлых лет;
- г) ожидаемое повышение цен на продукцию;
- д) а, в;
- е) б, г.

**2. Какой метод используется в оценке бизнеса, когда стоимость предприятия при ликвидации выше, чем действующего?**

- а) метод ликвидационной стоимости;
- б) метода стоимости чистых активов;
- в) метод капитализации дохода.

**3. Оказывает ли влияние на уровень риска размер предприятия?**

- а) да;
- б) нет.

4. **Доходность бизнеса можно определить при помощи:**

- а) нормализации отчетности;
- б) финансового анализа;
- в) анализа инвестиций;
- г) а, б, в;
- д) а, б.

5. **Оценщик указывает дату оценки объекта в отчете об оценке, руководствуясь принципом:**

- а) соответствия;
- б) полезности;
- в) предельной производительности;
- г) изменения стоимости.

6. **Какой оценочный мультипликатор рассчитывается аналогично показателю цена единицы доходов?**

- а) цена / денежный поток;
- б) цена / прибыль;
- в) цена / собственный капитал.

7. **Метод «предполагаемой продажи» исходит из следующих предположений:**

- а) в остаточном периоде величины амортизации и капитальных вложений равны;
- б) в остаточном периоде должны сохраняться стабильные долгосрочные темпы роста;
- в) владелец предприятия не меняется;
- г) а, б, в;
- д) а, б.

8. **Какой метод даст более достоверные данные о стоимости предприятия, если оно недавно возникло и имеет значительные материальные активы?**

- а) метод ликвидационной стоимости;
- б) метода стоимости чистых активов;
- в) метод капитализации дохода.

9. **Стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица, является стоимостью:**

- а) рыночной;
- б) воспроизводства;
- в) балансовой;
- г) инвестиционной.

**10. Если в методе дисконтированных денежных потоков используется бездолговой денежный поток, то в инвестиционном анализе исследуется:**

- а) капитальные вложения;
- б) чистый оборотный капитал;
- в) изменение остатка долгосрочной задолженности;
- г) а, б, в;
- д) а, б.

**11. Риск, обусловленный факторами внутренней среды называется:**

- а) систематическим;
- б) несистематическим;
- в) другой ответ.

**12. С помощью какого метода можно определить стоимость миноритарного пакета акций:**

- а) метода сделок;
- б) метода стоимости чистых активов;
- в) метода рынка капитала.

**13. Какой метод оценки используется для оценки результатов реструктуризации бизнеса?**

- а) метод накопления чистых активов;
- б) метод рынка капитала;
- в) метод дисконтированных денежных потоков.

**14. Для бездолгового денежного потока ставка дисконта рассчитывается:**

- а) как средневзвешенная стоимость капитала;
- б) методом кумулятивного построения;
- в) с помощью модели оценки капитальных активов;
- г) б, в.

**15. Верно ли утверждение: для случаев возрастающих во времени денежных потоков коэффициент капитализации будет всегда больше ставки дисконта?**

- а) да;
- б) нет.

**16. Чтобы определить стоимость неконтрольного пакета открытой компании необходимо из стоимости контрольного пакета вычесть скидку на неконтрольный характер:**

- а) да;
- б) нет.

**17. Когда темпы роста предприятия умеренны и предсказуемы, то используется:**

- а) метод дисконтированных денежных потоков;
- б) метод капитализации дохода;
- в) метод чистых активов.

**18. На чем основан метод сделок:**

- а) на оценке миноритарных пакетов акций компаний-аналогов
- б) на оценке контрольных пакетов акций компаний-аналогов;
- в) на будущих доходах компании.

**19. Какие компоненты включает инвестиционный анализ для расчетов по модели денежного потока для собственного капитала?**

- а) капиталовложения;
- б) прирост чистого оборотного капитала;
- в) спрос на продукцию;
- г) а, б;
- д) а, б, в.

**20. Акции, оцениваемые в соответствии со стандартом рыночной стоимости, почти всегда составляют:**

- а) контрольный пакет акций;
- б) неконтрольный пакет акций.

**21. Что из перечисленного ниже не является стандартом стоимости:**

- а) рыночная стоимость;
- б) фундаментальная стоимость;
- в) стоимость действующего предприятия.

**22. Мультипликатор – это \_\_\_\_\_**

**23. Рыночная стоимость может быть выражена в:**

- а) сочетании денежных средств и неликвидных ценных бумаг;
- б) денежных единицах;
- в) денежном эквиваленте.

**24. Ставка дисконтирования – это:**

- а) действующая ставка дохода по альтернативным вариантам инвестиций;
- б) ожидаемая ставка дохода по альтернативным вариантам инвестиций.

**25. Расчет остаточной стоимости необходим в:**

- а) методе рынка капитала;
- б) методе избыточных прибылей;
- в) методе дисконтированных денежных потоков.

