

*Международный консорциум «Электронный университет»*

*Московский государственный университет экономики,  
статистики и информатики*

*Евразийский открытый институт*

---

**Г.Н. Ронова  
Т.В. Кузьмина**

**ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА  
ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

*Учебно-методический комплекс*

**Москва 2008**

УДК - 336  
ББК - 65.231  
Р - 715

*Ронова Г.Н., Кузьмина Т.В.* **ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА  
ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ:** Учебно-методический комплекс. – М.: Изд. центр ЕАОИ. 2008. – 253 с.

ISBN 978-5-374-00012-2 © Ронова Галина Николаевна, 2008  
© Кузьмина Татьяна Валерьевна, 2008  
© Евразийский открытый институт, 2008

## Содержание

<b>Тема 1. Методологические положения оценки .....</b>	<b>9</b>
1.1. История развития оценочной деятельности.....	11
1.1.1. Оценочная деятельность в Российской Империи.	11
1.1.2. Оценочная деятельность в СССР.....	17
1.1.3. Оценочная деятельность в наше время.....	18
1.2. Понятие и сущность оценочной деятельности.....	22
1.3. Субъекты и объекты оценочной деятельности .....	29
1.4. Цели оценки и виды стоимости .....	36
1.5. Факторы, влияющие на величину стоимости.....	47
1.6. Принципы оценки.....	49
1.7. Процесс оценки.....	55
<b>Тема 2. Правовое регулирование оценочной деятельности ....</b>	<b>61</b>
2.1. Случаи проведения обязательной оценки .....	62
2.2. Заключение и исполнение договора об оценке объекта.	75
2.2.1. Условия договора об оценке .....	77
2.2.2. Права и обязанности сторон по договору .....	78
2.3. Страхование гражданской ответственности .....	81
2.3.1. Ответственность оценщиков.....	87
2.4. Лицензирование оценочной деятельности.....	88
2.4.1. Подготовка специалистов в области оценочной деятельности. ....	95
2.4.2. Порядок проведения контроля за соблюдением лицензионных требований и условий юриди- ческими лицами и индивидуальными пред- принимателями.....	97
2.5. Саморегулируемые организации .....	101
<b>Тема 3. Математические основы оценочной деятельности. ....</b>	<b>109</b>
3.1. Шесть функций денежной единицы .....	110
<b>Тема 4. Подготовка информации в процессе оценки.....</b>	<b>119</b>
4.1. Внешняя информация.....	121
4.2. Внутренняя информация .....	130
<b>Тема 5. Основные подходы к оценке .....</b>	<b>139</b>
5.1. Доходный подход .....	141
5.1.1. Метод дисконтирования денежных потоков.....	141
5.1.2. Метод капитализации доходов (прибыли) .....	157

5.2. Сравнительный подход.....	162
5.2.1. Общая характеристика сравнительного подхода.....	163
5.2.2. Методы сравнительного подхода .....	166
5.3. Затратный подход.....	167
5.3.1. Оценка бизнеса .....	167
5.3.2. Оценка недвижимого имущества .....	171
5.3.3. Оценка земельного участка.....	173
5.3.4. Оценка машин и оборудования.....	178
5.3.5. Оценка нематериальных активов.....	179
5.3.6. Оценка финансовых вложений.....	181
5.4. Согласование результатов .....	181
<b>Практические задания .....</b>	<b>185</b>
<b>Вопросы к экзамену.....</b>	<b>193</b>
<b>Тесты .....</b>	<b>195</b>
<b>Глоссарий .....</b>	<b>210</b>
<b>Литература и источники в интернет .....</b>	<b>247</b>

## **Сведения об авторе**

Ронова Галина Николаевна зав. Кафедрой Финансового менеджмента и оценочной деятельности, профессор, к. э. н.

Кузьмина Татьяна Валерьевна, Преподаватель кафедры Финансового менеджмента и оценочной деятельности

## **Цель изучения курса**

С развитием рыночных отношений в России все чаще требуются услуги оценщиков. Своему второму рождению эта специальность обязана первым семинарам, проводимым в России институтом экономического развития Всемирного банка в начале 90-х годов. В 1998 году в нашей стране был принят закон №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ».

Оценка непосредственно связана с таким институтом как несостоятельность (банкротство). Оценка бизнеса, например, необходима для обоснованного направления реструктуризации предприятия или кредитного учреждения.

Оценочная деятельность занимает прочное место в экономической системе России. Об этом свидетельствует решение о введении лицензирования некоторых видов оценочной деятельности.

Курс «Теория и практика оценочной деятельности» своей целью ознакомить студентов с основными направлениями оценочной деятельности: оценкой недвижимости, машин и оборудования, оценкой бизнеса, переоценкой основных фондов, а также сформировать представления об основных методах и подходах к оценке.

Курс призван дать базовые знания по основным направлениям оценочной деятельности.

Ключевые вопросы курса:

- Субъекты и объекты оценочной деятельности,
- Цели оценки и виды стоимости,

## Теория и практика оценочной деятельности

- Принципы оценки стоимости,
- Подходы и методы, используемые для оценки стоимости,
- Правовое регулирование оценочной деятельности,
- Функции денежной единицы,
- Основные подходы к оценке стоимости.

Для изучения данного предмета студент должен знать материал следующих дисциплин:

Курс «Теория и практика оценочной деятельности» имеет связь с такими дисциплинами, как:

- бухгалтерский учет;
- анализ финансовой отчетности;
- налогообложение;
- теория вероятностей и математическая статистика;
- финансовая математика;
- экономическая теория;
- микроэкономика;
- макроэкономика;
- финансовый менеджмент;
- экономический анализ.

*В результате изучения курса студент должен:*

**Знать:**

- различия понятий «субъект» и «объект» оценочной деятельности,
- цели оценки и виды стоимости,
- факторы, влияющие на величину стоимости.
- основные принципы оценки,
- основные законодательные акты по оценочной деятельности,
- стандарты оценочной деятельности, применяемые на территории РФ,
- виды информации, необходимые для оценки стоимости,
- основные подходы к оценке стоимости.

**Уметь:**

- определять виды стоимости исходя из целей оценки,
- определять влияние факторов на оценку стоимости,
- применять принципы для проведения оценки,
- определять законность договоров на проведение оценочной деятельности,
- составлять план оценки,
- применять стандарты оценочной деятельности для оценки стоимости,
- собирать информацию для проведения оценки стоимости объекта,
- выбирать методы и подходы оценки,
- оценивать объекты стоимости рыночным, затратным и доходным подходами,
- согласовывать промежуточные результаты и готовить итоговое заключение для отчета по оценке стоимости объекта

**Иметь представление о:**

- необходимых навыках для оценки стоимости объектов,
- влиянии законодательства на оценочную деятельность,
- процессе составления отчетов по оценке стоимости объекта,
- характере взаимодействия заказчика и оценщика во время проведения оценки стоимости,
- правах и обязанностях оценщика.

Виды текущего, промежуточного и рубежного контроля:

Текущий контроль осуществляется на основе использования следующих приемов:

- выполнение заданий из практикума;
- выполнение самостоятельных работ;
- устный опрос;
- тестирование;
- доклады.

Промежуточный контроль осуществляется на основе использования следующих приемов:

- выполнение заданий из практикума;
- выполнение самостоятельных работ;
- доклады;
- тестирования.

Рубежный контроль осуществляется на основе использования следующих приемов:

- экзамен устный;
- экзамен письменный;
- тестирование.

## **ТЕМА 1.**

---

### **Методологические положения оценочной деятельности**

Изучив тему 1, студент должен  
знать:

- историю развития оценочной деятельности в Российской Федерации, начиная с момента ее появления в 19 веке, основные цели и виды стоимости, применяемые в начале становления оценочной деятельности, законы, издаваемые для поддержки оценочной деятельности; знать и различать все определения;

уметь:

- уметь различать оценочную деятельность в разные периоды власти; отличать объекты ОД от субъектов; определять виды стоимости объекта оценки в соответствии с целями оценки; анализировать факторы, которые влияют на величину стоимости объекта оценки; применять принципы оценки;

приобрести навыки:

- определения вида стоимости оценки исходя из ее целей; руководствоваться принципами оценочной деятельности для отдельных видов оценки; уметь определять нужные факторы, влияющие на определение стоимости объекта оценки.

При изучении темы необходимо:

Читать тему 1 учебного пособия.

Рассмотреть темы рефератов самостоятельно и подготовить доклад в формате Power Point.

Выполнить тестирование по теме 1.

Ответить на вопросы по теме 1.

### Краткое содержание

В данной теме студент познакомится с историей развития оценочной деятельности, начиная с ее появления в 19 веке. В теме рассматриваются основные виды оценочной деятельности в Российской Империи, их развитие с изменением законодательства; анализируется деятельность оценщиков во время советской власти и в Российской Федерации. Студент ознакомится также с общими понятиями оценочной деятельности, общепринятыми для оценщиков всего мира

Цель: сформировать представление об оценочной деятельности в ретроспективе, объяснить роль и значение оценочной деятельности, познакомиться с основными понятиями, которые применялись в прошлом при оценке стоимости, с основными законодательными актами.

Понять сущность оценочной деятельности, усвоить основные понятия оценочной деятельности:

- Субъекты ОД,
- Объекты ОД,
- Цели оценки.
- Виды стоимости,
- Факторы, влияющие на величину стоимости,
- Принципы оценки,
- Процесс проведения оценки.

Развитие рыночной экономики в России привело к многообразию форм собственности и возрождению собственника, к увеличению количества объектов собственности в хозяйственном обороте. У каждого, кто задумывается реализовать свои права собственника, возникает много проблем и вопросов. Одним из основных является вопрос о стоимости объекта собственности. Необходимость его решения возникает у предприятий, фирм, акционерных обществ, финансовых институтов. Акционирование предприятий, развитие ипотечного кредитования, фондового рынка и системы страхования

также формируют потребность в новой услуге — оценке стоимости объектов и прав собственности.

Оценочная деятельность представляет собой важнейшую составляющую развитой инфраструктуры, необходим для дальнейших экономических преобразований в нашей стране.

Сегодня оценка стоимости заняла достойное место в рыночной системе хозяйствования. Уже 10 лет результаты оценки стоимости различных объектов собственности служат основой для принятия большинства решений в частном и в государственном секторах. Оценка стоимости стала неотъемлемым инструментом в арсенале современного российского бизнесмена, финансиста, менеджера. Без представлений об оценочной деятельности трудно обойтись в условиях рыночной экономики и простому гражданину, и государственному чиновнику, и политику, и предпринимателю.

## **1.1. История развития оценочной деятельности**

### *1.1.1. Оценочная деятельность в Российской Империи*

В России история развития оценочной деятельности, как и всего рынка недвижимости, распадается на два периода: до-революционный и современный, которые разделяет примерно семидесятилетний промежуток существования советской власти и СССР.

Первоначально оценка недвижимости проводилась для целей налогообложения. Упоминания о первых в мире попытках такой оценки относятся к XVII веку. В начале XIX в. кадастровые работы, включающие описание, регистрацию и оценку недвижимого имущества проводились в большинстве стран Западной Европы.

В ходе оценочных работ первой половины XIX века важное место занимала не только оценка земли, но и ее переоценка, временные границы между которыми обычно лежали в пределах 10 лет.

С отменой крепостного права в 1861 г. в России возникли предпосылки проведения кадастровых работ, неотъемлемой частью которых являлась оценка недвижимости. Новым подходом к оценке земель стало определение стоимости крестьянского землевладения по установленной цене выкупного платежа.<sup>1</sup> Для формирования земского бюджета предметами налогообложения становилось недвижимые имущество. Размер налогообложения определялся доходностью и ценностью облагаемого имущества.

В результате земской реформы 1864 г., проведенной с целью организации местного самоуправления «для заведования делами, относящимися к местным хозяйственным пользам и нуждам каждой губернии и каждого уезда», оценочная деятельность была отнесена к компетенции земских губернских и уездных учреждений. Под руководством земств в 1860–1880-х г. были осуществлены массовые оценочные работы в сфере недвижимости по всей территории Российской Империи.

С началом земской оценочной деятельности было связано зарождение земской оценочной статистики, включавшей статистические работы по обследованию и оценке земель сельского хозяйства в целях налогообложения.

Для этого были разработаны методы:

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

Основным способом сбора оценочных сведений были опросные листы, рассылаемые по уездам, волостям и отдельным домовладениям. А с 1874 г. в практику оценочно-статистических работ вводится экспедиционный способ.

Земская статистика дает возможность не только показать плательщику налогов конкретную цифру оценки земли, но и убедить его в правильности, обоснованности и объективности оценочных выводов.

---

<sup>1</sup> Становление оценочной деятельности в России – М.: Институт оценки природных ресурсов, 2001.

С появлением мануфактурного производства наравне с другими податями «все фабрики платят в казну известный доход, а именно: одни с каждого стана по одному рублю в год, а другие по одному проценту с капитала» (Указ Екатерины II от 1769 г.). Преобразование сельского хозяйства, развитие промышленности, образование крупных городов изменяют источники дохода и структуру налогообложения. Увеличивается доля налога с недвижимых имуществ и с доходов предприятий, определением «ценности и доходности» которых занималась оценка собственности.

Отмена подушного налога в России с 1 января 1887 г. и переход к подоходному налогообложению потребовали создания новых законодательных основ и структур, методик проведения оценочных работ земельной собственности, а также других видов недвижимости.

Для успешного проведения оценочных работ в новых экономических условиях 8 июня 1893 г. был издан закон об оценке недвижимого имущества, возложивший организацию, финансирование и проведение оценочных работ по земельной собственности на специальные губернские и уездные оценочные комиссии.<sup>1</sup>

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.

В методике конца XIX в. свои особенности имела оценка лесов и лесных земель. Здесь предлагалось производить их оценку по «совершенно особым основаниям». Иными слова-

---

<sup>1</sup> Там же.

ми, два участка лесной почвы, из которых один покрыт лесом, а другой представляет собой вырубку, оценивались различно. «Это связано с тем, что в вырубке ценится чисто одна лесная почва, то есть такая площадь, с которой покупатель надеется впоследствии получить определенное количество древесины. Можно оценить деревья по их действительной, или, как говорят, потребительской стоимости, а землю, подобно сельскохозяйственным угодьям, капитализацией возможного ежегодного дохода. Но так можно поступать только в том случае, если все насаждения достигли того возраста, в котором их можно с выгодой срубить, а почва по своим свойствам допускает возможность культуры сельскохозяйственных растений, и к ее оценке возможно применять те нормы, которыми пользуются при оценке других угодий. Однако обыкновенно в лесу наряду со старыми насаждениями, рубка которых выгодна, имеются и молодые, которые иногда не стоит и рубить, так как продажа полученных малоценных материалов не может окупить работы, затраченной на производство рубки. С другой стороны, под лесом весьма часто находятся так называемые абсолютно лесные почвы, то есть почвы, не пригодные ни для какой иной культуры. Оценку таких почв придется производить капитализацией дохода от лесного пользования как единственного на них возможного»<sup>1</sup>.

Развитие в России в XIX в. промышленности и торговли, повлекшее за собой образование крупных городов, вывело оценочную деятельность на новый качественный уровень. В это время предметом налогообложения и оценки становятся разнообразные фабрики и заводы, торгово-промышленные заведения, жилые и хозяйственные постройки, пароходства, земля и другое недвижимое имущество в городах и сельской местности.

По Инструкции Министерства финансов от 8 июля 1894 г. оценка городского недвижимого имущества состояла из двух частей: нахождение стоимости построек и определение ценности земельного участка, занятого этими постройками.

---

<sup>1</sup> Гейер Г. Руководство к оценке лесов. – СПб, 1878.

Для выполнения этих работ в городах и поселках проводилась перепись всего недвижимого имущества с указанием стоимости различных построек (по показаниям их владельцев), суммы страхования, продажи и залога. Однако применять такие данные (стоимость здания или постройки) для оценки построек с неизвестной стоимостью было бы неправильно, так как в большинстве случаев между постройками имелись те или иные различия, которые не позволяли проводить аналогию. Чтобы можно было воспользоваться данными переписи, общую стоимость построек разбивали на элементы, из которых они состоят, и затем применяли эти элементарные величины для оценки построек с неизвестной стоимостью. Другими данными для оценки были нормы на стоимость отдельных элементов, из которых складывалась общая стоимость каждой постройки, установленная на основании местных исследований.

В конце XIX в. быстрый рост числа фабрик и заводов, развитие добывающей и перерабатывающей промышленности и их парка машин и механизмов дали иное направление оценочным работам, способствовали появлению новых видов и форм оценки. В хозяйственной практике появилось множество случаев, когда возникала необходимость произвести оценку конкретных станков, механизмов или другого фабрично-заводского оборудования. С появлением в жизни общества механизированных орудий труда (различные фабричные станки, мельницы, паровые котлы и т. п.) государство облагало налогами владельцев машин и оборудования, приносящих определенный доход.

В 1903 г. выходит в свет «Проект правил для оценки оборудования фабрик и заводов». Этот и другие нормативные документы позволили ввести в оценочные работы известное единообразие и придать им необходимую устойчивость введением некоторого минимума общих правил. Многолетняя практика земств в деле оценки недвижимых имуществ показала, что невозможно достигнуть полного единообразия в оценочных работах при разрозненной поуездной организации.

Учитывая это, губернское земство признало необходимым иметь при управе специалистов, обладающих знанием и опытом в собирании и разработке оценочных данных, чтобы указаниями и консультациями таких лиц пользовались уездные управы при постановке организации и ведении дела оценки на местах, и этим самым привести оценочные работы в необходимое единообразие. С возникновением работ по оценке стоимости на оценщиков (ценовщиков) возлагались определенные обязанности и ответственность. «Оценщик, действуя как третья незаинтересованная сторона при проведении работ, должен выполнять ее объективно, без преследования личных интересов. Важно при проведении оценочных работ придерживаться утвержденных правил оценки, давать анализы, делать выводы в доступной для заказчика форме, чтобы он при желании мог убедиться в правильности, обоснованности и объективности оценочных выводов»<sup>1</sup>.

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

Статистическое отделение Московской городской управы в ходе обработки материала решало наиболее сложную задачу – выявление основных и дополнительных признаков, определяющих доходность квартир, а также количественную зависимость между доходностью квартиры и отдельными признаками.

Проведенные группировки позволили выявить большое влияние местонахождения квартиры на уровень ее доходности. Таким образом, уже в то время выявилось, что главным фактором стоимости недвижимости является местоположение.

Анализ сильных и слабых сторон оценочной практики в дореволюционной России представляет значительный интерес и сегодня, особенно при рассмотрении вопросов кадастровой оценки недвижимости, оценки в целях налогообложения и массовой оценки при купле-продаже квартир.

---

<sup>1</sup> Свод законов Российской Империи. Т. 16, Ч. 2.

### **1.1.2. *Оценочная деятельность в СССР***

С ликвидацией в 1917 г. частной собственности на землю и средства производства оценочная деятельность утратила общественный интерес. По существу, сохранились лишь отдельные ее элементы, преобразованные в одну из функций бюро технической инвентаризации (БТИ) и Земельного кадастра.

Однако потребности государственного управления имуществом способствовали развитию разветвленной системы директивных норм и нормативов, всесторонне регламентирующих условия воспроизводства основных фондов. Одним из наиболее важных для оценщика сводных документов такого рода являются строительные нормы и правила (СНиП), впервые введенные для всеобщего применения в 1955 г.<sup>1</sup>

Кто хотя бы раз в жизни сталкивался с работой бюро технической инвентаризации (например, готовясь к обмену или продаже квартиры), скорее всего, вспоминает это с содроганием. Отсутствие доступной информации, невозможность получить внятную консультацию, очереди и неразбериха, крайняя неоперативность в выполнении заказов, и как следствие такой организации работы – существование «прилипал», предлагающих все устроить и утрясти за отдельную плату.

В советский период (1918 – 1991 гг.) оценку объектов недвижимости производили с использованием нормативных методов, основанных на определении их сметной и балансовой стоимости, типичных для экономики командно-административного типа, то есть не связанных с рыночными условиями хозяйствования.

К 1998 г. эти методы утратили былую доминирующую роль и только частично продолжают применяться в основном на «первичном» рынке недвижимости. Для развития современной оценки рыночной стоимости недвижимости их ценность весьма ограничена.

---

<sup>1</sup> Оценка рыночной стоимости недвижимости: Учебное пособие. – М.: Дело, 2002.

### 1.1.3. Оценочная деятельность в наше время

История оценочной деятельности на российском рынке возобновилась примерно 12 лет назад (в 1993 г.). За это время сформировались профессиональные общественные объединения, появились специализированные издания, были разработаны образовательные программы и методики, и оценка заняла свое место в ряду новых профессий, появление которых продиктовано развитием рынка в России.

Можно сказать, что современный этап развития рынка оценочных услуг во многом напоминает период, уже пройденный Россией в конце прошлого века. Поэтому всесторонний учет последнего поможет избежать повторения старых ошибок.

Начало подготовки профессиональных оценщиков в нашей стране было положено *Институтом экономического развития Всемирного банка реконструкции и развития*. Силами Института осуществлялось обучение, основанное на учебных материалах, разработанных *Американским обществом оценщиков*. Базируясь на подобных программах, получили развитие семинары, проводимые российскими общественными организациями, например, *Институтом независимых оценщиков*. Эти шаги послужили процессу становления и развития оценочной деятельности в России, но к их недостаткам следует отнести ориентацию на зарубежные разработки в области оценки, которые в силу специфики российского бизнеса требуют серьезной адаптации.

Мощным импульсом развития оценочной деятельности стали переоценки основных фондов 1995 – 1997 гг., в ходе которых разрешалось привлечение независимых экспертных организаций для определения рыночной стоимости имущества предприятий. В последнее время неуклонно возрастает интерес к проблемам, связанным с оценкой объектов собственности, как со стороны органов власти и управления, так и самих предпринимателей.

Развитие оценочной деятельности можно наглядно проследить, наблюдая за созданием и развитием фирм, занимающихся оценкой. Первоначально наиболее часто встречались оценщики, задачей которых была оценка квартир и автомобилей, то есть тех объектов собственности, которые наиболее широко участвовали в процессе купли-продажи на развивающемся рынке. Как ни странно, проведение всеобщей приватизации не вызвало значительного повышения интереса к оценке, т. к. методики проведения приватизации предполагали иные варианты перераспределения собственности. Бум оценочной деятельности пришелся на вторую половину 90-х годов.

По мере развития и становления профессии оценщика все более явной стала необходимость привлечения к процессу оценки экономистов-бухгалтеров (или аудиторов) для того, чтобы они могли дать обоснованное заключение о порядке учета активов предприятия, правильности формирования их балансовой стоимости, произведенных переоценках. В связи с этим все большее количество аудиторских и экспертных компаний стало оказывать услуги по оценке.<sup>1</sup>

Анализируя опыт работы отечественных оценочных компаний, можно отчетливо проследить как изменение целей заказываемой оценки, так и все возрастающий уровень требований к качеству осуществляемой работы. Раньше во многих компаниях формирование уставного капитала зачастую осуществлялось путем внесения учредителями по согласованной стоимости нематериальных активов, которыми являлись «знания и умение», «деловая репутация» и т. п. Такого рода операции, хоть и были разрешены законодательством, но использовались, как правило, с целью увеличения доли одного или нескольких учредителей в уставном капитале без осуществления реальных вложений. В последнее же время к услугам оценочных компаний все чаще обращаются за помощью в реальной, осуществленной по всем стандартам и правилам

---

<sup>1</sup> Федотова М. А., Уткин Э. А. Оценка недвижимости и бизнеса: Учебник. – М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ». Изд-во «ЭКМОС», 2000.

оценке прав, вытекающих из авторских и иных договоров на произведения науки, литературы, на программы для ЭВМ, из патентов на изобретения, прав на «ноу-хау» и др.

В начале осуществления оценочной деятельности большая часть выполняемых работ была связана с переоценкой основных фондов предприятия. Ныне, когда балансовая стоимость большинства предприятий уже претерпела ряд переоценок, произведенных как с участием независимых оценщиков, так и самостоятельно самими предприятиями, все чаще требуется выполнение работ по оценке отдельных объектов собственности, таких как объекты недвижимости или дорогостоящее оборудование, не имеющее рыночных аналогов.

После финансового кризиса 1998 г. многие ранее вполне успешные предприятия вынуждены принимать участие в процессах разделения, слияния, ликвидации. Все больше появляется банкротов, предприятий, которые вынуждены продавать свой бизнес в целом или часть имущества для того, чтобы рассчитаться со своими кредиторами. Какой бы удручающей не выглядела данная ситуация, но без помощи оценщиков здесь не обойтись.

Наиболее часто встречаемой формой стоимости является рыночная стоимость – максимальная в денежном выражении цена, которую принесет реализация объекта собственности на открытом рынке при соблюдении всех условий, присущих справедливой сделке. Учитывая, что рыночная стоимость является неким идеальным стандартом, который в жизни не всегда достижим, реальная рыночная цена сделки зачастую существенно отличается от рыночной стоимости. Таким образом, понятия «стоимость» и «цена» в оценке часто разграничивают, т. к. стоимость – это некая ожидаемая мера, которая должна быть достигнута в результате сделки, то есть мера того, сколько покупатель будет готов заплатить за данный объект, а цена – это реальный результат отражающий, сколько фактически было затрачено (в денежном эквиваленте) при приобретении реального аналогичного объекта в совершившейся сделке.

В силу того, что в основе определения рыночной стоимости имеется целый ряд допущений, оценщику, как правило, поручается найти наиболее вероятную продажную цену объекта оценки. Такой показатель является менее жестким, чем определение рыночной стоимости и предполагает составление прогноза возможной цены сделки в недалеком будущем.

На первый взгляд, при определении рыночной цены можно принять за рыночную стоимость суммы предыдущих сделок с аналогичными объектами без проведения дополнительного анализа, однако такой подход является ошибочным, т. к. цена сделки не характеризует мотивы продавца и покупателя, отсутствие или наличие какого-либо внешнего воздействия, условия финансирования и т. п. До тех пор, пока оценщиком не проведен анализ условий конкретной сделки, нельзя говорить о проведении квалифицированной оценки.

Если говорить об основных фондах предприятий, то в российской практике наиболее привычным видом стоимости является балансовая, то есть та стоимость, по которой имущество числится в регистрах бухгалтерского учета и контроля, является базой для налогообложения (уплаты налога на имущество)<sup>1</sup>.

Аналогичный порядок действовал и ранее. Балансовая стоимость определялась на основании затрат по приобретению или созданию объекта учета. Начиная с 1992 г., объекты основных средств, находящиеся на балансе предприятий, подвергались ежегодным переоценкам по установленным коэффициентам, и только с 1995 г., помимо рекомендованных коэффициентов, было разрешено для проведения переоценок привлекать экспертов. Сегодня в результате переоценок стоимость имущества предприятий в большинстве случаев не имеет ничего общего с рыночной стоимостью. Полученная таким образом балансовая стоимость имущества используется для целей бухгалтерского учета и налогообложения. Налогооблагаемой базой при исчислении налога на имущество для физических лиц, владельцев

---

<sup>1</sup> Порядок отражения балансовой стоимости в бухгалтерском учете регламентирован нормативными актами по бухгалтерскому учету в РФ.

недвижимости (например, жилых квартир) является инвентаризационная стоимость, определяемая БТИ, и также не имеющая ничего общего со стоимостью рыночной.

Стоимость, в зависимости от вида операций, которые планируется осуществлять с имуществом, различается. Речь, в частности, идет о стоимости использования (субъективной стоимости), отражающей намерения владельца, не связанные с выбытием, передачей в аренду и т. п. К стоимости использования можно отнести такие виды стоимости, как инвестиционная, балансовая, стоимость для целей налогообложения и т. п. Объективный характер носит и стоимость, служащая для осуществления операций с имуществом на открытом рынке: купли-продажи, сдачи в аренду, передачи в залог и т. п. К стоимости обмена относят такие виды, как рыночная, ликвидационная, страховая, арендная и др.<sup>1</sup>

## **1.2. Понятие и сущность оценочной деятельности**

В условиях рыночной экономики и продавец, и покупатель, совершая сделки на «свой страх и риск», хотели бы знать заранее о возможном результате, о цене продаж интересующего их объекта. Однако рыночная цена становится известной только в итоге состоявшейся сделки. И ни одному, даже выдающемуся, уму за всю историю человечества, от времени Аристотеля до наших дней, не удалось найти способ определения точной величины рыночной цены.

Вместе с тем в основе рыночной цены сделки, выступающей результатом согласования цены продавца и цены покупателя, лежит внутренняя величина-стоимость, которая, будучи количественно определенной в условиях конкретного рынка, представляет собой рыночную стоимость<sup>2</sup>. Именно эту величину чаще всего и пытается определить эксперт-

---

<sup>1</sup> Федотова М.А., Уткин Э.А. Оценка недвижимости и бизнеса. Учебник. – М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ». Изд-во «ЭКМОС», 2000.

<sup>2</sup> В дальнейшем будут приведены различные определения рыночной стоимости. Здесь важно понять ее отличие от рыночной цены.

оценщик. В ст. 3 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ (с изменениями по состоянию на 27 февраля 2003 г.) дается такая формулировка: «Под оценочной деятельностью понимается деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости».

Определяя стоимость объекта оценки, оценщики используют информацию, представленную заказчиком, поступившую из внешних источников, содержащую наряду с другими сведения о состоянии рынка в целом и того сегмента, на котором «торгуется» оцениваемый объект. На основе полученной информации рассчитываются величина, отражающая в денежном эквиваленте затраты на создание объекта, генерируемый им доход, риски, сопровождающие образование этого дохода, и др. Найденная величина может совпадать с будущей ценой сделки, а может и отличаться от нее. Более того, выполняя заказ покупателя и заказ продавца на оценку одного и того же объекта, оценщик, скорее всего, получит различные величины, так как наблюдается несоответствие информационной базы и ожиданий заказчиков. Однако такое расхождение не должно быть существенным.

Следовательно, величина, определяемая оценщиком, — это и не рыночная цена, и не стоимость как свойство товара. Она занимает промежуточное положение между ними, органично соединяя специфику оцениваемого объекта и существующие на момент оценки общерыночные параметры, выражая первое через второе. Поэтому любая стоимостная оценка «привязана» к конкретной дате.

Для того чтобы понять сущность и особенности оценочной деятельности, необходимо дать более развернутые ее определения. Оценка стоимости любого объекта собственности представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс исчисления величины стоимости объекта в денежном выражении с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка. Не-

сколько громоздкое на первый взгляд определение сущности оценки стоимости раскрывает, тем не менее, основные черты данного процесса. Рассмотрим каждую из них.

- 1) Оценка стоимости — *это процесс*. Для получения результата эксперт-оценщик должен проделать ряд операций, очередность и содержание которых зависят от цели оценки, параметров объекта и выбранных методов.
- 2) Можно выделить общие для всех случаев этапы оценки, например: определить цели оценки, выбрать вид стоимости, подлежащей расчету; собрать и обработать требуемую информацию; обосновать методы оценки стоимости; рассчитать величину стоимости объекта, внести поправки; вывести итоговую величину; проверить и согласовать результаты. Ни один из этапов нельзя пропустить или «переставить» на другое место, т. к. это приведет к искажению результата. Отсюда следует, что оценочная деятельность — *процесс упорядоченный*: все действия совершаются в определенной последовательности.
- 3) Оценка стоимости — *процесс целенаправленный*. Эксперт-оценщик в своей деятельности всегда руководствуется конкретной целью. Естественно, что он должен рассчитать величину стоимости объекта, но какую стоимость надо определить, зависит опять же от цели оценки, а также от параметров оцениваемого объекта. Например, если расчет стоимости бизнеса производится с целью заключения сделки купли-продажи, то рассчитывается рыночная стоимость; если целью оценки является определение стоимости бизнеса в случае его ликвидации, то вычисляется ликвидационная стоимость.
- 4) Процесс оценки стоимости заключается в том, что оценщик всегда определяет величину стоимости как количество денежных единиц, следовательно, все *стоимостные показатели должны быть выражены количественно*, независимо от того, насколько просто они поддаются точному измерению и денежному выражению.

- 5) Сущностная черта стоимостной оценки заключается в ее *связи с рыночной ситуацией*. Она означает, что оценщик не ограничивается учетом лишь одних затрат на создание или приобретение оцениваемого объекта, его технические характеристики, местоположение, генерируемый им доход, состав и структуру активов и обязательств и т. п. Оценщик обязательно учитывает совокупность рыночных факторов: рыночную конъюнктуру, уровень и стратегию конкуренции, рыночное реноме оцениваемого бизнеса, его макро- и микроэкономическую среду обитания, риски, сопряженные с получением дохода от объекта оценки, среднерыночный уровень доходности, цены на аналогичные объекты, текущее состояние отрасли и экономики.

Рыночная экономика отличается динамизмом, поэтому *время – важнейший фактор*, влияющий на все рыночные процессы.

Время получения дохода или до получения дохода измеряется интервалами, периодами. Интервал, или период, может быть равен дню, неделе, месяцу, кварталу, полугодию или году.

Продолжительность прогнозного периода влияет на величину рыночной стоимости, прежде всего потому, что учитывается при дисконтировании. Рыночная стоимость бизнеса изменяется во времени под влиянием многочисленных факторов, поэтому она «привязана» только к конкретной дате. Уже через несколько месяцев она может быть иной. Следовательно, необходимы постоянные оценка и переоценка объектов собственности.

Другим существенным фактором оценки в условиях рынка выступает *риск*. Под риском понимаются непостоянство и неопределенность, связанные с конъюнктурой рынка, с макроэкономическими процессами и т. п. Иными словами, риск — это вероятность того, что доходы, которые будут получены от инвестиций в оцениваемый бизнес, окажутся больше или меньше прогнозируемых. При оценке важно помнить, что существуют различные виды риска и что ни од-

но из вложений в условиях рыночной экономики не является абсолютно безрисковым.

Результатом произведенной оценки служат рассчитанная величина рыночной стоимости или ее модификации. Рыночная стоимость — это «наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства...»<sup>1</sup> Рыночная стоимость определяется *обязательно в денежном выражении*, например, в рублях или долларах. При этом необходимые для расчета стоимости вычисления целесообразно проводить сразу в выбранной валюте, так как это позволяет провести более точные расчеты и избежать или существенно уменьшить погрешность, возникающую при переводе итогового результата из одной валюты в другую.

Вычисляя величину стоимости, оценщик старается полностью учесть влияние основных факторов, к числу которых относятся доход, генерируемый оцениваемым объектом; риски, сопровождающие получение этого дохода; среднерыночный уровень доходности; цены на аналогичные объекты; характерные черты оцениваемого объекта, включая состав и структуру активов и обязательств (составных элементов); конъюнктура рынка; текущая ситуация в отрасли и в экономике в целом.

В экономике часто употребляются словосочетания «оценка деятельности», «аудиторская оценка», «бухгалтерская оценка», «рейтинговая оценка». Чем же отличается от них рыночная оценка, или оценка стоимости?

Принципиальное значение имеет тот факт, что при качественной рыночной оценке не ограничиваются учетом лишь одних затрат, а обязательно принимают во внимание *экономический имидж*: положение предприятия на рынке; фактор времени; риски; уровень конкуренции.

---

<sup>1</sup>Закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», ст. 3.

Оценщик подходит к определению стоимости с позиций экономической концепции фирмы.

Данная концепция в противовес бухгалтерской концепции позволяет определить рыночную ценность фирмы. В концепции учитываются такие факторы, как время, риск, неосязаемые активы, внешняя конкурентная среда и внутренние особенности оцениваемого объекта. Согласно такому взгляду на оценку рыночная стоимость любого объекта, приносящего доход, определяется как текущая стоимость ожидаемого потока денежной наличности, дисконтированного по норме процента, отражающей требуемую инвестором норму прибыли для сопоставимых по риску инвестиций.

При балансовой (book values) или бухгалтерской (accounting) оценке активы фирмы рассчитывается так:

$$A = O + СК,$$

где,  $O$  — обязательства;

$СК$  — чистый собственный капитал.

При рыночной оценке в этом уравнении появляется еще одно слагаемое — неосязаемые активы ( $НА$ ) и равенство приобретает вид:

$$A' + НА' = O' + СК'.$$

Неосязаемые активы включают такие элементы, как ценность гарантии, страховки, лицензии, хорошие взаимоотношения с клиентами, ценность доброго имени компании (гудвилл) и др.

При рыночной оценке реальный собственный капитал рассчитывается так:

$$СК' = (A' + НА') - O' = (A' - O') + НА'.$$

С помощью этого уравнения легко объяснить, почему фирмы с отрицательным балансовым собственным капиталом все еще воспринимаются рынком как что-то ценное (например, неплатежеспособные депозитные институты, кредитные организации, находящиеся на грани банкротства). Причина в

том, что отрицательный балансовый собственный капитал более чем компенсируется ценностью нематериальных активов.

Если балансовая оценка собственного капитала и его реальная (рыночная) или экономическая ценность не совпадают, то должен существовать скрытый или внебалансовый капитал.

Скрытый капитал имеет два источника:

- разницу между рыночной и балансовой оценками активов ( $A' - A$ );
- неучет внебалансовых позиций ( $НА'$ ), которые в соответствии с общепринятыми принципами и правилами бухгалтерского учета не подлежат внесению в баланс.