## СЛОВАРЬ ТЕРМИНОВ И ПОНЯТИЙ

**Аналог** — объект, сходный или подобный оцениваемой недвижимости.

**Аннуитет** — серия равновеликих платежей, получаемых или выплачиваемых через равные периоды времени в течение определенного срока. Различают обычный аннуитет, при котором выплаты производятся в конце каждого периода времени, и авансовый аннуитет, платежи по которому осуществляются в начале каждого периода времени.

**Аренда** — юридически оформленное право владения и (или) пользования, при котором собственник за арендную плату передает свой объект недвижимости на срок аренды другому лицу (арендатору) для использования по целевому назначению.

**Арендаторы земельных участков** — лица, владеющие и пользующиеся земельными участками по договору аренды, договору субаренды.

**Арендная плата за земельный участок** — периодическая денежная сумма, выплачиваемая за право пользования (распоряжения) земельным участком в соответствии с арендным договором, заключаемым между арендодателем и арендатором.

**Бонитет почв** — показатель качества почв, их плодородия и продуктивности.

**Бонитировка почв** — сравнительная оценка качества различных почв по основным факторам плодородия (содержание гумуса, механический состав почвы, глубина грунтовых вод и др.).

**Будущая стоимость аннуитета (накопление единицы за период)** — одна из шести функций сложного процента, используемая для расчета будущей стоимости периодических равновеликих взносов при известной текущей стоимости взноса, процентной ставке и периоде.

**Будущая стоимость денежной единицы (накопленная сумма денежной единицы)** — одна из шести функций сложного процента, используемая для расчета будущей стоимости известной текущей (сегодняшней) суммы по технике сложного процента.

**Вещное право** — право, дающее лицу юридическую власть над вещью. К вещным правам относятся: право собственности, право пожизненного наследуемого владения земельным участком, право постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, сервитут, право хозяйственного ведения имуществом, право оперативного управления имуществом.

**Взнос на амортизацию денежной единицы (периодический взнос в погашение кредита)** — одна из шести функций сложного процента, используемая для расчета величины будущих периодических равновеликих

платежей в погашение определенной текущей стоимости (кредита) при известном проценте, начисляемом на уменьшающийся остаток кредита.

**Внутренняя ставка дохода** — процентная ставка на вложенный капитал, при которой сумма текущих стоимостей доходов от инвестиций равна инвестиционным затратам.

**Возврат (возмещение) капитала** — возврат первоначальных инвестиций, который отражает потерю стоимости за счет дохода или перепродажи объекта недвижимости.

**Вторая ипотека** — предоставление кредита под ранее заложенный объект недвижимости.

**Городская (поселковая) черта** — внешняя граница земель города (поселка), которая отделяет их от других категорий земель. Городская черта официально утверждается местными органами власти и является административно-территориальной границей города.

**Градостроительное зонирование** — зонирование территорий муниципальных образований в целях определения территориальных зон и установления градостроительных регламентов.

**Градостроительный регламент** — устанавливаемые в пределах границ соответствующей территориальной зоны виды разрешенного использования земельных участков, равно как всего, что находится над и под поверхностью земельных участков и используется в процессе их застройки и последующей эксплуатации объектов капитального строительства.

**Дата оценки** — календарная дата, на которую производится оценка стоимости объекта недвижимости.

**Движимое имущество** — это имущество, перемещаемое без ущерба ему самому или объектам недвижимости, с которыми оно связано.

**Девелопмент** — деятельность, связанная с развитием территории, включающая подготовку земель и проведение строительных, инженерных и иных операций с недвижимостью.

**Действительный валовой доход** — потенциальный валовой доход с учетом потерь от недозагрузки, приносящей доход недвижимости, неплатежей арендаторов, а также дополнительных видов доходов.

**Диверсификация** — процесс распределения инвестиций между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой.

**Дисконтирование** — процесс приведения ожидаемых будущих денежных потоков (поступлений или платежей) к их текущей стоимости, т.е. в сопоставимый вид на дату оценки.

**Дифференциальная рента I** — дополнительный доход, который образуется на лучших по естественному плодородию и местоположению землях.

**Дифференциальная рента II** — дополнительный доход, который образуется на земельных участках хозяйств, ведущих более интенсивное производство. Данный вид ренты связан с экономическим плодородием почвы.

**Доходный подход** — один из трех традиционных подходов к оценке недвижимости, включающий метод дисконтированных денежных потоков, основанный на определении текущей стоимости ожидаемых будущих доходов от объекта недвижимости, и метод прямой капитализации годового дохода.

**Единица сравнения** — единица измерения, общая для оцениваемых и сопоставимых объектов недвижимости.

**Единичная оценка** — определение рыночной или другой стоимости отдельного объекта недвижимости. Основанием для проведения оценки является договор, заключаемый между оценщиком и заказчиком.

**Жилая недвижимость** — это недвижимость, подавляющую часть доходов от которой составляет арендная плата от сдачи жилья.

**Затратный подход** — один из трех традиционных подходов к оценке недвижимости, базирующийся на определении стоимости издержек на воспроизводство или замещение объекта с учетом всех видов износа.

**Затраты** — выраженные в денежной форме расходы на эксплуатацию и содержание объекта недвижимости.

**Затраты косвенные в строительстве** — расходы, сопутствующие, но не относящиеся непосредственно к строительству (стоимость инвестиций в землю, гонорары проектно-сметным организациям, маркетинговые, страховые, рекламные и другие расходы).

**Затраты прямые в строительстве** — расходы, непосредственно связанные со строительством (стоимость строительных материалов и оборудования, заработная плата рабочих, стоимость сопутствующих строительству сооружений и инженерных сетей, стоимость коммунальных услуг, стоимость доставки и хранения материалов и другие расходы).

**Здания** — архитектурно-строительные объекты, назначением которых является создание условий для труда, жилья, социально-культурного обслуживания населения и хранения материальных ценностей.

**Земельные отношения** — отношения между органами государственной власти, органами местного самоуправления, юридическими лицами,

гражданами по поводу владения, пользования и распоряжения землями, а также по поводу государственного управления земельными ресурсами.

**Земельный кадастр (государственный)** — систематизированный свод документированных сведений об объектах государственного кадастрового учета, о правовом режиме земель в Российской Федерации, о кадастровой стоимости, местоположении, размерах земельных участков и прочно связанных с ними объектов недвижимого имущества.

**Земельный кодекс** — свод государственных законов, юридических и гражданских установлений, касающихся имущественных, правовых и процессуальных отношений по поводу земли и земельной собственности.

**Земельный налог** — одна из форм платы за землю, которая устанавливается на рентной основе исходя из плодородия почв, других природных и экономических условий местоположения земельного участка и не зависит от результатов хозяйственной деятельности собственника, владельца или пользователя земли.

**Земельный участок** — часть поверхности земли (в том числе почвенный слой), имеющая фиксированную границу, площадь, местоположение, правовой режим и другие характеристики, отражаемые в государственном земельном кадастре.

**Землевладельцы** — лица, владеющие и пользующиеся земельными участками на праве пожизненного наследуемого владения.

**Землепользователи** — лица, владеющие и пользующиеся земельными участками на праве постоянного бессрочного пользования или на праве безвозмездного срочного пользования.

**Землеустройство** — система государственных мероприятий, направленных на изучение состояния земель, планирование и организацию рационального использования земель и их охраны, образование новых и упорядочение существующих объектов землеустройства и установление их границ на местности.

**Земли водного фонда** — территории, занятые водными объектами, земли водоохраных зон водных объектов, а также земли, выделяемые для установления полос отвода и зон охраны водозаборов, гидротехнических сооружений и иных водохозяйственных сооружений, объектов.

**Земли запаса** — территории, находящиеся в государственной или муниципальной собственности и не предоставленные гражданам или юридическим лицам, за исключением земель фонда перераспределения.

**Земли лесного фонда** — территории, покрытые лесом, вырубками, гари, прогалины, а также нелесные земли, используемые для ведения лесного хозяйства.

**Земли особо охраняемых территорий и объектов** — территории, имеющие особое природоохранное, научное, историко-культурное, эстетическое, рекреационное, оздоровительное и иное ценное назначение, изъятые в соответствии с постановлениями федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов РФ или решениями органов местного самоуправления полностью или частично из хозяйственного использования и оборота, и для которых установлен особый правовой режим.

**Земли поселений (городов, поселков и сельских поселений)** — территории в пределах черты поселений (городской черты), используемые и предназначенные для застройки и развития городских и сельских поселений.

**Земли промышленности, энергетики, транспорта, связи, радиовещания, телевидения, информатики, обеспечения космической деятельности, обороны, безопасности и иного специального назначения** — территории, расположенные за чертой поселений, отведенные в установленном порядке предприятиям и организациям промышленности, энергетики, транспорта, связи, радиовещания, телевидения, информатики, космического обеспечения для выполнения их уставных задач.

**Земли сельскохозяйственного назначения** — территории за чертой поселений, используемые сельскохозяйственными предприятиями, организациями и гражданами для нужд сельскохозяйственного производства.

**Зонирование земель** — разделение земельных массивов на земельные участки с различным целевым назначением и правовым режимом использования.

**Износ** — в оценке любая потеря полезности, которая приводит к тому, что рыночная стоимость объекта недвижимости становится меньше стоимости замещения (воспроизводства).