Что касается риска, то бухгалтерская оценка исходит из того, что «один риск подходит всем». Однако каждая фирма при получении дохода фактически сталкивается с различными видами риска и имеет свой собственный уровень получения дохода.

Таким образом, бухгалтерская модель не позволяет реально оценить фирму. Оценка же, проводимая на базе экономической концепции, дает реалистичное представление о том, как предприятие будет работать в будущем.

Это ценно для всех: собственников, управляющих, потребителей, поставщиков, банкиров, работников страховых и налоговых служб, инвесторов.

Оценка рыночной стоимости позволяет продавцу и покупателю заключить сделку, ориентируясь на обоснованную стоимость товара, так как рыночная стоимость учитывает не только и не столько индивидуальные затраты и ожидания, сколько ситуацию на рынке в целом, ожидания рынка, общеэкономическое текущее развитие, реакцию рынка на объект сделки.

Знание величины рыночной стоимости дает возможность собственнику объекта усовершенствовать процесс производства, разработать комплекс мероприятий, направленных на увеличение рыночной стоимости бизнеса. Периодически

проводимая оценка стоимости позволяет повысить эффективность управления и, следовательно, избежать банкротства и разорения.

Оценка помогает принять правильное инвестиционное решение, сократив традиционные издержки. Если бы каждый участник предполагаемой сделки попытался самостоятельно оценить тот или иной объект, то его расходы оказались бы существенными: пришлось бы сформировать информационную базу, приобрести компьютерные программы и т. п., которые использовались бы один-два раза и не окупились. У профессионального же оценщика вследствие многократного использования средств производства, налаженных связей и контактов транзакционные издержки существенно ниже. Кроме того, для проведения оценочных работ необходимы особые профессиональные знания и навыки. Поэтому оценку стоимости проводят эксперты-оценщики, прошедшие специальную подготовку.

Заказывая оценку профессиональному оценщику, инвестор заключает с ним договор, в котором устанавливаются права и обязанности сторон. Оценщик несет определенную ответственность за качество выполненных работ, а значит, риск неправильной оценки «ложится на плечи» эксперта, а не заказчика.

И, наконец, оценка стоимости в макроэкономическом аспекте является одним из рычагов управления и регулирования экономики со стороны государства, особое значение оценка имеет при управлении государственной и муниципальной собственностью.

### **1.3. Субъекты и объекты оценочной деятельности**

Выяснив, что назначение оценки заключается в расчете рыночной или иной стоимости объекта оценки с целью эффективного управления и распоряжения им, нужно определить, кто же участвует в этом процессе и в отношении каких именно объектов он возможен. Оценка предполагает наличие оцениваемых объектов и субъектов оценки.

*Субъектами оценочной деятельности* выступают физические и юридические лица, органы государственной власти и саморегулируемые организации оценщиков, то есть все те, кто заказывает оценку, проводит ее, регулирует и контролирует, а также потребители оценочных услуг.

К субъектам оценочной деятельности можно отнести:

- органы исполнительной власти Российской Федерации (РФ), субъектов Федерации, муниципальных образований;
- оценщиков – индивидуальных предпринимателей или юридических лиц, профессиональные объединения оценщиков;
- заказчиков оценщиков – юридических и физических лиц, по инициативе которых на основании заключенного между ними и оценщиком в письменной форме договора проводится оценка того или иного объекта;
- потребителей оценочных услуг – юридических или физических лиц органов исполнительной власти, использующих информацию, содержащуюся в отчете об оценке.

Вместе с тем действующим Законом «Об оценочной деятельности Российской Федерации» (1998 г.) регулируются взаимоотношения только между непосредственными участниками оценки: тем, кто оценивает, и тем, кто заказывает оценку. Оценивать объекты могут физические лица – оценщики, которые являются либо индивидуальными предпринимателями, либо работниками оценочных компаний. В последнем случае именно оценочная компания заключает с заказчиком договор на оценку объекта оценки. В Законе «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (ст. 4) субъектами оценочной деятельности «признаются, с одной стороны, юридические лица и физические лица (индивидуальные предприниматели), деятельность которых регулируется настоящим Федеральным законом (оценщики), а с другой – потребители их услуг (заказчики). Таким образом, оценщики и заказчики – это субъекты оценки «первого уровня», всех остальных можно отнести к субъектам «второго уровня».

Органы власти участвуют в формировании порядка и определении требований и условий для проведения оценки посредством разработки, принятия нормативных правовых актов и их реализации исполнительными органами власти, осуществляющими и контроль за деятельностью оценщиков

Во избежание чрезмерного регулирования оценочной деятельности и в целях более точного отражения существующих реалий экономической жизни в нормативных правовых актах органов власти предполагается целесообразным активное участие в процессе нормотворчества самих оценщиков.

Что касается потребителей результатов оценки, то ими являются не только заказчики. Потребителем результатов оценки может быть любой участник оценочной деятельности, в том числе и органы власти (выступающие в роли собственника государственного или муниципального имущества, например, при приватизации последнего). Интересы заказчика оценки и потребителя результатов оценки могут в таком случае не совпадать. Так, если независимым оценщиком проводится оценка объекта для определения стоимости для целей налогообложения, то здесь потребителем услуг независимого оценщика будут налоговые органы, использующие информацию, содержащуюся в отчете об оценке объекта, для контроля правильности исчисления налогооблагаемой базы и амортизационных отчислений на этот вид имущества. В то же время заказчиком будет выступать налогоплательщик, и интересы этих двух сторон будут противоположны. Ответственность за точность полученных в процессе оценки результатов (стоимости) полностью лежит на оценщике. Однако заказчик должен нести ответственность за достоверность и полноту предоставляемых оценщику сведений об объекте оценки, а если возможно, то и за прямой доступ оценщика к объекту.

В целях защиты интересов потребителей услуг оценщиков Министерством имущественных отношений РФ<sup>1</sup> принято

---

<sup>1</sup> В настоящее время это Министерство преобразовано в Федеральное агентство по управлению федеральным имуществом.

Распоряжение «О Совете потребителей оценочных услуг» от 2 сентября 2002 г. № 3062-р. В соответствии с Распоряжением Минимуществом России ведется работа по созданию Совета потребителей оценочных услуг, в который будут входить представители крупнейших организаций, пользующихся данными услугами.

В случае, когда основанием для проведения оценки является договор об оценке, на отношения сторон в полной мере распространяются требования гражданского законодательства, в частности Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (1998 г.).

Согласно Закону в договоре об оценке заказчиком, равно как и оценщиком, могут выступать физические и юридические лица, причем заказчиком в отличие от оценщика может быть физическое лицо, не имеющее статуса индивидуального предпринимателя. Отношения между этими двумя сторонами оформляются в договоре об оценке конкретного объекта, ряда объектов оценки либо долговременного обслуживания заказчика по его заявлениям. Следует отметить, что термин «оценщик» употребляется в двух смыслах: во-первых, оценщик — оценочная фирма или индивидуальный предприниматель, осуществляющий оценочную деятельность; во-вторых, оценщик — физическое лицо, профессионально осуществляющее оценочную деятельность. Профессия оценщика появилась в Квалификационном справочнике должностей руководителя, специалистов и других служащих, утвержденном Постановлением Министерства труда и социального развития РФ<sup>1</sup> от 21 августа 1998 г. № 37.

Таким образом, осуществлять оценочную деятельность могут индивидуальные предприниматели, юридические лица, обладающие общей правоспособностью, и юридические лица, обладающие специальной правоспособностью, при соответствии этой деятельности их уставным целям и получе-

---

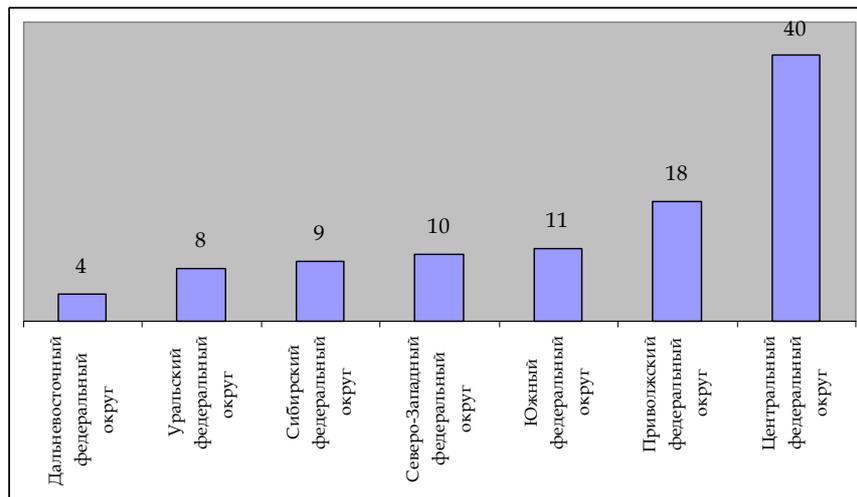
<sup>1</sup> Министерство преобразовано в Федеральную службу по труду и занятости.

нии лицензии на выполнение оценочной деятельности с учетом соблюдения его условий.

В нашей стране для осуществления оценочной деятельности необходимо было иметь лицензию Минимущества России. Количество действующих лицензий на 1 апреля 2003 г. составило 5219, из них в Москве – 775, в Московской области – 211, в Санкт-Петербурге – 207, в Ленинградской области – 31<sup>1</sup>.

Рынок услуг оценочных фирм и индивидуальных предпринимателей в России и сейчас достаточно сбалансирован (рис. 1.1)<sup>2</sup>.

Рис. 1.1. Рынок оценочных услуг



Более 1/3 оценщиков выполняют свою деятельность в Центральном федеральном округе, каждый пятый участник рынка действует в Приволжском федеральном округе, примерно каждый десятый – в Южном, Сибирском, Северо-

<sup>1</sup> Московский оценщик. – 2003, №3 (22), май-июнь

<sup>2</sup> См.: Оценка в Российской Федерации / Под ред. И.И. Бобровой. – М.: ООО «Юнипраз ЭКС», 2002. – С. 23.

Западном и Уральском федеральных округах, более 4% лицензированных оценщиков – в Дальневосточном федеральном округе.

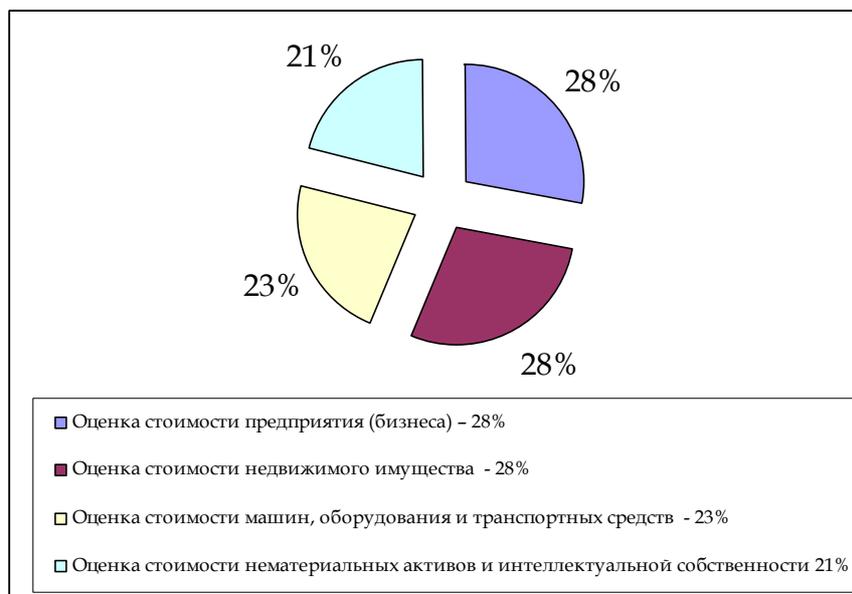
К объектам оценочной деятельности в соответствии со ст. 5 Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» относятся:

- отдельные материальные объекты (вещи);
- совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);
- право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- права требования, обязательства (долги);
- работа, услуги, информация;
- иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством России установлена возможность их участия в гражданском обороте.

В зависимости от объекта оценки, учитывая особенности методики и технологии, можно выделить несколько направлений специализации или видов оценочных работ, например: оценка станков, машин, оборудования, транспортных средств; оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности; оценка недвижимости и земли; оценка предприятия (бизнеса).

Распределение оценочных услуг по четырем основным специализациям в процентных выражениях приведено на рис. 2.

Рис. 1.2. Основные виды оценочных услуг в России (по специализации)



Из рис. 1.2 видно равномерное представление оценки стоимости различных видов собственности как на федеральном уровне, так и в субъектах Федерации, а именно: услуги по оценке стоимости предприятия (бизнеса) и оценке стоимости недвижимого имущества по количеству примерно одинаковы, они занимают лидирующее место и составляют немногим менее 1/3 рынка; на втором месте — услуги по оценке стоимости машин, оборудования и транспортных средств, они охватывают почти 1/4 рынка; третье место — оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности составляет 1/5 рынка. Сравнительный анализ распределения основных четырех видов оценочных услуг также показывает примерную сбалансированность их предоставления заказчикам в разрезе каждого федерального округа. Так, удельный вес услуг по оценке стоимости предприятия (бизнеса) колеблется от 26% в Центральном федеральном округе до 31% в Приволжском

федеральном округе, количество услуг по оценке стоимости недвижимого имущества — от 27% в трех до 29% в четырех округах, по оценке стоимости машин, оборудования и транспортных средств — от 22 до 24%, а оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности — от 20 до 22%. Распределение оценочных услуг по специализациям в федеральных округах России представлено в табл. 1.1.<sup>1</sup>

Таблица 1.

**Распределение оценочных услуг по специализациям**

Федеральный округ	Оценка стоимости, %			
	предприятия (бизнеса)	недвижимого имущества	машин, оборудования и транспортных средств	нематериальных активов и интеллектуальной собственности
Центральный	26	29	23	22
Северо-Западный	28	29	22	21
Южный	29	27	24	20
Приволжский	31	27	22	20
Уральский	27	29	23	21
Дальневосточный	29	27	22	22
По России	28	28	23	21

**1.4. Цели оценки и виды стоимости**

Для успеха бизнеса в любой компании менеджеру при принятии каждого серьезного управленческого решения надо осмыслить, повышает ли его реализация стоимость компании: «необходимо использовать оценку стоимости для принятия лучших решений». Для Запада это аксиома, для России - пока нет.

<sup>1</sup> См.: Оценка в Российской Федерации /Под ред. И. И. Бобровой. – М.: ООО «Юникрав ЭКС», 2002. – С.24.

Для реализации приведенной формулы необходимы два условия.

1. Привить менеджерам своеобразное стоимостное мышление: оценка будущей стоимости компании есть универсальный показатель эффективности любых управленческих стратегий.
2. Пользоваться консультационными и прочими услугами экспертов-оценщиков при получении достоверной информации о реальной стоимости бизнеса.

Профессиональный оценщик в своей деятельности всегда руководствуется конкретной целью. Четкая, грамотная формулировка цели позволяет правильно определить вид рассчитываемой стоимости, выбрать метод оценки.

Как правило, цель оценки состоит в определении какой-либо оценочной стоимости: рыночной, инвестиционной или фундаментальной (внутренней), что необходимо клиенту для принятия решений.

Профессиональный оценщик в своей деятельности всегда руководствуется конкретной целью. Четкая, грамотная формулировка цели позволяет правильно определить вид рассчитываемой стоимости, выбрать метод оценки.

Цель оценки состоит, как правило, в определении какого-либо вида оценочной стоимости, необходимой клиенту для принятия инвестиционного решения, для заключения сделки, для внесения изменений в финансовую отчетность и т. п.

В проведении оценочных работ заинтересованы различные субъекты, от государственных структур до частных лиц: контрольно-ревизионные органы, управленческие структуры, кредитные организации, страховые компании, налоговые фирмы и другие организации, частные владельцы бизнеса, инвесторы и т. д.

Стороны, заинтересованные в проведении оценочных работ, стремясь реализовать свои экономические интересы, определяют цели оценки (см. рис. 1.3).

Рис. 1.3. Стороны, заинтересованные в оценке бизнеса



Оценка осуществляется для:

- *повышения эффективности текущего управления предприятием, фирмой;*
- *купи-продажи акций, облигаций предприятий на фондовом рынке.* Для принятия обоснованного инвестиционного решения необходимо оценить собственность предприятия и долю этой собственности, приходящуюся на приобретаемый пакет акций, а также возможные будущие доходы от бизнеса;
- *принятия обоснованного инвестиционного решения;*
- *купи-продажи предприятия его владельцем целиком или по частям.* Когда владелец предприятия решает продать свой бизнес или когда один из членов товарищества решает продать свой пай, возникает необходимость определения рыночной стоимости предприятия или части его активов. В рыночной экономике часто бывает необходимо оценить предприятие для подписания договора, устанавливающего доли совладельцев в случае расторжения договора или смерти одного из партнеров;

- **реструктуризации предприятия.** Ликвидация предприятия, слияние, поглощение либо выделение самостоятельных предприятий из состава холдинга предполагают проведение его рыночной оценки, так как надо рассчитать цену покупки или выкупа акций, цену конверсии или величину премии, выплачиваемой акционерам поглощаемой фирмы;
- **разработки плана развития предприятия.** В процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости и ценность имиджа;
- **определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании.** В данном случае оценка требуется в силу того, что величина стоимости активов по бухгалтерской отчетности может резко отличаться от их рыночной стоимости;
- **страхования,** в процессе которого возникает необходимость вычисления стоимости активов в преддверии потерь;
- **налогообложения.** При определении налогооблагаемой базы нужно провести объективную оценку дохода предприятия, его имущества;
- **принятия обоснованных управленческих решений.** Инфляция искажает финансовую отчетность предприятия, поэтому периодическая переоценка имущества независимыми оценщиками позволяет повысить реалистичность финансовой отчетности, являющейся базой для принятия финансовых решений;
- **инвестиционного проектирования развития бизнеса.** В этом случае для его обоснования необходимо знать исходную стоимость предприятия в целом, его собственного капитала, активов, бизнеса.

Если же объектом сделки является какой-либо элемент имущества предприятия, а также если определяется налог на имущество и т. д., то отдельно оценивается необходимый объект, например недвижимость, машины и оборудование, нематериальные активы.

Оценка стоимости отдельных элементов имущества предприятия проводится в случаях:

1. продажи какой-либо части недвижимости, например, чтобы избавиться от неиспользуемых земельных участков, зданий, сооружений; расплатиться с кредиторами; расплатиться с партнерами при нанесении им ущерба согласно решению суда и т. д.;
2. получения кредита под залог части недвижимости;
3. страхования недвижимого имущества и определения в связи с этим стоимости страхуемого имущества;
4. передачи недвижимости в аренду;
5. определения налоговой базы для исчисления налога на имущество;
6. оформления части недвижимости в качестве вклада в уставный капитал другого создаваемого предприятия;
7. оценки при разработке бизнес-плана по реализации какого-либо инвестиционного проекта;
8. оценки недвижимого имущества как промежуточного этапа в общей оценке стоимости предприятия при использовании затратного подхода.