**Износ неустранимый (неисправимый)** — в оценке износ объекта недвижимости, при котором затраты на устранение причин, его вызывающих, превышают соответствующее увеличение стоимости недвижимости.

**Износ устранимый (исправимый)** — в оценке износ объекта недвижимости, затраты на устранение которого меньше, чем добавляемая в результате устранения причин данного износа стоимость всего объекта.

**Имущество** — объекты окружающего мира, обладающие полезностью и находящиеся в чьей-либо собственности. Как юридическое понятие, имущество представляет собой совокупность подлежащих денежной оценке юридических отношений, в которых находится данное лицо.

**Инвентарный номер объекта** — номер, присваиваемый объекту, прочно связанному с земельным участком, при его регистрации.

**Инвестиции** — вложения финансовых и материально-технических средств, как в пределах Российской Федерации, так и за рубежом, с целью получения экономического (доход, прибыль), социального, экологического или политического эффекта.

**Инвестиционный анализ** — изучение различных инвестиционных проектов на основе финансовых расчетов эффективности вложений капитала в соответствии с потребностями и предпочтениями конкретного инвестора.

**Ипотека** — залог земельного участка или других объектов недвижимого имущества с целью получения кредита для финансирования сделок с этими объектами.

**Ипотечная (кредитная) постоянная** — отношение ежегодных расходов по обслуживанию ипотечного кредита к первоначальной сумме кредита.

**Ипотечный инвестиционный анализ** — оценка недвижимости, основанная на раздельном учете стоимости и доходности собственного и заемного капитала.

**Кадастровая оценка земли** — это массовая оценка, которая представляет собой совокупность административных и технических действий по установлению кадастровой стоимости земельных участков в границах административно-территориального образования по оценочным зонам (кластерам).

**Кадастровый номер** — персональный номер, присваиваемый каждому объекту недвижимости, включая земельные участки, который сохраняется за объектом до тех пор, пока он физически и (или) юридически существует как единое целое.

**Капитализация** — процесс пересчета годового дохода, полученного от объекта недвижимости, в его стоимость на дату оценки.

**Капитальные вложения** — совокупность затрат на создание новых основных фондов, расширение, реконструкцию, техническое перевооружение действующих основных фондов как производственного, так и непромышленного назначения.

**Категории земли** — узаконенная типология земельных участков по целевому назначению и правовому положению для целей хозяйственного использования, налогообложения и территориального развития.

**Кластеризация** — процедура группировки объектов государственной кадастровой оценки земель поселений по общности признаков, в качестве

которых выступают факторы, оказывающие наибольшее влияние на величину кадастровой стоимости.

**Контрактная арендная плата** — арендная плата, установленная в конкретном договоре аренды недвижимости.

**Корректировки (поправки)** — прибавляемые или вычитаемые денежные суммы (проценты), учитывающие различия между оцениваемым и сопоставимым объектами недвижимости.

**Красные линии** — линии, которые обозначают существующие, планируемые границы территорий общего пользования, границы земельных участков, на которых расположены сети инженерно-технического обеспечения, линии электропередачи, линии связи, трубопроводы, автомобильные дороги и другие подобные сооружения.

**Метод дисконтирования денежных потоков** — определение стоимости объекта недвижимости на основе суммирования текущей стоимости будущего потока доходов от объекта в прогнозный период и текущей стоимости выручки от перепродажи объекта в послепрогнозный период.

**Метод инвестиционной группы** — способ расчета ставки капитализации с учетом величины и доходности собственных и заемных средств.

**Метод количественного обследования** — оценка восстановительной стоимости на основе детального количественного и стоимостного расчета затрат на монтаж отдельных компонентов, оборудования и строительства здания в целом.

**Метод кумулятивного построения** — способ расчета коэффициента капитализации для недвижимости, при котором к безрисковой ставке прибавляются поправки на риск, низкую ликвидность и инвестиционный менеджмент.

**Метод прямой капитализации** — определение стоимости объекта недвижимости путем деления величины годового дохода на соответствующий этому доходу коэффициент капитализации.

**Метод разбивки по компонентам** — оценка восстановительной стоимости здания на основе суммы стоимостей создания его основных строительных компонентов — фундамента, стен, перекрытий и т.п.

**Метод сравнения продаж** — определение рыночной стоимости объекта недвижимости путем сравнения недавних продаж сопоставимых объектов после внесения корректировок, учитывающих различия между ними.

**Метод сравнительной единицы** — оценка восстановительной стоимости на основе расчета стоимости строительства сравнительной единицы (1 кв. м, 1 куб. м) аналогичного здания.

**Мониторинг земель** — система наблюдений (съемки, обследований и изысканий) за состоянием земель.

**Наиболее эффективное использование** — физически возможное, законодательно разрешенное, финансово целесообразное использование объекта недвижимости, приводящее к его максимальной стоимости на рынке.

**Накладные расходы в строительстве** — денежные средства, необходимые для создания общих условий строительного производства, его организации и обслуживания.

**Накопленный износ** — уменьшение стоимости воспроизводства или замещения зданий и сооружений в результате их физического, функционального и экономического износа.

**Недвижимое имущество (недвижимость)** — земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей. К недвижимости относятся объекты, расположенные на поверхности земли и под ней, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно — здания, сооружения, объекты незавершенного строительства, многолетние насаждения и т.п.

**Норма возврата инвестиций (возмещения капитала)** — процент от первоначальных инвестиций в изнашиваемый объект недвижимости, который ежегодно возвращается инвестору.

**Нормативная цена земли** — одна из форм платы за землю, характеризующая стоимость участка определенного качества и местоположения исходя из потенциального дохода за расчетный срок окупаемости. В соответствии с Постановлением Правительства РФ от 15 марта 1997 г. № 319 «О порядке определения нормативной цены земли» не должна превышать 75% уровня рыночной цены на типичные земельные участки соответствующего целевого назначения.

**Нормативный срок службы** — определенный нормативными документами срок службы зданий, сооружений и других строений.

**Объект оценки** — материальные (вещи) и иные объекты, а также права собственности и иные вещные права на эти объекты.

**Ограничения** — наличие установленных законом или уполномоченными органами в предусмотренном законом порядке условий, запрещений, стесняющих правообладателя при осуществлении права собственности или иных вещных прав.

**Операционные расходы** — это текущие расходы по эксплуатации объекта недвижимости, необходимые для воспроизводства дохода.

**Операционные расходы переменные** — это текущие операционные расходы, изменяющиеся в зависимости от степени загрузки объекта недвижимости (оплата коммунальных услуг, переменная заработная плата и др.).

**Операционные расходы постоянные** — текущие операционные расходы, величина которых не зависит от степени загрузки объекта недвижимости (налоги на недвижимость, платежи по страхованию и др.). **Опцион** — предоставляемое собственником право покупки или аренды недвижимости в будущем на условиях, оговоренных в настоящее время.

**Остаточная экономическая жизнь** — период времени, в течение которого улучшения на земельном участке будут вносить вклад в стоимость объекта недвижимости.

**Отчет об оценке** — документ установленной формы, представляемый профессиональным оценщиком заказчику, в котором обосновывается проведенная оценка стоимости заказанного объекта недвижимости

**Оценка** — деятельность эксперта, обладающего подготовкой, опытом и квалификацией, по систематизированному сбору и анализу рыночных и нормативных данных, необходимых для определения стоимости различных видов имущества на основе действующего законодательства, государственных стандартов и требований этики оценщика.

**Оценочная зона** — часть земель административно-территориального образования, однородных по функциональному использованию и имеющих близкие значения рыночной стоимости типичных земельных участков и объектов недвижимости.

**Период окупаемости** — время, необходимое для получения от инвестиционного проекта денежных доходов, равных первоначальной инвестированной сумме.

**Периодический взнос в фонд накопления (фактор фонда возмещения)** — одна из шести функций сложного процента, используемая для расчета величины периодических равновеликих взносов, необходимых для накопления известной будущей денежной суммы, при определенных процентной ставке и количестве периодов накопления.

**План земельного участка** — чертеж, на котором в уменьшенном виде изображена горизонтальная проекция точных размеров и формы земельного участка. Различают контурный план, без изображения холмов, оврагов и т.п., и топографический план, на котором в условных знаках и обозначениях показан рельеф на момент последней съемки.

**Пожизненное наследуемое владение земельным участком** — владение, пользование и ограниченное распоряжение участком, т.е. возможность передачи данного права по наследству.

**Полезность** — в оценке определяется возможностями и способами использования недвижимости, обуславливающими величину и сроки получаемого дохода или других выгод.

**Помещение** — пространство внутри здания, ограниченное строительными конструкциями, которое имеет определенное функциональное назначение.

**Постоянное (бессрочное) пользование земельным участком** — владение и пользование участком, находящимся в государственной или муниципальной собственности, без установленного срока.

**Потенциальный валовой доход** — это доход, который способен приносить объект недвижимости при сдаче в аренду всех единиц объекта и получении всей арендной платы.

**Право собственности** — определенная совокупность правомочий, принадлежащих лицу-правообладателю. Собственнику принадлежат правомочия владения, пользования и распоряжения своим имуществом.

**Правовой режим земельного участка** — целевое назначение, разрешенное использование и право собственности на земельный участок.

**Предложение** — число объектов недвижимости, которые собственники готовы продать на рынке по сложившимся ценам.

**Прибыль застройщика (инвестора)** — предпринимательский доход (вознаграждение) инвестору за риск, связанный с реализацией строительного проекта.