Оценка стоимости оборудования необходима при:

- продаже некоторых единиц оборудования, приборов и оснастки по ряду причин: чтобы избавиться от ненужного, физически или морально устаревшего оборудования; расплатиться с кредиторами при неплатежеспособности; заменить оборудование более прогрессивным по экономическим и экологическим критериям;
- оформлении залога под какую-то часть движимого имущества для обеспечения сделок и кредита;
- страховании движимого имущества;
- передаче машин и оборудования в аренду;
- организации лизинга машин и оборудования;
- определении налоговой базы для основных средств при исчислении налога на имущество;
- оформлении машин и оборудования в качестве вклада в уставный капитал другого предприятия;

- оценке стоимости машин и оборудования при реализации инвестиционного проекта.

Оценка стоимости фирменного знака или других средств индивидуализации предприятия и его продукции (услуг) проводится при:

- их перекупке, приобретении другой фирмой;
- предоставлении франшизы новым компаньонам, когда расширяется рынок сбыта и увеличивается объем продаж;
- определении ущерба, нанесенного деловой репутации предприятия незаконными действиями со стороны других предприятий;
- использовании их в качестве вклада в уставный капитал;
- определении стоимости нематериальных активов, гудвилла для общей оценки стоимости предприятия.

Обоснованность и достоверность оценки во многом зависят от того, насколько правильно определена область использования оценки: купля-продажа, получение кредита, страхование, налогообложение, реструктуризация и т. д.

Кроме ситуаций, в которых оценка является реализацией права государства, субъектов Федерации, муниципальных образований или физических и юридических лиц на проведение оценки принадлежащих им объектов оценки, есть случаи, требующие обязательной оценки. Обязательность проведения оценки установлена в Законе «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (ст. 8). К таким случаям согласно Закону относятся сделки с объектами оценки, принадлежащими полностью или частично России, субъектам Федерации либо муниципальным образованиям.

В зависимости от цели проводимой оценки и от количества и подбора учитываемых факторов оценщик рассчитывает либо рыночную стоимость, либо вид стоимости, отличной от рыночной. В стандартах оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности России, определено 10 видов стоимости, в том числе:

1. рыночная стоимость;
2. стоимость объекта оценки с ограниченным рынком;

3. стоимость замещения объекта оценки;
4. стоимость воспроизведения объекта оценки;
5. стоимость объекта оценки при существующем использовании;
6. инвестиционная стоимость;
7. стоимость объекта для целей налогообложения;
8. ликвидационная стоимость;
9. утилизационная стоимость;
10. специальная стоимость.

Кроме того, в международной практике оценки применяются и другие виды стоимости.

Рассчитываемые оценщиком виды стоимости можно классифицировать по различным критериям.

I. По степени рыночности различают рыночную стоимость и нормативно рассчитанную стоимость.

Под рыночной стоимостью в Международных стандартах оценки понимается расчетная величина, за которую имущество переходит от одного владельца к другому на дату оценки в результате коммерческой сделки между добровольным покупателем и добровольным продавцом после адекватного маркетинга; при этом предполагается, что каждая из сторон действовала компетентно, расчетливо и без принуждения.

Рыночная стоимость рассчитывается с учетом текущей ситуации на рынке на конкретную дату, поэтому при изменении рыночных условий она будет меняться. При определении рыночной стоимости на покупателя и продавца не должно оказываться внешнее давление, и обе стороны должны быть достаточно информированы о сущности и характеристике продаваемого имущества.

В некоторых случаях рыночная стоимость может выражаться отрицательной величиной. Например, это может быть при оценке устаревших объектов недвижимости, сумма затрат на снос которых превышает стоимость земельного участка, или при оценке экологически неблагополучных объектов.

В практике оценки чаще всего стремятся определить именно обоснованную рыночную стоимость. Однако некоторые объекты оценки не обладают достаточной рыночностью, в частности не обращаются на открытом, массовом и конкурентном рынке, находятся под жестким контролем и регулируются государством, информация при этом является закрытой и ограниченной. В этом случае рассчитывается частично рыночная стоимость. Разновидностью частично рыночной стоимости служит стоимость объекта оценки с ограниченным рынком, под которым понимается стоимость объекта оценки, продажа которого на открытом рынке невозможна или требует дополнительных затрат по сравнению с затратами, необходимыми для продажи свободно обращающихся на рынке товаров.

Нормативная, или нормативно рассчитываемая, стоимость – стоимость объекта собственности, вычисляемая на основе методик и нормативов, утвержденных соответствующими органами. При этом применяются единые шкалы нормативов. Как правило, нормативно рассчитанная стоимость не совпадает с величиной рыночной стоимости. Однако нормативы периодически обновляются в соответствии с изменением рыночной среды и таким образом приближаются к рыночной стоимости, но, не достигая ее.

II. В зависимости от методологии оценки, от учитываемых факторов стоимости выделяют стоимость замещения и стоимость воспроизводства объекта.

Стоимость замещения – это сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки с учетом износа объекта оценки. При этом предполагается создание нового объекта, являющегося по своим функциональным характеристикам близким аналогом оцениваемого объекта.

Стоимость воспроизводства — сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату оценки, необходимых для создания объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки. В отличие от предыдущего вида стоимости имеется создание точной копии оцениваемого объекта, но по иным действующим ценам. Данная стоимость более точно характеризует современную стоимость объекта, однако ее определение часто оказывается невозможным по причине изменения технологии, материалов и т. д.

III. В зависимости от предполагаемого состояния объекта после оценки различают стоимость при существующем использовании и ликвидационную стоимость.

Стоимость при существующем использовании — стоимость, определяемая исходя из существующих условий и целей использования объекта оценки. При этом предполагается, что объект останется действующим и продолжит функционировать в неизменной среде, в организационно-правовой форме.

Ликвидационная стоимость — стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов. Данный вид стоимости определяется, например, при ликвидации объекта вследствие банкротства и открытой распродаже на аукционе.

IV. В зависимости от конкретных целей и ситуаций выделяют инвестиционную стоимость, стоимость для целей налогообложения, утилизационную стоимость, специальную стоимость.

Инвестиционная стоимость — стоимость, определяемая исходя из доходности объекта оценки для конкретного лица при заданных инвестиционных целях. В отличие от рыночной инвестиционная стоимость более конкретна и

связана с определенным проектом и его инвестором. К оценке инвестиционной стоимости обращаются при проведении реорганизационных мероприятий и обосновании инвестиционных проектов.

В отличие от рыночной стоимости, которая определяется мотивами поведения типичных покупателя и продавца, инвестиционная стоимость зависит от индивидуальных требований к инвестициям, предъявляемых конкретным инвестором.

Существует ряд причин, по которым инвестиционная оценка может отличаться от рыночной. Основными причинами, несомненно, являются: различия в оценке будущей прибыльности, различия в представлениях о степени риска, разная налоговая ситуация; сочетаемость с другими объектами, принадлежащими владельцу или контролируемым им.

Стоимость для целей налогообложения — стоимость объекта оценки, при которой определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных правовых актов (в том числе инвентаризационная стоимость).

Утилизационная стоимость — стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он включает, с учетом затрат на утилизацию объекта оценки. Утилизируемые материальные активы — это активы, которые достигли предельного состояния вследствие полного износа или чрезвычайного события и потеряли свою первоначальную полезность. Тесно связана с утилизационной стоимостью скраповая стоимость, представляющая собой вторичную стоимость массы материалов, из которых состоит оцениваемый объект.

Специальная стоимость — стоимость объекта оценки, для определения в договоре об оценке или нормативном правовом акте оговариваются условия, не включенные в понятие рыночной или иной стоимости Заказанной в Стандартах оценки. Например, разновидностями специальной стоимости являются страховая, таможенная и т. п.

Любой вид стоимости, рассчитанный оценщиком, служит не историческим фактом, а оценкой ценностей конкретного объекта собственности в данный момент в соответствии с выбранной целью.

Экономическое понятие стоимости выражает реальный взгляд на выгоду, которую имеет собственник данного объекта или покупатель на момент оценки. Основой стоимости любого объекта собственности выступает его полезность.

Выбор того или иного вида стоимости определяется целью оценки. Данная зависимость представлена в табл. 2.

Таблица 2

**Взаимосвязь между целью оценки и видами стоимости, используемыми для оценки**

<i>Цель оценки</i>	<i>Вид стоимости</i>
Помощь потенциальному покупателю в (продавцу) определении предполагаемой цены	Рыночная стоимость
Определение целесообразности инвестиций	Инвестиционная стоимость
Обеспечение заявки на получение ссуды	Залоговая стоимость
Определение налогооблагаемой базы	Рыночная стоимость или иная стоимость, признаваемая налоговым законодательством
Определение суммы покрытия по страховому договору или обеспечение требований в связи с потерей или повреждением застрахованных активов	Страховая стоимость
Возможная ликвидация (частичная или полная) действующего предприятия	Ликвидационная стоимость

## 1.5. Факторы, влияющие на величину стоимости

При расчете стоимости оценщик принимает во внимание различные микро- и макроэкономические факторы, к которым относятся следующие.

- Экономические факторы:
  - спрос на объект оценки;
  - доход объекта оценки от эксплуатации и перепродажи;
  - продолжительность получения доходов;
  - риск, связанный с объектом;
  - степень контроля над объектом (наличие имущественных прав);
  - степень ликвидности объекта оценки;
  - ограничения, наложенные государством или другими лицами на объект;
  - затраты на создание аналогичных объектов;
  - соотношение спроса и предложения на аналогичные объекты и др.
- Социальные факторы:
  - наличие и развитость инфраструктуры;
  - демографическая ситуация и др.
- Политические факторы:
  - состояние законодательства в области оценки, собственности, налогообложения и т. д.;
  - политико-правовая ситуация в стране.
- Географические факторы, состояние окружающей среды.

Нужно обратить внимание читателя на то, что характер (вид) финансирования (наличным или безналичным расчетом, с привлечением или без привлечения кредита и т. д.) не оказывает влияния на стоимость, он влияет только на цену объекта оценки.

Рассмотрим подробные экономические факторы.

Спрос определяется предпочтениями потребителей, которые зависят от того, какие доходы приносит данный объект оценки собственнику, в какое время, с какими рисками это

сопряжено, каковы возможности контроля и перепродажи данного объекта.

Доход. который может получить собственник объекта, зависит от характера операционной деятельности и возможности получить прибыль от продажи объекта после использования. Прибыль от операционной деятельности, в свою очередь, характеризуется соотношением потоков доходов и расходов.

Время. Большое значение для формирования стоимости имеет время получения доходов. Одно дело, если собственник приобретает активы и быстро начинает получать прибыль от их использования, и другое дело, если инвестирование и возврат капитала отделены значительным промежутком времени.

Риск. На величине стоимости неизбежно отражается риск как вероятность получения ожидаемых в будущем доходов.

Контроль. Одним из важнейших факторов, влияющих на стоимость, является степень права контроля, которую получает новый собственник.

Ликвидность. Одним из факторов, влияющих при оценке на стоимость, является степень ликвидности этой собственности. Рынок готов выплатить премию за активы, которые могут быть быстро обращены в деньги с минимальным риском потери части стоимости.

Ограничения. На стоимости отражаются любые ограничения, которые имеет бизнес. Например, если государство ограничивает цены на продукцию предприятия, то стоимость такого бизнеса будет ниже, чем в случае отсутствия ограничений.

Соотношение спроса и предложения. Спрос на объект оценки, наряду с полезностью, зависит также от платежеспособности потенциальных инвесторов, ценности денег, возможности привлечь дополнительный капитал на финансовом рынке. Отношение инвестора к уровню доходности и степени риска связано даже с его возрастом: более молодые люди склонны идти на большой риск ради более высокой доходности в будущем. На спрос и стоимость бизнеса влияет и наличие различных возможностей для инвестиций.

Спрос зависит как от экономических, так и от социальных и политических факторов, таких, как отношение к объекту оценки в обществе и политическая стабильность.

Цены предложения, определяются, прежде всего, издержками создания аналогичных объектов оценки в обществе. Очень важное значение (для получения дохода) имеет и количество выставленных на продажу объектов.

На оценочную стоимость любого объекта влияет соотношение спроса и предложения. Если спрос превышает предложение, то покупатели готовы оплатить максимальную цену. Верхняя граница цены спроса определяется текущей стоимостью будущих прибылей собственника от владения этим объектом оценки.

Если же предложение превышает спрос, то цены диктуются производителем. Минимальная цена, по которой он может продать свой объект оценки, определяется затратами на его создание.

## **1.6. Принципы оценки**

В каждом случае выделяются основные и вспомогательные принципы. В идеале проявляются лишь основные закономерности поведения субъектов рыночной экономики. На практике же ряд факторов может исказить их действие, например, государственное вмешательство и др. Несовершенство рыночных отношений, характерное для переходного периода к рыночной экономике, еще более деформирует действие принципов оценки. По этим причинам принципы оценки отражают лишь тенденцию экономического поведения субъектов рыночных отношений, а не гарантируют такого поведения.

Можно выделить три группы принципов оценки:

1. основанные на представлениях собственника;
2. связанные с эксплуатацией собственности;
3. обусловленные действием рыночной среды.

1. Первая группа принципов. Ключевым критерием стоимости любого объекта собственности является его *полезность*. Объект обладает стоимостью только в том случае, когда может быть полезен реальному или потенциальному собственнику. Полезность для каждого потребителя индивидуальна, но качественно и количественно определена во времени, в пространстве и стоимости. Однако как общую полезность объекта для собственника в рыночной экономике можно выделить способность объекта приносить доход.

*Принцип полезности* заключается в том, что чем больше объект оценки способен удовлетворять потребность собственника, тем выше его стоимость.

С точки зрения любого пользователя оценочная стоимость объекта не должна быть выше минимальной цены на аналогичный объект с такой же полезностью. Кроме того, за объект неразумно платить больше, чем может стоить создание в приемлемые сроки нового объекта с аналогичной полезностью. К тому же, если инвестор анализирует поток дохода, то максимальная цена будет определяться посредством изучения других потоков доходов с аналогичным уровнем риска и качества. При этом замещающий объект необязательно должен быть точной копией, но должен быть похож на оцениваемый объект, и собственник рассматривает его как желаемый заменитель.

Границы «пространства одинаково желаемых заменителей» определяются потребностями и желанием пользователя. Предположим, что некоторый субъект хочет приобрести в свою собственность кондитерское предприятие, производящее конфеты. Тогда он сравнивает цены на аналогичные предприятия с ценами на фабрики, производящие печенье, пряники, пастилу и хлеб. Вместе с тем покупатель имеет возможность выбрать бизнес разной направленности. Отсюда можно выделить еще один методологический принцип оценки стоимости — *принцип замещения*. Он определяется следующим образом: максимальная стоимость объекта оценки характеризуется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью.

Из принципа полезности вытекает еще один принцип оценки — *принцип ожидания*, или предвидения. Конечно, прошлое и настоящее объекта оценки, например, бизнеса являются важными, однако его экономическую оценку определяет будущее. Прошлое и настоящее состояние бизнеса представляет собой лишь исходную основу, ключ к пониманию будущего «поведения» бизнеса. Полезность любого бизнеса (предприятия) определяется тем, во сколько сегодня оцениваются прогнозируемые будущие выгоды (доходы). На оценке предприятия непосредственно отражаются представление о чистой отдаче от функционирования предприятия и ожидаемая выручка от перепродажи. Здесь очень важны величина, качество и продолжительность ожидаемого будущего потока дохода. Ожидания относительно этого потока могут меняться.

Принцип ожидания — это определение текущей стоимости дохода или других выгод, которые могут быть получены в будущем от владения данным объектом оценки.

2. Вторая группа принципов. Доходность любой экономической деятельности определяется четырьмя факторами производства: землей, рабочей силой, капиталом и управлением, результатом их взаимодействия. В формировании дохода участвует каждый из перечисленных факторов, величину такого вклада нужно знать для оценки объекта.

Отсюда следует еще один принцип оценки — *принцип вклада*, заключающийся в том, что включение любого дополнительного актива в систему объекта оценки экономически целесообразно, если получаемый прирост стоимости объекта больше затрат на приобретение этого актива.

Каждый фактор должен быть оплачен из доходов, создаваемых данной деятельностью. Поскольку земля физически недвижима, то сначала должна быть произведена компенсация за использование рабочей силы, капитала и управление, а остаточную сумму денег нужно направить на оплату за пользование земельным участком ее собственнику.

Результатом того, что земля позволяет пользователю извлекать максимальные доходы или до предела уменьшать за-

траты, может быть остаточная продуктивность. Например, предприятие будет оценено выше, если земельный участок будет обеспечивать более высокий доход или если его положение позволяет минимизировать затраты.

Остаточная продуктивность земельного участка определяется как чистый доход, отнесенный к земельному участку, после того как оплачены расходы на менеджмент, рабочую силу и эксплуатацию капитала. Это — *принцип остаточной продуктивности*.

Факторы производства оцениваются не сами по себе, а с учетом периода их воспроизводства, места в обороте капитала. Следовательно, устаревшее технологическое оборудование потребует полной замены, оплаты демонтажа и монтажа нового оборудования, что должно отражаться в оценке стоимости предприятия. Но при этом высококвалифицированный состав рабочей силы должен оцениваться с учетом изменения или неизменности вида производственной деятельности; высококвалифицированных работников, имеющих большой опыт работы на устаревшем оборудовании, труднее переучить. Эти факторы должны приниматься во внимание покупателем.

Изменение того или иного фактора производства может увеличивать или уменьшать стоимость объекта. Отсюда вытекает принцип оценки, суть которого можно свести к следующему: по мере добавления ресурсов к основным факторам производства чистая отдача имеет тенденцию увеличиваться быстрее темпа роста затрат, однако после достижения определенной точки общая отдача возрастет уже замедляющимися темпами.

Замедление происходит до тех пор, пока прирост стоимости не станет меньше, чем затраты на добавленные ресурсы. Этот принцип базируется на теории предельного дохода и называется *принцип предельной производительности*.

Одним из важных моментов действия данного принципа служит соответствие размеров предприятия потребностям рынка.

3. Третья группа принципов. Ведущим фактором, влияющим на ценообразование в рыночной экономике, выступает *соотношение спроса и предложения*. Если спрос и предложение находятся в равновесии, то цены остаются стабильными и могут совпадать со стоимостью, особенно в условиях рынка совершенной конкуренции (совершенного рынка).

Когда рынок предлагает незначительное число прибыльных предприятий, то есть спрос превышает предложение, то цены на них могут превысить их стоимость. Если на рынке имеется избыток предприятий-банкротов, то цены на их имущество окажутся ниже реальной рыночной стоимости.