**Принцип вклада** — заключается в том, что для оценки стоимости объекта недвижимости необходимо определить вклад каждого фактора и его важнейших элементов в формирование полезности и стоимости объекта.

**Принцип замещения** — означает, что при наличии определенного числа однородных (по полезности или доходности) объектов недвижимости самым высоким спросом будут пользоваться объекты с наименьшей ценой.

**Принцип изменения внешней среды** — предполагает учет при оценке объектов недвижимости возможных изменений экономических, социальных и юридических условий, при которых они используются, а также внешнего окружения и перспектив развития района.

**Принцип конкуренции** — означает, что цены на объекты недвижимости устанавливаются посредством постоянного соперничества субъектов рынка, которые стремятся к получению максимальной прибыли.

**Принцип наиболее эффективного использования** — означает, что из возможных вариантов использования объекта недвижимости выбирается тот, при котором наиболее полно реализуются функциональные возможности земельного участка с улучшениями.

**Принцип ожидания** — определяется тем, какой доход (с учетом величины и сроков получения) или выгоды и удобства от использования объекта недвижимости, включая выручку от последующей перепродажи, ожидает получить потенциальный собственник.

**Принцип полезности** — означает, что чем больше объект недвижимости способен удовлетворить потребность собственника, тем выше его полезность и стоимость.

**Принцип разделения элементов недвижимости и имущественных прав на них** — означает, что физические элементы недвижимости и имущественные права на них можно разделять и соединять таким образом, чтобы достигнуть максимальной стоимости объекта.

**Принцип соответствия** — состоит в том, что максимальная стоимость объекта недвижимости возникает тогда, когда имеются разумный уровень архитектурной однородности и совместимый характер землепользования. Принцип соответствия проявляется через профессию и регрессию. Эффект прогрессии заключается в положительном воздействии внешнего окружения или соседних объектов на стоимость недвижимости. Регрессия имеет место, когда объект недвижимости характеризуется излишними улучшениями, которые не востребованы рынком, или когда внешнее окружение оказывает отрицательное воздействие на процесс эксплуатации объекта.

**Принцип спроса и предложения** — означает, что цена недвижимости изменяется в результате взаимодействия спроса и предложения. Он выражает взаимозависимость между растущей потребностью в объектах недвижимости в условиях социально-экономического развития общества и ограниченностью предложения, обусловленной природной ограниченностью земельных участков и экономическими издержками на строительство (реконструкцию) улучшений.

**Простой процент** — это процент, начисляемый только на основную (первоначальную) денежную сумму, но не на ранее начисленные проценты.

**Процедура оценки** — совокупность приемов и методов, обеспечивающих сбор и анализ рыночных и нормативных данных, а также проведение расчетов стоимости недвижимости и оформления результатов оценки.

**Разрешенное использование** — целевое назначение недвижимой вещи, перечень всех ее обременений и ограничений использования. Разрешенное

использование земельного участка — диапазон не запрещенных видов использования земельного участка для хозяйственных и иных целей с учетом установленных ограничений и сервитутов.

**Разрешенное использование земель** — эксплуатация земельного участка с учетом его целевого назначения, имеющихся ограничений и сервитутов. Разрешенное использование земель устанавливается градостроительным регламентом.

**Расходы на замещение** — это расходы на замену быстроизнашивающихся компонентов объектов недвижимости, проведение косметического ремонта и другие затраты, либо которые имеют место раз в несколько лет, либо величина которых сильно изменяется из года в год.

**Реверсия** — возврат инвестированного в объект недвижимости капитала в конце прогнозного периода. Рассчитывается как рыночная стоимость (цена продажи) объекта недвижимости на конец прогнозного периода.

**Реконструированный (гипотетический) отчет о доходах** — специальная форма финансового отчета, применяемая при прогнозировании будущих доходов от объекта недвижимости для оценки его стоимости методом дисконтированных денежных потоков.

**Риск** — вероятность возможных потерь в виде появления непредвиденных расходов или неполучения доходов, предусмотренных прогнозом.

**Рыночная арендная плата** — величина арендной платы, установившаяся на рынке для определенного вида недвижимости.

**Сельскохозяйственные угодья** — земельные угодья, регулярно используемые для производства сельскохозяйственной продукции. Сельскохозяйственные угодья включают пашню, залежь, многолетние насаждения, сенокосы и пастбища.

**Сервитут** — ограниченное вещное право на недвижимое имущество, не соединенное с владением им, заключающееся в праве одного лица пользоваться полезными сторонами вещи, принадлежащей другому лицу. Сервитут может устанавливаться по соглашению между собственником земельного участка и лицом, требующим сервитута, или решением суда.