На длительный срок оценивания спрос и предложение являются относительно эффективными критериями при определении направления изменения цен. В короткие же промежутки времени такие факторы, как спрос и предложение, могут быть неэффективными. Рыночные искажения могут представлять собой следствие монопольного положения собственников. Кроме того, на этот рынок могут влиять государственные механизмы контроля. Например, органы власти могут установить контроль над продажей предприятий.

Как отмечалось ранее, полезность определена во времени и пространстве. Рынок учитывает эту определенность прежде всего через цену. Если объект оценки соответствует рыночным стандартам, характерным в данное время для данной местности, то цена на него будет колебаться вокруг среднего рыночного значения; если же он не соответствует требованиям рынка, то, как правило, цена на данный объект более низкая. Согласно принципу соответствия объекты, не отвечающие требованиям рынка по оснащенности производства, технологии, уровню доходности и т. д., скорее всего будут оценены ниже среднего.

С принципом соответствия связаны *принцип регрессии* и *принцип прогрессии*. Регрессия имеется, когда объект оценки характеризуется излишними применительно к данным рыночным условиям улучшениями.

Рыночная цена такого объекта, вероятно, не будет отражать его реальную стоимость и будет ниже реальных затрат на его формирование. Прогрессия наблюдается, когда в результате функционирования соседних объектов, например, обеспечивающих улучшенную инфраструктуру, рыночная цена данного объекта окажется выше его стоимости.

На ценообразование влияет конкуренция. Если отрасль, в которой действует предприятие, приносит избыточную прибыль, то в свободной рыночной экономике в эту отрасль пытаются проникнуть и другие предприниматели. Это увеличит предложение в будущем и снизит норму прибыли. В настоящее время многие российские предприятия получают сверхприбыли только в результате своего монополистического положения, и по мере обострения конкуренции их доходы будут заметно сокращаться. Отсюда вытекает, что при оценке стоимости объектов оценки следует учитывать степень конкурентной борьбы в данной отрасли в настоящее время и в будущем.

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

Стоимость во многом определяется не только внутренними факторами, но внешними.

Изменение политических, экономических и социальных факторов влияют на конъюнктуру рынка и уровень цен. Стоимость объекта изменяется, и его оценка должна проводиться на определенную дату.

В этом заключается *принцип изменения стоимости*, то есть для того, чтобы рассмотреть возможные способы использования данного объекта, необходимо исходить из условий рыночной среды.

Спрос на рынке, возможности развития бизнеса, местоположение и другие факторы определяют способы использования данного объекта. При рассмотрении направлений раз-

вития бизнеса может возникнуть вопрос об экономическом разделении имущественных прав на собственность, если такое позволит увеличить общую стоимость. Экономическое разделение осуществляется, если право на объект можно разделить на два права или более, в результате чего общая стоимость объекта возрастает.

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

Результатом анализа факторов стоимости и характеристик объекта является выбор варианта *наилучшего и наиболее эффективного использования (ННЭИ)* собственности, который юридически и технически осуществим и обеспечивает собственнику максимальную стоимость оцениваемого имущества.

Этот принцип необходим, если на его основе осуществляется оценка для реструктуризации компании. Если же цель оценки – расчет стоимости действующего предприятия без учета возможных изменений, то данный принцип не применяется.

## **1.7. Процесс оценки**

Процесс оценки – это последовательность действий, выполняемых в ходе определения стоимости. Он состоит из нескольких этапов.

На первом этапе осуществляется постановка задачи. Здесь идентифицируется, подробно описывается, объект оценки и определяются связанные с ним юридические права. Устанавливается цель оценки – возможность использования заключения об оценочной стоимости (определение рыночной инвестиционной ликвидационной стоимостей и т. д.), то есть цель оценки обычно состоит в определении какой-либо оценочной стоимости, что необходимо клиенту для принятия решения. На этом этапе устанавливаются вид оцениваемой стоимости и дата проведения оценки.

Дата проведения оценки (п. 7 Стандартов оценки) – календарная дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки.

На втором этапе осуществляется составление плана работ:

- составляется график работ по оценке (план и календарный график);
- устанавливаются источники и способы сбора информации, а также затраты на сбор и обработку информации;
- разрабатывается оценочная методология, соответствующая цели оценки и виду оцениваемой стоимости исходя из имеющейся информации;
- определяется вознаграждение оценщика, исходя из всех запланированных затрат с учетом объема и сложности работ.

На третьем этапе проводится сбор и обработка данных. Здесь осуществляется сбор как внутренней (непосредственно об объекте), так и внешней (об окружающей среде, политических, экономических, социальных факторах, влияющих на стоимость объекта) информации об объекте. Данные проверяются на полноту и достоверность. Недостоверные данные должны быть отсеяны.

На четвертом этапе осуществляется оценка стоимости объекта на основе трех общепринятых подходов: сравнительного, доходного и затратного. Сущность и понимание подходов и методов оценки приводится в п.п. 5 и 6 Стандартов оценки. Кроме того, в п. 18 приводятся особенности использования подходов и методов оценки объектов оценки.

На пятом этапе проводится согласование результатов. Оно заключается в:

- проверке правильности всех математических расчетов;
- проверке данных, на которых основывается оценка;
- проверке обоснованности допущений, принятых во время определения стоимости;
- обобщении всей информации, проверке логических допущений и суждений, синтезе оценочных стоимостей, полученных с использованием трех подходов, в единое

окончательное заключение об оценочной стоимости объекта – итоговую величину стоимости объекта (см. п.п. 18–20 Стандартов оценки).

На шестом этапе составляется отчет об оценке – готовый документ, предоставляемый оценщиком заказчику и содержащий заключение об оценочной стоимости объекта (подробное описание отчета можно найти в ст. 11 ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ», правила составления – во Временных правилах оценочной практики профессиональных оценщиков недвижимости, расположенной в границах территории Москвы.<sup>1</sup>

Процесс оценки изложен в п. 13 Стандартов оценки. Однако перечень этапов и их последовательность отличается от предложенного в данном разделе. Перечень и последовательность этапов, предложенных в данном пособии, на наш взгляд более приближены к практике оценки, чем представленные в Стандартах оценки.

### **План семинарских занятий**

1. Защита рефератов по заданным темам по теме 1. Для более полного раскрытия темы реферата рекомендуется использовать данные Интернет с применением практических аспектов.
2. Устный опрос по вопросам темы 1.
3. Самостоятельная работа в письменном виде по вопросам темы 1.
4. Тестирование по теме 1.

#### **Темы рефератов**

1. Оценщики – кто они такие и для чего они нужны?
2. Становление оценочной деятельности в Российской Федерации (обзор прошлого и настоящего).

---

<sup>1</sup> Распоряжение Мэра Москвы от 29.06.1998 г. № 644-РМ.

3. Чем отличаются субъекты ОД от объектов на конкретном примере?
4. Как соотносятся цели оценки и виды стоимости?
5. Факторы, влияющие на величину стоимости объекта оценки.

### Вопросы по теме 1

1. С какого момента началось развитие оценочной деятельности в России? В чем это выразилось?
2. Какие основные цели оценки были в начале XVIII-го века? С чем это связано?
3. Какие виды оценки применялись с Советском союзе?
4. С какого времени можно считать начало современного этапа оценочной деятельности в России?
5. В чем выражается современный этап оценочной деятельности? Назовите причины всплеска интереса к оценочной деятельности в отдельные периоды, начиная с начала 1990-ых годов.
6. Что больше всего оценивают в России и почему?
7. Почему все подходы к оценке можно назвать рыночными?
8. В чем выражается сущность оценочной деятельности? Дайте определение оценочной деятельности.
9. Чем отличаются субъекты оценочной деятельности от объектов? Приведите конкретный пример.
10. Назовите цели оценки, которые являются наиболее актуальными в настоящее время. Какие для них применяются виды стоимости?
11. Зачем оценщику знать цель оценки объекта собственности?
12. Для каких целей определяют стоимость воспроизводства и стоимость замещения объекта оценки?
13. Какой будет стоимость для целей налогообложения? Будет ли она отличаться от рыночной стоимости? Почему?
14. Чем отличается ликвидационная стоимость от утилизационной?

15. Для чего определяется специальная стоимость? Приведите пример проведения оценки, в которой будет указана специальная стоимость.
16. По каким критериям различают можно классифицировать виды стоимости?
17. Приведите пример экономических факторов, которые влияют на определение стоимости объекта оценки.
18. Приведите пример социальных и географических факторов, которые в первую очередь определяют стоимость объекта оценки. В каких случаях могут учитываться данные факторы?
19. Определите значение политического фактора для определения стоимости объекта оценки.
20. Зачем нужны принципы для проведения оценки? Назовите три группы принципов.
21. Приведите пример принципов из первой группы.
22. Приведите пример принципов из второй группы.
23. Приведите пример принципов из третьей группы.
24. Для оценки применяются абсолютно все принципы оценки, т.к. это благотворно повлияет на конечный результат стоимости объекта оценки. Вы согласны с данным утверждением?
25. Что такое процесс оценки и из чего он состоит?

Теория и практика оценочной деятельности

---

## ТЕМА 2.

---

### Правовое регулирование оценочной деятельности

Изучив тему 2, студент должен  
знать:

- основной закон оценщиков «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», нормативные акты, устанавливающие права и обязанности оценщиков по договору об оценочной деятельности, по лицензированию и страхованию гражданской ответственности;

уметь:

- ориентироваться в законах по оценочной деятельности, применять стандарты при определении стоимости объекта оценки;

приобрести навыки:

- в составлении договора об оценке между заказчиком и оценщиком, в работе с нормативными документами для составления отчета об оценке и приложений к нему.

При изучении темы необходимо:

Читать тему 2 учебного пособия

Ознакомиться с текстом Федерального Закона №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г.

Читать законодательные акты на сайте Российского общества оценщиков [www.mrsa.ru](http://www.mrsa.ru)

Рассмотреть темы рефератов самостоятельно и подготовить доклад в формате Power Point.

Выполнить тестирование по теме 2.

Ответить на вопросы по теме 2.

### Краткое содержание

Данная тема раскрывает правовые основы оценочной деятельности в РФ и во всем мире.

Цель: ознакомиться с основными законодательными актами оценочной деятельности, иметь представление о договоре на оценку стоимости объекта, знать права и обязанности оценщиков по договору и по стандартам ОД, знать основные требования для осуществления ОД в РФ, иметь представление о лицензировании ОД, страховании гражданской ответственности оценщиков, узнать основные саморегулируемые организации оценщиков в РФ.

Независимая оценка обеспечивает информационную основу для принятия хозяйственных управленческих решений, способствует равенству прав участников гражданских отношений. Развитие оценочной деятельности в России представляет собой составную часть процесса реформирования экономики, формирования правового государства.

Важным фактором развития оценочной деятельности служит государственное регулирование. Это обусловлено отсутствием достаточных традиций оценки в РФ, следовательно, возникающими многочисленными спорными ситуациями между заказчиками, оценщиками, а также третьими лицами, права которых затрагиваются в связи с использованием отчетов об оценке.<sup>1</sup>

### 2.1. Случаи проведения обязательной оценки

Определенная Законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (1998 г.) система государственного регулирования оценочной деятельности включает:

---

<sup>1</sup> На сайте [www.mgi.ru/base/ocenka/](http://www.mgi.ru/base/ocenka/) размещены все официальные нормативно-правовые документы по оценочной деятельности. А также существуют сайты оценщиков, где можно найти не только официальный текст документа, но и комментарии к нему: [www.appraiser.ru](http://www.appraiser.ru), [www.mrsa.ru](http://www.mrsa.ru),

- лицензирование оценщиков и контроль за соблюдением ими лицензионных требований и условий;
- установление требований к профессиональной подготовке специалистов в области оценки стоимости;
- формирование методологической базы оценочной деятельности.

Перечисленные функции выполняются государством через органы его исполнительной власти. Постановлением Правительства РФ «Об уполномоченном органе по контролю за осуществлением оценочной деятельности в Российской Федерации» от 20 августа 1999 г. № 932 таким органом определено Министерство имущественных отношений РФ.<sup>1</sup>

Процесс государственного регулирования оценочной деятельности представлен на рис. 4.

Рис. 4. Государственное регулирование оценочной деятельности



<sup>1</sup> Министерство имущественных отношений РФ преобразовано в Федеральное агентство по управлению федеральным имуществом.

Оценка объектов, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам Федерации либо муниципальным образованиям, с привлечением к ее проведению независимого оценщика использовалась и до принятия Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (1998 г.) в целях защиты интересов государства как участника гражданских правоотношений. К правовым актам можно отнести Указ Президента РФ «О мерах по защите прав акционеров и обеспечению интересов государства как собственника и акционера» от 18 августа 1996 г. №1210; Правила проведения конкурсов на право заключения договоров доверительного управления закрепленными в федеральной собственности акциями акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, утвержденные постановлением Правительства РФ от 7 августа 1997 г. №989; Положение о порядке финансирования инвестиционных программ конверсии оборонной промышленности за счет средств федерального бюджета и условиях их конкурсного отбора, утвержденное постановлением Правительства РФ от 2 февраля 1998 г. №143.

Федеральный закон «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в Российской Федерации» от 21 июля 1997 г. №123 (с последующими изменениями и дополнениями), принятый на год раньше Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», содержал положения о привлечении оценочных организаций к работе комиссий по приватизации.

Различают несколько целей использования объектов оценки.

После принятия Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (1998 г.) в соответствии со ст. 8 проведение оценки объектов является обязательным при вовлечении в сделку объектов оценки, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям:

*В целях их приватизации, передачи в доверительное управление либо передачи в аренду*

Под приватизацией государственного и муниципального имущества понимается возмездное отчуждение имущества, находящегося в собственности РФ (далее – федеральное имущество), субъектов РФ, муниципальных образований, в собственность физических и (или) юридических лиц.

В случае приватизации государственного или муниципального имущества согласно ст. 12 Федерального закона «О приватизации государственного и муниципального имущества» от 21 декабря 2001 г. №178, вступившего в силу 26 апреля 2002 г., начальная цена приватизируемого государственного или муниципального имущества устанавливается на основании Отчета об оценке государственного или муниципального имущества, составленного на базе законодательства РФ об оценочной деятельности.

Во исполнение положений Закона «О приватизации государственного и муниципального имущества» (2001 г.) было принято Постановление Правительства РФ «О размере и видах затрат на организацию и проведение приватизации федерального имущества» от 26 апреля 2002 г. Постановили затраты по оценке стоимости приватизируемого федерального имущества возложить на Российский фонд федерального имущества.

Постановлением Правительства РФ от 31 мая 2002 г. №369 утверждены определения нормативной цены подлежащего приватизации государственного и муниципального имущества. Под нормативной ценой подлежащего приватизации государственного или муниципального имущества понимается минимальная цена, по которой возможно отчуждение этого имущества. В случае, если нормативная цена представляет собой отрицательную величину, Минимущество России привлекает независимых оценщиков для определения нормативной цены.

Для выполнения работ по предпродажной подготовке объектов приватизации, повышения эффективности приватизации федерального имущества и формирования начальной цены объектов приватизации (ст. 72 - Бюджетного кодекса РФ) могут быть проведены конкурсы по отбору организаций, осуществляющих оценочную деятельность.

Распоряжением Министерства государственного имущества РФ и Российского фонда федерального имущества от 17 июня 1998 г. №526-р/186 было утверждено Временное положение о порядке проведения конкурса по отбору организаций, занимающихся инвестиционной и оценочной деятельностью и привлекаемых вышеназванными органами для выполнения работ по предпродажной подготовке объектов приватизации.

Организатором конкурса в соответствии с Федеральным законом «О конкурсах на размещение заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных нужд» от 6 мая 1999 г. № 97 являются, Минимущество России и Российский фонд федерального имущества при главной роли первого в случае проведения совместного конкурса.

При приватизации имущественного комплекса унитарного предприятия на основе акта инвентаризации предприятия составляется передаточный акт, содержащий расчет балансовой стоимости подлежащих приватизации активов унитарного предприятия, а в случае создания открытого акционерного общества путем преобразования унитарного предприятия — сведения о размере уставного капитала, количестве и номинальной стоимости акций (ст. 11 Закона «О приватизации государственного и муниципального имущества» 2001 г.).

Расчет балансовой стоимости подлежащих приватизации активов унитарного предприятия производится по данным промежуточного бухгалтерского баланса, подготавливаемого на базе данных промежуточного бухгалтерского баланса с учетом результатов проведения инвентаризации имущества предприятия, на дату составления акта инвентаризации. Балансовая стоимость подлежащих приватизации активов унитарного предприятия определяется как сумма стоимости чистых активов предприятия, исчисляемая по данным промежуточного бухгалтерского баланса, и стоимости земельных участков, определенной согласно п. 3 ст. 11 Закона «О приватизации государственного и муниципального имущества», за вычетом балансовой стоимости объектов, не принадлежащих приватизации в составе имущественного комплекса унитарного предприятия.

При приватизации государственной собственности важное значение имеют результаты научно-технической деятельности. В соответствии с постановлением Правительства РФ «О порядке инвентаризации и стоимостной оценке прав на результаты научно-технической деятельности» от 14 января 2002 г. №7 и в целях совершенствования экономических отношений, связанных с использованием достижений научно-технической деятельности, полученных при выполнении научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ (полностью или частично финансировавшихся за счет федерального бюджета, республиканского бюджета РСФСР и той части государственного бюджета СССР, которая составляла союзный бюджет, а также за счет средств государственных внебюджетных фондов), стоимостная оценка прав на результаты научно-технической деятельности, подлежащих инвентаризации согласно Положению об инвентаризации прав на результаты научно-технической деятельности, утвержденному приведенным Постановлением, осуществляется в случаях, предусмотренных законодательством РФ согласно Стандартам оценки<sup>1</sup>, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности.

По договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок имущество в доверительное управление. Другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя) (ст. 1012 Гражданского кодекса РФ).

Передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности на него к доверительному управляющему.

При аренде (имущественном найме) арендодатель по договору обязуется предоставить арендатору (нанимателю)

---

<sup>1</sup> Стандарты оценки утверждены в 2001г. Постановлением Правительства РФ «Об утверждении Стандартов оценки».

имущество за плату во временное владение и пользование или во временное пользование. Доходы арендатора в результате использования арендованного имущества согласно договору являются его собственностью. Право сдачи имущества в аренду принадлежит его собственнику или лицам, уполномоченным законом или собственником сдавать имущество в аренду.

В аренду могут быть переданы (ст. 607 ГК РФ) земельные участки и другие обособленные природные объекты, предприятия и иные имущественные комплексы, здания, сооружения, оборудование, транспортные средства, а также вещи, которые не теряют своих натуральных свойств в процессе их использования (непотребляемые вещи).

Арендная плата за пользование устанавливается в зависимости от рыночной величины годовой арендной платы, указанной оценщиком при определении рыночной стоимости объекта, передаваемого в аренду. Это предусмотрено Распоряжением Минимущества России «Об определении величины годовой арендной платы за пользование федеральным недвижимым имуществом, расположенным в городе Москве» от 13 мая 2002 г. №1185. В Распоряжении (п. 4) в целях реализации его положений предусмотрено выделение Минимуществом России средств на проведение конкурса по выбору оценщиков.

Порядок реализации договоров аренды федерального имущества с правом выкупа, заключенных до вступления в силу Закона «О приватизации государственного и муниципального имущества» (2001 г.), утвержден постановлением Правительства РФ от 25 сентября 2002 г. №707.

В соответствии с данным постановлением основанием для принятия решения о выкупе федерального имущества по договорам аренды с правом выкупа, в которых не определены размер выкупа, сроки и порядок его внесения, являются направленные арендатором в Минимущество России (его территориальный орган) заявление о выкупе арендуемого имущества с приложением нотариально заверенной копии договора аренды с правом выкупа, платежных документов о внесении выкупа (если до подачи заявления арендатор согласно усло-

виям договора производил платежи в счет выкупа) и предложения о порядке выкупа имущества.

Минимущество России (его территориальный орган) в двухмесячный срок рассматривает поступившие документы и привлекает независимого оценщика для оценки арендованного имущества на дату подачи заявления о выкупе.

В случае, если рыночная стоимость арендованного имущества на дату подачи заявления о выкупе составит 10 тыс. установленных федеральным законодательством минимальных размеров оплаты труда или меньше, Минимущество России (его территориальный орган) принимает решение о продаже этого имущества арендатору. В решении указываются наименование имущества и иные данные, позволяющие его идентифицировать на основе договора аренды, а также цена имущества, установленная на основании отчета независимого оценщика.

*При использовании объектов оценки в качестве предмета залога*

Залогодателем вещи может быть ее собственник (в нашем случае — государство или муниципальное образование) либо лицо, имеющее на нее право хозяйственного ведения, но только в случае согласия собственника имущества. Залог права аренды или иного права на чужую вещь не допускается без согласия ее собственника или лица, имеющего на нее право хозяйственного ведения, если законом или договором запрещено отчуждение этого права без согласия указанных лиц.

В договоре о залоге должны быть указаны предмет залога и его оценка, существо, размер и срок исполнения обязательства, обеспечиваемого залогом. В нем должно также содержаться указание на то, у какой из сторон находится заложенное имущество.

*При продаже или ином отчуждении объектов оценки*

Порядок передачи на безвозмездной основе в собственность Москвы акций акционерных обществ, находящихся в федеральной собственности, утвержден в соответствии с постановлением Правительства РФ «О порядке передачи на безвозмездной основе в собственность города Москвы акций ак-

ционерных обществ, находящихся в федеральной собственности» от 15 декабря 2000 г. №974 в целях частичной компенсации расходов на осуществление функций столицы России (ст. 60 Федерального закона «О федеральном бюджете на 2000 год» от 31 декабря 1999 г. №227). При этом согласно п. 4 Порядка передачи рыночная стоимость предлагаемых к передаче акций определяется на основании законодательства России об оценочной деятельности. Оплата услуг независимых оценщиков, осуществляющих оценку акций, а также реестродержателей, обеспечивающих регистрацию перехода прав на передаваемые акции, производится за счет средств Правительства Москвы.

Предприятие не вправе передавать принадлежащее ему на праве хозяйственного ведения недвижимое имущество, сдавать его в аренду, отдавать в залог, вносить в качестве вклада в уставный (складочный) капитал хозяйственных обществ и товариществ или иным способом распоряжаться этим имуществом без согласия собственника (ст. 295 ГК РФ)

Согласно Распоряжению Минимущества России «Об организации работы Комиссии по выработке решений о целесообразности и способе отчуждения отдельных объектов недвижимого имущества и имущественных комплексов, находящихся в федеральной собственности» от 25 декабря 2000 г. №1376 создана Комиссия, которая:

- рассматривает предложения, представляемые в установленном порядке структурными подразделениями Минимущества России, о возможности отчуждения излишнего, неиспользуемого либо используемого не по назначению федерального имущества, закрепленного за казенными предприятиями или учреждениями;
- принимает решение о рекомендуемых способе и порядке отчуждения соответствующего федерального имущества; готовит предложения о распределении доходов от предполагаемой сделки;
- рассматривает возможность подготовки поручения территориальному органу Минимущества России о принятии решения по поступившему обращению;

- дает рекомендации о дальнейшем использовании федерального имущества, если придет к заключению о нецелесообразности его отчуждения

Заседания Комиссии проводятся не реже одного раза в месяц.

Для принятия обоснованного решения Комиссия изучает и анализирует помимо прочих документов, отчет об оценке рыночной стоимости имущества, произведенной независимым оценщиком не ранее чем за 3 месяца до представления отчета в органы по управлению имуществом (Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»);

*При переуступке долговых обязательств, связанных с объектами;*

*При передаче объектов оценки* в качестве вклада в уставные капиталы, фонды юридических лиц, а также при возникновении спора о стоимости объекта оценки, в том числе:

*При национализации имущества* — обращении в государственную собственность имущества, находящегося в собственности граждан и юридических лиц, — производящейся на основании законодательства с возмещением стоимости этого имущества и других убытков в порядке, установленном ст. 306 ГК РФ;

*При выкупе* или ином предусмотренном законодательством России изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд.

Принудительное изъятие у собственника имущества не допускается, кроме случаев, когда по основаниям, предусмотренным законодательством, производятся:

- 1) обращение взыскания на имущество по обязательствам (ст. 237 ГК РФ);
- 2) отчуждение имущества, которое в силу Закона не может принадлежать данному лицу (ст. 238 ГК РФ);
- 3) отчуждение недвижимого имущества в связи с изъятием участка (ст. 239 ГК РФ);
- 4) выкуп бесхозно содержимых культурных ценностей, домашних животных (ст. 240 и 241 ГК РФ);

- 5) реквизиция (ст. 242 ГК РФ);
- 6) конфискация (ст. 243 ГК РФ);
- 7) отчуждение имущества в случаях, предусмотренных п. 4 ст. 252, п. 2 ст. 272, ст. 282, 285, 293 ГК РФ.

Постановлением Правительства РФ «О реализации арестованного, конфискованного и иного имущества, обращенного в собственность государства» от 19 апреля 2002 г. № 260 Российский фонд федерального имущества наделен функциями специализированной организации по реализации имущества, арестованного во исполнение судебных актов или актов других органов, которым предоставлено право принимать решения об обращении взыскания на имущество, а также по распоряжению и реализации конфискованного, движимого бесхозяйного, изъятого и иного имущества, обращенного в собственность государства по основаниям, предусмотренным законами и иными нормативными правовыми актами РФ. Привлечение независимых оценщиков для оценки такого имущества также осуществляется Российским фондом федерального имущества.

Действие ст. 8 Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (2002 г.) не распространяется на отношения, возникающие при распоряжении государственными и муниципальными унитарными предприятиями и учреждениями имуществом, закрепленным за ними на праве хозяйственного ведения или оперативного управления, кроме случаев, когда распоряжение имуществом в соответствии с законодательством России допускается с согласия собственника этого имущества, а также на отношения, возникающие в случае распоряжения государственным или муниципальным имуществом при реорганизации государственных и муниципальных унитарных предприятий, государственных и муниципальных учреждений.

Помимо случаев, предусмотренных ст. 8, необходимость проведения обязательной оценки предусмотрена рядом других федеральных законов, например:

- в Федеральном законе «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208 (редакция от 21 марта 2002 г. с последующими изменениями и дополнениями) установлено:
  - ✓ привлечение независимого оценщика является обязательным для определения цены выкупа обществом у акционеров принадлежащих им акций (ст. 77);
  - ✓ при оплате акций и иных эмиссионных ценных бумаг общества при их размещении в случае оплаты акций денежными средствами для определения рыночной стоимости такого имущества должен привлекаться независимый оценщик;
- в части третьей Гражданского кодекса РФ установлено:
  - ✓ ценность имущества определяется исходя из его рыночной стоимости (ст. 1115);
  - ✓ при отсутствии соглашения между наследниками оценка наследственного имущества производится независимым оценщиком (ст. 1172);
- ст. 130 Закона «О несостоятельности (банкротстве)» 2002 г. включает следующие положения:
  - ✓ в ходе конкурсного производства конкурсный управляющий выполняет инвентаризацию и оценку имущества должника;
  - ✓ для осуществления такой деятельности конкурсный управляющий привлекает независимых оценщиков и иных специалистов с оплатой их услуг за счет имущества должника, если иной источник оплаты не установлен собранием кредиторов (комитетом кредиторов);
  - ✓ оценка имущества должника проводится независимым оценщиком, если иное не предусмотрено настоящим Законом;
  - ✓ собрание кредиторов (комитет кредиторов) вправе определить лицо, на которое с его согласия возлагается обязанность по оплате указанных услуг с последующей внеочередной компенсацией произведенных им расходов за счет имущества должника;

- ✓ имущество должника — унитарного предприятия или акционерного общества – более 25% голосующих акций, которого находится в государственной или муниципальной собственности оценивается независимым оценщиком с представлением заключения государственного финансового контрольного органа по проведенной оценке, за исключением случаев, предусмотренных п. 3 ст. 130;
- ✓ на основании решения собрания кредиторов или комитета кредиторов оценка движимого имущества должника, балансовая стоимость которого на последнюю отчетную дату, предшествующую признанию должника банкротом, составляет менее 100 тыс. руб., может быть проведена без привлечения независимого оценщика;
- ✓ учредители (участники) должника или собственник имущества должника — унитарного предприятия, конкурсные кредиторы, уполномоченные органы вправе обжаловать результаты оценки имущества должника в порядке, установленном Законом;
- ст. 52 Федерального закона «Об исполнительном производстве» 1997 г. №119 (с последующими изменениями и дополнениями) устанавливает, что:
  - ✓ оценка имущества должника производится судебным приставом – исполнителем по рыночным ценам, действующим на день выполнения исполнительного документа, за исключением случаев, когда оценка производится по регулируемым ценам;
  - ✓ если оценка отдельных предметов является затруднительной либо должник или взыскатель возражает против произведенной судебным приставом-исполнителем оценки, судебный пристав-исполнитель для определения стоимости имущества назначает специалиста;
  - ✓ сторона, оспаривающая оценку имущества, произведенную судебным приставом-исполнителем, несет расходы по назначению специалиста.

## **2.2. Заключение и исполнение договора об оценке объекта**

Регулирование заключения договора в ГК РФ начинается со стадии выражения стороной воли заключить договор, то есть выступления с офертой.

На практике заключению договора об оценке почти всегда предшествуют переговоры с целью выяснения условий предполагаемого заказа и возможности его принятия. Здесь оферта может представлять собой развернутый проект договора либо заказ, исходящий от стороны, которая нуждается в услугах оценщика. В любом случае договор признается заключенным только при условии прямого подтверждения оферты. Переговоры необходимы сторонам договора об оценке, чтобы совместно обсудить проблему, которая представляет взаимный интерес, и принять совместное решение.

При заключении договора стороны должны руководствоваться определенными принципами, которые лежат в основе заключения общегражданских договоров вообще.

Принцип законности договора означает, что договор действителен, если он соответствует предъявляемым к нему требованиям закона или иных правовых актов. Здесь важно соблюдение условий действительности общегражданской сделки, к которым относятся законность содержания сделки; способность лиц, ее совершающих, к участию в сделке; соответствие воли и волеизъявления; соблюдение формы сделки.

Права и обязанности порождаются договором, в котором соблюдена его необходимая форма. Относительно договора об оценке в ст. 10 Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (1998 г.) установлено, что договор должен быть заключен в письменной форме и не требует нотариального удостоверения.

Принцип свободы договора означает, что субъекты предпринимательской деятельности свободны в заключении договора и какое-либо понуждение к его заключению не допускается.

В соответствии со ст. 11 Закона надлежащим исполнением договора об оценке объекта оценки являются своевременное составление и передача оценщиком заказчику составленного в письменной форме с соблюдением требований законодательства об оценочной деятельности отчета об оценке объекта оценки.

Отчет не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение. В отчете в обязательном порядке указываются дата проведения оценки объекта оценки, используемые стандарты оценки, цели и задачи проведения оценки объекта оценки, иные сведения, необходимые для полного и недвусмысленного толкования результатов проведения оценки объекта оценки, отраженных в отчете.

Если при проведении оценки объекта определяется не рыночная стоимость, а иные виды стоимости, в отчете должны быть указаны критерии установления оценки объекта и причины отступления от возможности определения рыночной стоимости объекта оценки.

В отчет включаются:

- дата составления и порядковый номер отчета;
- основание для проведения оценщиком оценки объекта;
- юридический адрес оценщика и сведения о выданной ему лицензии на осуществление оценочной деятельности по данному виду имущества;
- точное описание объекта оценки, а в отношении объекта оценки, принадлежащего юридическому лицу, – реквизиты юридического лица и балансовая стоимость данного объекта оценки;
- стандарты оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки, обоснование их использования при проведении оценки данного объекта, перечень использованных при проведении оценки объекта данных с указанием источников их получения, а также принятые при проведении оценки объекта допущения;

- последовательность расчета стоимости объекта оценки и ее итоговая величина, а также ограничения и пределы применения результата;
- дата определения стоимости объекта оценки;
- перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.

Отчет может также содержать иные сведения, являющиеся, по мнению оценщика, существенными для полноты отражения примененного им метода расчета стоимости конкретного объекта оценки, проведения оценки.

Для проведения оценки отдельных видов объектов законодательством могут быть предусмотрены специальные формы отчетов. Отчет должен быть пронумерован постранично, прошит, скреплен печатью, подписан оценщиком-индивидуальным предпринимателем или работником юридического лица, который соответствует требованиям ст. 24 Закона, и его руководителем.

Итоговая величина рыночной или иной стоимости объекта оценки, указанная в отчете, составленном по основаниям и в порядке, предусмотренными Законом, признается достоверной и рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если в порядке, установленном законодательством России, или в судебном порядке не установлено иное.

### *2.2.1. Условия договора об оценке*

Содержанием договора называют совокупность его условий, определяющих состав подлежащих совершению действий, требования к порядку и срокам их выполнения.

Часто в литературе договорные условия подразделяют на существенные, обычные и случайные.

Ст. 10 Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (1998 г.) установлены условия, отражаемые в договоре об оценке:

- 1) основания заключения договора;
- 2) вид объекта оценки;
- 3) вид определяемой стоимости (стоимостей) объекта оценки;
- 4) денежное вознаграждение за проведение оценки объекта оценки;
- 5) сведения о страховании гражданской ответственности оценщика.

Кроме того, в ст. 10 отмечено, что в договор обязательно включаются сведения о наличии лицензии на осуществление оценочной деятельности, а также точное указание на объект оценки и его описание.

Положения ст. 10 Закона призваны урегулировать отношения оценщика и заказчика, но не исчерпывают содержания конкретного договора об оценке.

Предметом гражданско-правового договора выступают имущество (вещь), которое одна сторона обязана передать другой, или определенные действия, которые должны совершить стороны.

Предметом договора об оценке является оказание услуг по оценке объекта. К объектам оценки относятся: отдельные материальные объекты (вещи); совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, включая предприятия); право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества; права требования, обязательства (долги); работы, услуги, информация; иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством РФ установлена возможность их участия в гражданском обороте (ст. 5 Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»). В общем случае под объектами оценки понимаются объекты гражданских прав, не изъятые из оборота.

### **2.2.2. Права и обязанности сторон по договору**

В Законе «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» установлены права и обязанности оценщика, которым соответственно корреспондируют обязанности и права заказчика.

Оценщик имеет право:

- применять самостоятельно методы проведения оценки в соответствии со Стандартами оценки;
- требовать от заказчика при проведении обязательной оценки обеспечения доступа оценщика в полном объеме к документации, необходимой по мнению оценщика, для осуществления этой оценки;
- получать разъяснения и дополнительные сведения, нужные для выполнения оценки;
- запрашивать в письменной форме у третьих лиц информацию, обязательную для проведения оценки, за исключением информации, являющейся государственной или коммерческой тайной; в случае, если непредставление указанной информации существенно влияет на достоверность оценки, оценщик указывает на это в отчете;
- привлекать по мере необходимости на договорной основе к участию в проведении оценки иных оценщиков либо других специалистов;
- отказаться от проведения оценки в случаях, если заказчик нарушил условия договора, не предоставил необходимой информации об объекте оценки либо не обеспечил соответствующие договору условия работы;
- требовать возмещения расходов, связанных с проведением оценки, и денежного вознаграждения за проведение оценки по определению арбитражного или третейского суда.

Оценщик обязан:

- соблюдать при осуществлении оценочной деятельности требования законодательства (Закона, Стандартов оценки, обязательных для применения субъектами оценочной деятельности, Положения о лицензировании оценочной деятельности) об оценочной деятельности;
- сообщать заказчику о невозможности своего участия в проведении оценки объекта вследствие возникновения обстоятельств, препятствующих проведению объективной оценки данного объекта;

- обеспечивать сохранность документов, получаемых от заказчика и третьих лиц в ходе проведения оценки, и вернуть заказчику полученные от него документы одновременно с передачей ему отчета об оценке;
- предоставлять заказчику информацию о требованиях законодательства, об уставе, кодексе этики саморегулируемой организации (некоммерческой организации оценщиков), на членство в которых ссылается оценщик в своем отчете;
- представлять документ об образовании, подтверждающий получение необходимых знаний;
- не разглашать конфиденциальную информацию, полученную от заказчика в ходе проведения оценки, за исключением случаев, предусмотренных законодательством РФ;
- хранить составленные отчеты об оценке в течение трех лет;
- в случаях, предусмотренных законодательством РФ, предоставлять копии хранящихся отчетов или информацию из них правоохранительным, судебным или уполномоченным государственным органам либо органам местного самоуправления по их законному требованию.

Одним из важных требований Закона является требование полной независимости оценщика от заказчика и от каких-либо обстоятельств, связанных с объектом оценки.

Оценка конкретного объекта не может проводиться оценщиком, если он выступает учредителем, собственником, акционером или должностным лицом юридического лица либо заказчиком или физическим лицом, имеющим имущественный интерес в объекте оценки, или состоит с перечисленными лицами в близком родстве или свойстве.

Проведение оценки объекта не допускается, если в отношении объекта оценки оценщик имеет вещные или обязательственные права вне договора либо оценщик — учредитель, собственник, акционер, кредитор, страховщик юридического лица, либо юридическое лицо — учредитель, акционер, кредитор, страховщик оценщика.

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

Денежное или иное вознаграждение профессионального оценщика за проведение оценки объекта не может зависеть от итоговой величины стоимости объекта оценки.