**Сложный процент** — это процент, начисляемый как на основную денежную сумму, так и на ранее рассчитанные, но не выплаченные проценты.

**Смета (строительная)** — документ, определяющий стоимость строительства, составленный по установленной методике на основе проектных объемов работ, сметных норм и расценок.

**Сооружения** — инженерно-строительные объекты, назначением которых является создание условий, необходимых для осуществления процесса производства или различных непроизводственных функций.

**Спрос** — это представленная на рынке платежеспособная потребность в объектах недвижимости.

**Сравнительный подход** — один из трех традиционных подходов к оценке недвижимости, основанный на анализе скорректированных цен продаж сопоставимых объектов, учитывающих различия с объектом оценки.

**Срок оставшейся экономической жизни объекта недвижимости** — период времени от даты оценки объекта до окончания его экономической жизни. Ремонт и модернизация объекта недвижимости увеличивают срок оставшейся экономической жизни.

**Срок физической жизни** — период времени от завершения строительства объекта недвижимости до его сноса.

**Ставка безрисковая** — минимальная процентная ставка дохода, которую инвестор может получить на свой капитал при его вложении в наиболее ликвидные активы, характеризующиеся отсутствием риска невозвращения вложенных средств.

**Ставка дисконтирования** — процентная ставка, используемая для приведения ожидаемых будущих денежных сумм (доходов или расходов) к текущей стоимости на дату оценки.

**Ставка дохода на инвестиции** — процентное соотношение между полученным доходом и инвестированными средствами за определенный период времени.

**Ставка (коэффициент) капитализации** — процентная ставка, используемая для пересчета годового дохода, получаемого от объекта недвижимости, в его рыночную стоимость. Рассчитывается как отношение чистого операционного дохода от объекта недвижимости к цене продажи объекта.

**Ставка сложного процента** — процентная ставка дохода на основной вклад, используемая для приведения текущей денежной суммы к будущей стоимости.

**Стоимость** — денежное выражение затрат факторов производства, оуществленных в конкретном объекте. Оценка стоимости объекта недвижимости — это определение конкретного вида стоимости (рыночной, инвестиционной, залоговой и других) на дату оценки в соответствии с целью и методами оценки.

**Стоимость балансовая** — это полная первоначальная стоимость основных фондов, учитываемая в момент их постановки на учет в бухгалтерском балансе.

**Стоимость в обмене** — способность объекта недвижимости обмениваться на деньги или другие товары. Стоимость в обмене носит объективный характер и лежит в основе проведения операций с недвижимостью на рынке.

**Стоимость в пользовании** — это стоимость, обусловленная полезностью объекта недвижимости при определенном варианте его использования. Она носит субъективный характер и чаще всего отражает сложившиеся возможности эксплуатации объекта конкретным владельцем, не связанные с куплей-продажей объекта и с другими рыночными операциями.

**Стоимость воспроизводства (восстановительная стоимость)** — затраты на строительство точной копии оцениваемого объекта недвижимости из тех же материалов, по тому же проекту, технологиям и стандартам, рассчитанные в ценах на дату оценки с учетом износа.

**Стоимость залоговая** — это стоимость объекта недвижимости, обеспечивающего ипотечный кредит, величина которой обеспечивает возмещение денежных средств кредитора за счет реализации объекта залога в случае невыполнения заемщиком своих обязательств.

**Стоимость замещения** — затраты на строительство объекта, аналогичного по полезности оцениваемому объекту недвижимости, но построенного с применением современных материалов, оборудования, проектов, технологий и стандартов с учетом износа.

**Стоимость инвестиционная** — это стоимость недвижимости для конкретного инвестора (группы инвесторов), учитывающая его индивидуальные требования и предпочтения, определяемая результатами инвестиционного проектирования при оценке недвижимости как объекта инвестиций.

**Стоимость ликвидационная** — это стоимость объекта недвижимости при его вынужденной продаже.

**Стоимость меновая** — выражает полезность объекта недвижимости с точки зрения типичных субъектов рынка на конкретную дату продажи исходя из варианта его наилучшего использования.

**Стоимость налогооблагаемая** — это стоимость, определенная на основе нормативных документов, относящихся к налогообложению недвижимости.

**Стоимость первоначальная** — фактические затраты на приобретение или строительство объекта недвижимости на начало его эксплуатации.

**Стоимость полная восстановительная (ПВС)** — восстановительная стоимость основных фондов с учетом сопутствующих затрат, необходимых для начала эксплуатации активов, и отражаемая в балансе.

**Стоимость потребительная** — выражает полезность объекта недвижимости с точки зрения конкретного пользователя, который исходит из сложившегося варианта ее использования.

**Стоимость рыночная** — наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

**Стоимость страховая** — денежная сумма, на которую могут быть застрахованы разрушаемые элементы недвижимости, рассчитанная в соответствии с методиками, используемыми в сфере государственного и частного страхования.