### **2.3. Страхование гражданской ответственности**

Страхование гражданской ответственности оценщика — «механизм защиты потребителей оценочных услуг от ошибок, допущенных оценщиком в процессе профессиональной деятельности»<sup>1</sup>

Страхование гражданской ответственности оценщиков является условием, обеспечивающим защиту прав потребителей услуг оценщиков, в том числе и государства (муниципального образования) как хозяйствующего субъекта и собственника, и осуществляется в соответствии с законодательством РФ.

Страхование гражданской ответственности оценщиков Постановлением Правительства РФ «О лицензировании оценочной деятельности» от 7 июня 2002 г. № 395 (с последних изменений и дополнениях) отнесено к лицензионным требованиям и условиям.

Суть страхования гражданской ответственности по договору выражена в следующем. Сначала лицо вступает в договорные отношения, при этом презюмируется надлежащее исполнение сторонами договорных обязательств. Затем то же лицо, стремясь уменьшить свои возможные расходы в случае возникновения необходимости возмещения убытков, заключает в качестве страхователя второй договор (договор страхо-

<sup>1</sup> Финансово-кредитный энциклопедический словарь. — М.: Финансы и статистика, 2002. — С. 701.

вания), по которому страхует риск ответственности за нарушение первого договора. Риск ответственности за нарушение договора — это прежде всего риск возмещения убытков. Необходимость возмещения убытков возникает при неисполнении или ненадлежащем исполнении первого договора.

Оценщик не вправе заниматься оценочной деятельностью без заключения договора страхования. Наличие страхового полиса служит обязательным условием для заключения договора об оценке объекта. При обнаружении нарушения данного условия контролирующим органом принимаются меры по приостановлению лицензии нарушителя.

Страхователями по договору страхования гражданской ответственности оценщика могут выступать юридические лица и индивидуальные предприниматели, являющиеся лицензированными оценщиками. Они могут заключать договоры страхования гражданской ответственности оценщиков на срок, не превышающий срока действия лицензии на осуществление оценочной деятельности.

Особенность страхования гражданской ответственности оценщиков заключается в том, что согласно ст. 931 ГК РФ договор страхования риска ответственности за причинение вреда считается заключенным в пользу лиц, которым может быть причинен вред (выгодоприобретателей) в результате профессиональной деятельности оценщиков. При наступлении страхового случая — причинения вреда третьему лицу по причине ошибки или упущения при проведении работ по оценке — страховая компания выплачивает страховое возмещение третьему лицу (как правило, заказчику работ по оценке), а не оценщику.

Объектом страхования при страховании гражданской (профессиональной) ответственности оценщиков служат их имущественные интересы, связанные с обязанностью последних в порядке, установленном законодательством, возместить материальный ущерб третьим лицам, чаще всего являющимся заказчиками по договору об оценке, причиненный в результате совершения оценщиком ошибок или упущений при выполнении работ по оценке.

Как правило, в договоре страхования указываются объекты оценки, риск наступления страхового случая по которым страховая компания принимает на страхование. Договор страхования гражданской ответственности оценщика должен быть заключен в письменной форме. Устный договор не действителен.

Нередко перед оценщиками встает вопрос, кто должен заключать договор страхования: оценщик — юридическое лицо, то есть оценочная фирма, или оценщик — физическое лицо, работающее в этой фирме. В соответствии с российским законодательством профессиональная ответственность может быть застрахована только у физического лица. Юридическое лицо страховать свою профессиональную ответственность не может, так как не обладает профессией. Однако необходимо иметь в виду, что если стороной по договору об оценке выступает оценочная фирма, а работник этой фирмы только осуществляет работы по оценке, то договор об оценке должен заключаться фирмой, так как именно она несет ответственность перед заказчиком. Вместе с тем согласно ст. 1068 ГК РФ вред, причиненный работником юридического лица при исполнении трудовых отношений (служебных, должностных обязанностей), возмещает юридическое лицо. Исходя из этого оценочная компания вправе застраховать свою гражданскую ответственность перед третьими лицами.

Если оценщик (физическое лицо, имеющее статус индивидуального предпринимателя) выполняет работу по оценке самостоятельно, от своего имени заключает договоры об оценке, то он и несет ответственность перед ними за причинение вреда. В этом случае именно ему необходимо заключать договор страхования профессиональной ответственности оценщика.

Договор страхования гражданской (профессиональной) ответственности оценщика заключается на основании письменного заявления оценщика (страхователя). Факт заключения договора страхования может удостоверяться передаваемым оценщику страховым полисом с приложением Правил страхования или оформляться как общегражданский договор.

Страхование гражданской ответственности оценщиков может осуществляться в форме заключения договора страхования по конкретному виду оценочной деятельности (в зависимости от объекта оценки) либо конкретному договору об оценке. Для соблюдения интересов государства как собственника оцениваемого имущества целесообразно заключение договора страхования по конкретному договору

Страховой случай по данному виду страхования – вступление в законную силу решения суда, устанавливающего имущественную ответственность оценщика за причиненный им вред, явившийся результатом ненадлежащего выполнения своих обязанностей по оценке объекта и выразившийся в совершении ошибок или упущений. С наступлением страхового случая возникает обязанность страховой компании произвести выплату страхового возмещения.

Страховая компания имеет право произвести выплату страхового возмещения при отсутствии вступившего в законную силу решения суда, но только при наличии бесспорных доказательств причинения оценщиком имущественного вреда заказчику из-за ошибок или упущений, совершенных оценщиком в процессе деятельности по оценке.

При наступлении страхового случая оценщик обязан представить в страховую компанию заявление о наступлении страхового случая и выплате страхового возмещения, договор страхования (полис), вступившее в законную силу решение суда о взыскании с оценщика ущерба, нанесенного заказчику, в связи с выполнением оценщиком обязанностей по договору об оценке.

После подачи перечисленных документов страховая компания, как правило, в срок не свыше 10 дней проверяет представленные документы и принимает решение о выплате страхового возмещения или об отказе в выплате. Когда событие признается страховым случаем, страховая компания составляет страховой акт, удостоверяемый подписями оценщика и страховой компании, после чего выплачивает страховое возмещение. При непризнании страховой компанией случая

страховым последняя обязана направить оценщику ответ с мотивированным изложением причин отказа.

В соответствии со ст. 964 ГК РФ, если законом или договором не предусмотрено иное, страховая компания освобождается от выплаты страхового возмещения, когда страховой случай наступил вследствие воздействия ядерного взрыва, радиации или радиоактивного заражения; военных действий, а также маневров или иных военных мероприятий; гражданской войны, народных волнений и забастовок.

Основаниями для отказа в выплате страхового возмещения также являются неуплата оценщиком в установленный договором страхования срок страховой премии и неуведомление страховой компании о наступлении страхового случая в установленный срок. Кроме того, страховая компания освобождается от выплаты страхового возмещения, если страховой случай наступил вследствие умысла страхователя или выгодоприобретателя.

Ст. 17 Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (1998 г.) не определяет минимальную страховую сумму. Согласно ст. 947 ГК РФ в договорах страхования гражданской ответственности страховая сумма устанавливается сторонами по их усмотрению. В некоторых случаях такая неопределенность приводит к формальному исполнению данного обязательства. Например, в практике работы оценочных компаний встречались договоры со страховой суммой, не покрывающей реальные размеры возможных убытков в связи с осуществлением оценщиком своей деятельности. В договоре страхования могут быть указаны лимиты возмещения, представляющие собой предельные суммы для выплаты страхового возмещения по каждому страховому случаю, произошедшему в течение действия договора страхования. При этом несколько убытков, наступивших по одной и той же причине, рассматриваются как один страховой случай. Лимиты возмещения определяются сторонами по их усмотрению при заключении договора страхования и могут устанавливаться в отношении объектов оценки или одного страхового случая.

Страховая сумма в договоре страхования ответственности оценщика устанавливается по соглашению сторон. При этом страховая сумма выступает денежной суммой, в пределах которой несет ответственность страховая компания за выполнение своих обязательств по договору страхования.

В договоре страхования стороны могут оговорить размер некомпенсируемого страховщиком убытка – франшизы. Франшиза может быть условной и безусловной. При установлении условной франшизы если размер убытка не превышает размер франшизы, страховщик освобождается от обязанности производить выплаты, а если убыток превышает ее размер, то страховщик оплачивает убыток полностью. При установлении безусловной франшизы страховщик освобождается от возмещения каждого убытка в оговоренном размере (в абсолютном или процентном отношении).

После заключения договора страхования оценщик уплачивает страховой компании страховую премию, которая служит платой за принятие страховой компанией на себя обязательств при наступлении страхового случая произвести страховую выплату в соответствии с договором страхования. Размер страховой премии устанавливается согласно тарифу страховой компании, представляющему собой ставку страховой премии с единицы страховой суммы, указанной в договоре страхования. Размер страховой премии зависит от срока страхования, степени сложности объектов оценки, профессиональной подготовки и стажа работы оценщика, а также от других факторов, влияющих на степень риска наступления страхового случая. Срок и порядок уплаты страховой премии указываются в договоре страхования. Страховые премии уплачиваются или одновременно разовым платежом за весь срок страхования, или поэтапно – с рассрочкой платежа.

Если договором страхования предусмотрено внесение страховой премии в рассрочку, то договором может быть предусмотрена санкция за неуплату в установленные сроки очередного страхового взноса. Если страховой случай наступил до уплаты очередного страхового взноса, внесение которого

просрочено, страховщик, когда предоставлена отсрочка в уплате, вправе при определении размера подлежащего выплате страхового возмещения зачесть сумму просроченного страхового взноса.

### **2.3.1. Ответственность оценщиков**

Предпринимательская деятельность без лицензии, если такая лицензия обязательна, влечет за собой наложение административного штрафа на граждан в размере от 20 до 25 минимальных размеров оплаты труда (МРОТ); на юридических лиц – от 400 до 500 МРОТ.

Предпринимательская деятельность с нарушением условий, предусмотренных лицензией, влечет за собой наложение административного штрафа: на граждан в размере от 15 до 20 МРОТ, на юридических лиц – от 300 до 400 МРОТ.

Определенные вызвала возражения позиция законодателя, исключившего из системы наказаний по данной категории дел отзыв лицензий и приостановление лицензий, так как включение этих мер в число административных наказаний означало бы, что они применяются с соблюдением всех гарантий, закрепленных КоАП РФ.

Законодательством (ст. 171 Уголовного кодекса РФ) предусмотрена уголовная ответственность оценщиков как лиц, занимающихся незаконной предпринимательской деятельностью, при заключении договоров об оценке без соответствующего разрешения и извлечении дохода по этому договору в крупном размере (сумма которого превышает 200 МРОТ). В настоящее время существует мнение, что нужно ввести уголовную ответственность оценщиков не только за незаконное предпринимательство, но и за недобросовестную оценочную деятельность, выражающуюся в выполнении и передаче заказчику отчетов, в которых умышленно искажается стоимость объекта оценки. Вопрос о целесообразности уголовной ответственности не всегда легко решить однозначно. В нашем случае незначительное на первый взгляд искажение стоимости в

большом количестве отчетов может нанести значительный ущерб правоохраняемым общественным отношениям. Особенно это касается государственных интересов, например, при высвобождении военного имущества величина стоимости, определенной в отчете, принимается в качестве начальной цены на аукционе, и стоимость, определенная в отчете, является скорее не рекомендацией, а «руководством к действию». Тем не менее представляется, что вводить уголовную ответственность оценщиков пока преждевременно, так как вначале необходимо сформировать рынок качественных услуг по оценке более «мягкими» средствами с применением механизмов саморегулирования и в крайнем случае мер административной ответственности. В данной ситуации представляет интерес институт административной преюдиции. Под административной преюдицией следует понимать такую конструкцию состава преступления, где уголовная ответственность обусловлена фактом предыдущего наложения на лицо административного взыскания. Здесь принимается во внимание не сам факт совершения правонарушения, а именно факт наложения административного взыскания.

#### **2.4. Лицензирование оценочной деятельности**

Одним из факторов регулирования оценочной деятельности служит ее лицензирование.

Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», в ст. 23 которого было установлено, что оценочная деятельность подлежит лицензированию, вступил в законную силу 3 марта 1998 г., однако Положение о лицензировании оценочной деятельности долгое время находилось в стадии разработки. Это привело к тому, что в ряде регионов, в том числе в Москве, были приняты собственные нормативные акты, регламентирующие лицензирование этого вида деятельности. Если у лицензиата были ранее выданные ему органами исполнительной власти субъектов Федерации лицензии, то их

действие прекратилось 16 июля 2001 г. и переоформлению они не подлежат.

Кроме того, Определением Верховного суда РФ от 2 марта 2001 г. признано недействительным Распоряжение мэра Москвы «О лицензировании оценочной деятельности в городе Москве» от 21 апреля 1999 г. №388. Таким образом, можно отметить, что законность выданных ранее органами исполнительной власти субъектов Федерации лицензий поставлена под сомнение, и все они, безусловно, утратили юридическую силу с 16 июля 2001 г. — с момента вступления в силу Постановления «О лицензировании оценочной деятельности». В соответствии с п. 2 Положения о лицензировании оценочной деятельности, утвержденного приведенным Постановлением, органом, осуществляющим лицензирование, было установлено Минимущество России (см. примечание №18).

После вступления в силу этого Постановления появилось единое правовое поле лицензирования оценочной деятельности. Государство взяло этот вид деятельности под свой жесткий контроль, а это значит, что с рынка уходят нелегальные оценщики, сокращается число недобросовестных сделок. С 16 июля 2001 г. оценочная деятельность без лицензии рассматривается как незаконное предпринимательство, договоры могут быть признаны недействительными, и доходы, полученные оценщиком в результате выполнения работ, могут быть обращены налоговой инспекцией в доход государства.

Ранее согласно п. 4 Положения о лицензировании оценочной деятельности лицензия выдавалась на оценку стоимости:

- недвижимого имущества;
- машин, оборудования и транспортных средств;
- нематериальных активов и интеллектуальной собственности;
- предприятия (бизнеса).

В 2001 г. был принят Федеральный закон «О лицензировании отдельных видов деятельности» от 8 августа №128, который Закон вступил в силу 10 февраля 2002 г. Данный Закон упростил процедуру получения лицензий, а также сократил

число видов предпринимательской деятельности, подлежащих лицензированию. Однако оценочная деятельность, наоборот, появилась в перечне услуг, подлежащих лицензированию согласно этому Закону.

В настоящее время выдаются лицензии нового образца на осуществление оценочной деятельности без разделения на работы (услуги), со сроком действия 5 лет. Лицензии, выданные до 10 февраля 2002 г., будут сохранять юридическую силу до окончания срока своего действия.

Для получения лицензии соискатель лицензии представляет в лицензирующий орган следующие документы:

- заявление о предоставлении лицензии с указанием:
  - ✓ для юридического лица — наименования, организационно-правовой формы и места его нахождения;
  - ✓ для индивидуального предпринимателя — фамилии, имени, отчества, места жительства; данных документа, удостоверяющего личность;
  - ✓ лицензируемой деятельности;
- копии учредительных документов и свидетельства о государственной регистрации соискателя лицензии в качестве юридического лица; индивидуального предпринимателя (с предъявлением оригинала в случае, если копии не заверены нотариусом);
- копия свидетельства о постановке соискателя лицензии на учет в налоговом органе (с предъявлением оригинала в случае, если копия не заверена нотариусом);
- документ, подтверждающий уплату лицензионного сбора за рассмотрение лицензирующим органом заявления о предоставлении лицензии;
- копии документов работника (работников), подтверждающих получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности и трудовые отношения (приказ (распоряжение) о назначении на должность, трудовая книжка), заверенные в установленном законодательством РФ порядке, — для юридического лица или копия документа об образовании, подтверждающего получение профессиональ-

ных знаний в области оценочной деятельности, — для индивидуального предпринимателя. Если копии документов не заверены в порядке, установленном законодательством РФ, вместе с копиями представляются оригиналы.

Не допускается требовать от соискателя лицензии представления документов, не предусмотренных Положением.

Лицензирующий орган принимает решение о или об отказе в предоставлении лицензии в срок, не превышающий 40 дней с даты поступления заявления о предоставлении лицензии со всеми необходимыми документами.

Закон «О лицензировании отдельных видов деятельности» установил лицензионные сборы и платы за:

- рассмотрение лицензирующим органом заявления о предоставлении лицензии — 300 руб.;
- предоставление лицензии — 1000 руб.;
- переоформление документа, подтверждающего наличие лицензии, — 100 руб. (плата зачисляется в соответствующий бюджет);
- предоставление информации, содержащейся в реестре лицензий, в виде выписок о конкретных лицензиатах — 10 руб.

Поскольку оценочная деятельность включает соответственно оценку предприятия (бизнеса), одно из лицензионных требований — наличие у соискателя лицензии диплома, подтверждающего получение оценщиком образования по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» с количеством аудиторных часов более 800.

Положение о лицензировании оценочной деятельности предусматривает следующие требования к лицензиатам:

- соблюдение лицензиатом требований законодательных и иных нормативно-правовых актов РФ по вопросам оценочной деятельности;
- наличие в штате юридического лица как минимум одного работника (для которого данное юридическое лицо — основное место работы), имеющего соответствующую квалификацию в области оценочной деятельности, полу-

ченную в соответствии с согласованными с уполномоченным Правительством РФ органом по контролю за осуществлением оценочной деятельности в России профессиональными образовательными программами и подтвержденную документом об образовании;

- наличие у индивидуального предпринимателя соответствующей квалификации в области оценочной деятельности, полученной в соответствии с согласованными с уполномоченным Правительством РФ органом по контролю за осуществлением оценочной деятельности в России профессиональными образовательными программами и подтвержденной документом об образовании;
- повышение не реже 1 раза в 3 г. квалификации в области оценочной деятельности работника (работников) юридического лица и индивидуального предпринимателя;
- страхование гражданской ответственности лицензиата путем заключения договора страхования по конкретному виду оценочной деятельности (в зависимости от объекта оценки) либо по конкретному договору об оценке объекта оценки;
- предоставление по запросу лицензирующего органа документов и информации, необходимых для контроля за соблюдением лицензиатом лицензионных требований и условий.

При выдаче лицензии лицензирующий орган не требует договор страхования ответственности, хотя это одно из лицензионных требований. Однако после получения лицензии это требование является обязательным.

Соискателями лицензии на осуществление оценочной деятельности выступают юридические лица и индивидуальные предприниматели, представляющие собой хозяйствующие субъекты.

В соответствии со ст. 4 Закона РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» от 2 марта 1991 г. №948-1 хозяйствующие субъекты — это российские и иностранные коммерческие организации и

их объединения (союзы или ассоциации), некоммерческие организации, за исключением не занимающихся предпринимательской деятельностью, в том числе сельскохозяйственных потребительских кооперативов, а также индивидуальные предприниматели.