**Стоимость утилизационная** — это стоимость объекта недвижимости, рассчитанная с учетом затрат на продажу совокупности элементов объекта недвижимости без их дополнительного ремонта и подготовки к продаже.

**Текущая стоимость аннуитета** — одна из шести функций сложного процента, используемая для расчета текущей стоимости определенного количества будущих равновеликих поступлений или платежей денежных средств, дисконтированных по заданной процентной ставке.

**Текущая стоимость денежной единицы** — одна из шести функций сложного процента, используемая для пересчета известной будущей денежной суммы в текущую стоимость при определенной процентной ставке и количестве периодов начисления.

**Территориальные зоны** — зоны, для которых в правилах землепользования и застройки определены границы и установлены градостроительные регламенты.

**Техника остатка для зданий и сооружений** — оценка стоимости зданий и сооружений, определяющая доход от их эксплуатации как остаток чистого операционного дохода после вычета дохода, приходящегося на земельный участок.

**Техника остатка для земельного участка** — оценка стоимости земельного участка, определяющая доход, получаемый от использования земли как остаток после вычета из чистого операционного дохода части, приходящейся на здания и сооружения.

**Транспортные средства** — это средства передвижения, предназначенные для перемещения людей и грузов.

**Удельный показатель кадастровой стоимости земель** — расчетная величина, представляющая собой кадастровую стоимость единицы площади объекта государственной кадастровой оценки (для земель поселений 1 кв. м, для земель сельскохозяйственного назначения 1 га и т.п.).

**Укрупненные показатели стоимости строительства (УПСС)** — данные нормативных документов, как правило, отраслевого назначения, предназначенные для определения стоимости строительства на стадии технико-экономических обоснований, разрабатываемые на здания и сооружения в целом или на виды работ на основании смет к рабочим чертежам типовых и индивидуальных проектов.

**Улучшения** — все изменения неосвоенного земельного участка, являющиеся результатом деятельности человека по его преобразованию для последующего использования. Улучшения делятся на внешние и внутренние.

**Физический износ** — снижение стоимости объекта недвижимости в результате потери его элементами своих первоначальных свойств под влиянием природного воздействия, неправильной эксплуатации, ошибок при проектировании и нарушений правил строительства.

**Фонды основные** — часть национального богатства, которая длительное время используется в неизменной натурально-вещественной форме, постепенно перенося свою стоимость на создаваемые товары и услуги.

**Функциональный износ** — снижение стоимости объекта недвижимости, обусловленное несоответствием конструктивных или планировочных решений, оборудования, качества выполненных работ требованиям современных рыночных стандартов.

**Хронологический (исторический, фактический) возраст объекта недвижимости** — период времени между завершением строительства объекта недвижимости и датой оценки.

**Целевое назначение земель** — установленные законодательством порядок, условия, предел эксплуатации земель для конкретных целей в соответствии с категориями земель. Весь земельный фонд Российской Федерации разделен на семь категорий земель.

**Цена** — денежная форма проявления стоимости объекта недвижимости в конкретных условиях спроса и предложения на него.

**Цена сметная в строительстве** — цена, рассчитанная на основе нормативов затрат на строительство объекта, выраженная в определенной единице измерения.

**Черта городских и сельских поселений** — внешние границы земель городских или сельских поселений, отделяющие эти земли от земель иных категорий.

**Чистый операционный доход** — действительный валовой доход от приносящей доход недвижимости за вычетом операционных расходов и расходов на замещение.

**Экономическая жизнь** — период времени, в течение которого улучшения земельного участка приносят вклад в стоимость объекта недвижимости.

**Экономический (внешний) износ** — уменьшение стоимости объекта недвижимости в результате воздействия макроэкономических, отраслевых, региональных факторов, оказывающих негативное внешнее влияние (законодательных, рыночных, экономических), а также неблагоприятного изменения внешнего окружения объекта.

**Этика оценщика** — совокупность этических норм и правил профессиональных действий в области оценки.

**Эффективный возраст объекта недвижимости** — определяется на основе хронологического возраста, с учетом физического состояния, внешнего вида, накопленного износа, экономических факторов эксплуатации и пр. В зависимости от особенностей эксплуатации объекта, эффективный возраст может отличаться от хронологического в большую или меньшую сторону.

**Л.А. АНЕНКОВА**

# **ОЦЕНКА БИЗНЕСА**

**ЭЛЕКТРОННОЕ  
УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОЕ  
ПОСОБИЕ**

**п.л. – 6,59**

*Кубанский институт социэкономки и права  
(филиал) Образовательного учреждения профсоюзов  
высшего образования  
«Академия труда и социальных отношений»*

*360062, г.Краснодар, ул. Атарбекова, 42*