Согласно ст. 7 Закона запрещается совмещение функций федеральных органов исполнительной власти, органов исполнительной власти субъектов Федерации, органов местного самоуправления с функциями хозяйствующих субъектов, а также наделение хозяйствующих субъектов функциями и правами отмеченных органов, в том числе функциями и правами органов государственного надзора, за исключением случаев, предусмотренных законодательными актами России. Поэтому не могут быть соискателями лицензий органы государственной власти. Филиалы и представительства также не могут быть соискателями лицензий, так как не являются юридическими лицами.

Иностранные инвесторы могут быть соискателями лицензии при условии:

- если они созданы на условиях и в порядке, предусмотренных ГК РФ и другими федеральными законами;
- если они зарегистрированы в органах юстиции;
- если они аккредитованы в порядке, определяемом Правительством РФ;
- наличия филиала иностранного инвестора на территории России.

К главным законодательным актам, которые необходимо соблюдать лицензиатам, относятся Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г. №135 Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности. В Постановлении Правительства РФ «Об утверждении Стандартов оценки» разработка и утверждение методических рекомендаций по оценочной деятельности применительно к различным объектам оценки (по согласованию с федеральными органами исполнительной власти, осуществляющими регулирование в соот-

ветствующей сфере деятельности), видам стоимости объекта оценки, проведению оценки, а также экспертизы отчетов об оценке возложены на Минимущество России.

Чтобы защитить потребителя услуг оценочной деятельности, лицензии подлежат, наряду с иными данными, данные о сотруднике, который имеет соответствующие профессиональные знания в области оценочной деятельности. Это может быть один специалист. Такое требование выражено в п. 5 (г) и п. 24 (г) Положения о лицензировании оценочной деятельности, в которых обращается внимание на то, что в штате работников юридического лица должен быть хотя бы один сотрудник, имеющий документ об образовании, подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности. В настоящее время в среднем лицензии включают двух сотрудников, имеющих соответствующие профессиональные знания в области оценочной деятельности.

Документом, подтверждающим наличие в штате сотрудника, имеющего соответствующие профессиональные знания в области оценочной деятельности, является его трудовая книжка, а также приказ (распоряжение) о приеме его на работу. В случае с гражданами, осуществляющими предпринимательскую деятельность без образования юридического лица, трудовая книжка не требуется, так как они сами должны обладать профессиональными знаниями оценщика.

В приложении к лицензии указывается специалист, который обладает профессиональными знаниями оценщика в соответствующей области оценки. В случае если заявленный в лицензии сотрудник уволился с работы, лицензиат обязан уведомить об этом лицензирующий орган в порядке, установленном п. 18 Положения о лицензировании оценочной деятельности. При этом сама лицензия не переоформляется, а лишь вносятся изменения в приложение к лицензии и в реестр лицензий. Если же в штате не остается ни одного сотрудника, имеющего профессиональные знания в области оценочной деятельности, то лицензия может быть приостановлена по причине несоблюдения лицензионных требований и условий.

Учитывая, что лицензия на осуществление оценочной деятельности только одна, но в ней до 10 февраля 2002 г. отмечались работы (услуги) в области оценочной деятельности, соискатель лицензии при наличии в его штате сотрудника, имеющего документ об образовании, например, по программе «Оценка недвижимости» более 500 час., мог получить лицензию на осуществление работ (услуг) только по оценке недвижимости и т. д.

Если на момент подачи заявления о выдаче лицензии в штате был работник, прошедший профессиональную переподготовку по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» более 800 час., организация имела право на получение лицензии на осуществление оценочной деятельности с указанием всех работ (услуг) в области оценочной деятельности, а в настоящее время имеет право на получение лицензии нового образца на осуществление оценочной деятельности без разделения на работы (услуги).

#### ***2.4.1. Подготовка специалистов в области оценочной деятельности***

Подготовка оценщиков является одним из основных вопросов создания полноценных профессиональных кадров. Развитие учебного процесса — приоритетное направление в вопросах подготовки и переподготовки оценщиков.

В целях реализации положений Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (1998 г.) были разработаны Государственные требования к программам профессиональной переподготовки оценщиков, утвержденные Министерством образования РФ 12 мая 2000 г. Кроме того, Распоряжением Минимущества России от 3 ноября 2000 г. №946 создана Комиссия по рассмотрению образовательных программ в области оценочной деятельности в целях повышения качества оценочной деятельности в России, обеспечения ее лицензирования, контроля за соответствием образовательных программ образовательных учреждений, подготавливающих

специалистов в области оценочной деятельности, государственным стандартам и требованиям, а также в целях обеспечения высокого уровня подготовки специалистов, осуществляющих работы (услуги) в области оценочной деятельности.

Программы, выносившиеся на согласование образовательными учреждениями, также учитывали разделение оценочной деятельности на виды и теперь пересмотрены.

Распоряжением Минимущества России от 27 февраля 2002 г. №500 установлена необходимость для соискателей представлять в Минимущество России копии документов об образовании, подтверждающих получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности в соответствии с согласованными Минимуществом России программами, которые перечислены в приложении №1 к данному Распоряжению. Разработка программ профессиональной переподготовки предусматривает, например, программу «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» (количество аудиторных часов составляет более 800), а разработка программ основного высшего образования – программу «Финансы и кредит» со специализацией «Оценка собственности» и др.

Приложение №2 к данному Распоряжению содержит перечень образовательных программ, дипломы об обучении по которым могут быть образованы для поддержания лицензий на осуществление оценочной деятельности, полученных до 10 февраля 2002 г. и предусматривающих разделение на работы (услуги), например, программа «Оценка стоимости недвижимости» (количество аудиторных часов более 500).

Перечень образовательных учреждений, прошедших согласование образовательных программ в области оценочной деятельности в Минимуществе России, публикуется на официальном сайте Министерства в Интернет в разделе Департамента экономики и регулирования оценочной деятельности ([www.mgi.ru](http://www.mgi.ru)).

#### **2.4.2. Порядок проведения контроля за соблюдением лицензионных требований и условий юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями**

В целях обеспечения выполнения возложенных в соответствии с п. 2 Положения о лицензировании оценочной деятельности на Минимущества России полномочий принято Распоряжение «О предоставлении информации юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями, имеющими лицензию на осуществление оценочной деятельности» от 2 сентября 2002 г. №3061. Согласно Распоряжению информация должна предоставляться в Минимущество России за 2001 г. до 1 ноября 2002 г., а за 2002 г. и последующие годы — до 1 мая г., следующего за годом, за который предоставляется информация.

Объектом контроля Минимущества является соблюдение лицензиатами лицензионных требований и условий при осуществлении ими оценочной деятельности.

Мероприятия по контролю включают документальную проверку деятельности лицензиатов, проведение экспертиз отчетов по оценке стоимости объектов оценки, составление актов и принятие решений. Такие мероприятия проводятся на основе:

- вводного плана проверок, утвержденного Минимуществом России;
- заявлений юридических и физических лиц, государственных надзорных органов, иных органов государственной власти, в том числе территориальных органов Минимущества России и органов местного самоуправления, а также по предоставлению сведений структурных подразделений об отчетах по оценке стоимости объектов оценки, используемых в работе Минимущества России.

Если заявление не позволит установить лицо, обратившееся в лицензирующий орган, или в заявлении юридического или физического лица не указывается мотивированное нарушение лицензиатом лицензионных требований и условий, мероприятия по контролю не будут проводиться.

Продолжительность проверки не должна превышать 30 дней.

В отношении одного лицензиата плановое мероприятие по контролю проводится не чаще одного раза в 2 года.

При проведении мероприятий по контролю должностные лица не вправе:

- проверять выполнение обязательных требований, не относящихся к компетенции лицензирующего органа;
- распространять информацию, составляющую охраняемую законом тайну и полученную в результате проведения мероприятий по контролю, за исключением случаев, предусмотренных законодательством России;
- превышать установленные сроки проведения мероприятий по контролю.

При проведении проверки должны запрашиваться исключительно те документы, которые имеют отношение к проверке лицензиата, например:

- договор об оценке объекта оценки;
- приложения и изменения к данному договору;
- отчет об оценке объекта оценки;
- договор (страховой полис) страхования гражданской ответственности оценщика;
- учредительные документы со всеми изменениями и дополнениями к ним; свидетельства о государственной регистрации в качестве юридического лица, индивидуального предпринимателя;
- копии документов об образовании работников (для юридических лиц) или индивидуального предпринимателя, подтверждающих получение профессиональных знаний по отмеченным в заявлении работам (услугам) в области оценочной деятельности в соответствии с образовательными программами, согласованными с лицензирующим органом, и др.

По результатам проверки должностным лицом (лицами) лицензирующего органа, осуществляющим проверку, составляется акт проверки в 2 экземпляра, один из которых передается лицензиату. Если лицензиат не согласен с актом проверки, он

имеет право в течение 7 дней письменно представить свои замечания, которые прилагаются к акту проверки.

Нарушениями могут считаться:

- непредставление в срок документов, затребованных территориальным органом Минимущества России;
- установление факта представления в территориальный орган Минимущества России недостоверной информации;
- несообщение в установленный срок в территориальный орган Минимущества России об изменениях и дополнениях, внесенных в документы, явившиеся основанием для выдачи лицензии (с представлением подтверждающих документов);
- отсутствие у лицензиата договора (страхового полиса) страхования гражданской ответственности оценщика;
- обнаружение факта отсутствия в штате работника, имеющего документ об образовании, подтверждающий получение профессиональных знаний по указанным в лицензии работам (услугам) в области оценочной деятельности;
- иные нарушения действующего законодательства об оценочной деятельности, в том числе Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности.

При обнаружении нарушений может быть вынесено одно из следующих решений:

- обязывающее лицензиата устранить выявленные нарушения с указанием срока их устранения. Срок устранения не может превышать 6 мес.;
- предупреждающее лицензиата, обязывающее лицензиата исправить нарушения, которые могут повлечь приостановление действия лицензии;
- об утрате юридической силы лицензии (в случае обнаружения в ходе проверки данных о ликвидации юридического лица или прекращения его деятельности в результате реорганизации, за исключением его преобразования, либо прекращения действия свидетельства о го-

сударственной регистрации гражданина в качестве индивидуального предпринимателя);

- о приостановлении лицензии (лицензирующие органы вправе приостанавливать действие лицензии в случае выявления лицензирующими органами неоднократных нарушений (два раза и более) или однократного грубого нарушения лицензиатом лицензионных требований и условий);
- об обращении в суд с иском о признании недействительной лицензии на основании для приостановления действия лицензии служит выявление лицензирующим органом неоднократных нарушений или грубого нарушения лицензиатом лицензионных требований и условий.

В случае приостановления действия лицензии срок, на который она выдана, не продлевается, плата за возобновление действия лицензии не взимается.

Лицензиат обязан устранить обстоятельства, повлекшие за собой приостановление действия лицензии, и направить в лицензирующий орган заявление о возобновлении действия лицензии. Если в установленный срок эти обстоятельства не будут устранены, лицензия в установленном порядке аннулируется.

Лицензирующий орган в течение трех дней со дня получения заявления проверяет устранение лицензиатом указанных обстоятельств и по результатам проверки принимает решение о возобновлении либо о невозможности возобновления действия лицензии.

Лицензия считается возобновленной с даты принятия лицензирующим органом соответствующего решения. О таком решении лицензиат уведомляется в трехдневный срок со дня его принятия.

Основания и даты приостановления и возобновления действия лицензии фиксируются в реестре лицензий.

Документ, подтверждающий устранение обстоятельств приостановления действия лицензии, определяется лицензирующим органом при принятии решения о приостановлении. Для установления факта устранения лицензиатом обстоя-

тельств, повлекших приостановление действия лицензии, лицензиат имеет право требовать проведения независимой экспертизы. Приостановление действия лицензии означает запрещение лицензиату заключать договоры о проведении оценки объекта оценки.

Представление лицензиатом в установленный срок документов, свидетельствующих об устранении нарушений, послуживших причиной для приостановления действия лицензии, служит основанием для возобновления действия лицензии. Действие приостановленной лицензии возобновляется с момента издания соответствующего приказа Минимущества России.

Лицензия может быть аннулирована решением суда на основании заявления лицензирующего органа, если нарушение лицензиатом лицензионных требований и условий повлекло за собой нанесение ущерба правам, законным интересам, здоровью граждан, обороне и безопасности государства, культурному наследию народов России.

Одновременно с подачей заявления в суд лицензирующий орган вправе приостановить действие лицензии на период до вступления в силу решения суда.

Решение о направлении в суд заявления об аннулировании лицензии доводится лицензирующим органом до лицензиата в письменной форме

## **2.5. Саморегулируемые организации**

В последнее время стала возрастать роль саморегулируемых организаций, которые являются важнейшим элементом регулирования отношений на рынке во всех современных государствах с развитой экономикой.

В Законе «Об оценочной деятельности в РФ» (1998 г.) идет речь о саморегулируемых организациях оценщиков, но не дается определения саморегулируемой организации.

В Федеральном законе «О защите прав юридических лиц и индивидуальных предпринимателей при проведении государственного контроля (надзора)» от 2001 г. саморегулируемая организация определяется как некоммерческая организация, соз-

данная путем объединения юридических лиц и (или) индивидуальных предпринимателей, основная цель которой – обеспечение добросовестного осуществления профессиональной деятельности членами саморегулируемой организации (СРО). Однако положения данного Закона не применяются к отношениям, связанным с проведением лицензионного контроля.

В настоящее время государственный контроль за деятельностью оценщиков в основном базируется на лицензировании их деятельности. Однако лицензирование не обеспечивает сплошного контроля за деятельностью оценщиков и ориентировано на выборочные проверки деятельности оценщиков. В связи с этим представляется правильным, что саморегулируемые организации оценщиков являются необходимым элементом упорядочения отношений на рынке оценочных услуг. Следует также отметить, что контроль за деятельностью оценщиков в России, осуществляемый СРО, не должен заменять государственного контроля за оценочной деятельностью, проводимого Минимуществом России. Саморегулируемая организация контролирует оценщиков – участников данной организации, учитывая только соблюдение ими внутренних стандартов (которые должны быть не ниже государственных) и правил данной организации (рис. 5.)

**Рис. 5. Составляющие процесса саморегулирования**



В соответствии с Законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» саморегулируемые организации оценщиков могут выполнять следующие функции:

- защищать интересы оценщиков;
- содействовать повышению уровня профессиональной подготовки оценщиков;
- содействовать разработке образовательных программ по профессиональному обучению оценщиков;
- разрабатывать собственные стандарты оценки;
- разрабатывать и поддерживать собственные системы контроля качества осуществления оценочной деятельности.

С начала перехода к рыночным отношениям в России было создано профессиональное общественное объединение – Российское общество оценщиков (РОО, сайт [www.mrsa.ru](http://www.mrsa.ru)). РОО в сотрудничестве с учебными заведениями были образованы методическая база для проведения оценочных работ и система профессиональной подготовки оценщиков.

Начиная с сентября 1999 г. согласно Постановлению Правительства РФ от 20 сентября 1999 г. №932 Минимуществом России совместно с другими заинтересованными ведомствами и в тесном сотрудничестве с профессиональными организациями оценщиков ведется разработка проектов стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности.

Исходя из общих целей стандартизации, основными задачами стандартизации услуг в области оценки являются:

- обеспечение взаимопонимания и взаимодействия между всеми сторонами – участниками процесса оценки имущества;
- формирование нормативной базы для обеспечения проведения сертификации услуг по оценке;
- установление единых требований к методам оценки, содержанию и форме отчетов по оценке;
- создание и ведение системы классификации и кодирования технико-экономической информации, используемой при оценке;
- гармонизация терминологии, классификации услуг, методов оценки с международными стандартами;

- содействие соблюдению законодательства РФ средствами и методами стандартизации;
- создание условий для формирования эффективной системы информации (баз данных) для оперативного представления членам РОО периодической информации.

В Международном комитете по стандартам оценки (IVSC) полномочным представителем России является Российское общество оценщиков (РОО), поэтому содержание основного перечня стандартов РОО составили международные стандарты этого Комитета. В настоящее время существует более 30 утвержденных и разрабатываемых стандартов РОО. Их использование призвано обеспечить процесс оценки имущества и проведения сертификации услуг.

Система нормативных документов саморегулируемых организаций создается в соответствии с экономическими условиями развивающихся рыночных отношений и структурой управления в России на базе действующего законодательства, норм, правил и государственных стандартов инвестиционной сферы экономики.

Главная направленность разрабатываемых нормативных документов — защита прав и охраняемых законодательством интересов потребителей, общества и государства при развитии самостоятельности и инициативы организаций, предприятий и специалистов-оценщиков.

Одним из основных средств решения этой задачи является использование методик, принципов, которые все более распространяются в международной и отечественной практике стандартизации. В отличие от ранее используемого подхода, когда в нормативных документах были подробно описаны методы обоснования и расчета, создаваемая система нормативных документов СРО должна содержать, прежде всего, характеристики оценки, основанные на требованиях потребителей. Разрабатываемые нормативные документы должны устанавливать требования к результатам оценки как услуги, которые должны быть удовлетворены, или цели, которые должны быть достигнуты на основе их использования.

СРО оценщиков также проводят экспертизу отчетов об оценке. Работа экспертных советов СРО призвана осуществлять контроль качества оказания оценочных услуг своим членам, проводить экспертизу отчетов, продвигать новые методы и методики оценки, содействовать формированию профессиональной этики оценщиков России, повышать авторитет СРО и ее членов. Целью деятельности экспертных советов СРО является контроль качества оказания оценочных услуг членам СРО.

К компетенции экспертного совета СРО относятся:

- проведение экспертизы отчетов на полноту, объективность выводов, правильность применения тех или иных методов оценки, на соответствие стандартам оценки, на соблюдение требований законодательства РФ в области оценочной деятельности;
- разрешение спорных ситуаций;
- контроль за прохождением членами СРО процедуры добровольной сертификации;
- предоставление Правлению СРО материалов, свидетельствующих о нарушениях членами СРО Устава СРО, что может являться основанием для исключения из СРО;
- предоставление разъяснений и консультаций исполнителю отчета с целью исправления выявленных ошибок и отклонений силами и средствами исполнителя;
- разработка единых требований к экспертизе (рецензированию) отчетов, квалификации и условиям работы экспертов;
- предоставление консультаций по оценочной деятельности.

Экспертизы отчетов проводятся по следующим направлениям:

- на соискание квалификационных званий;
- с целью рецензирования;
- в рамках сертификации и аккредитации оценщиков и оценочных фирм;
- для анализа программных продуктов.

Таким образом, можно сделать вывод, что в настоящее время роль саморегулируемых организаций становится ключевой на рынке оценочных услуг.

В условиях современной России представляется важным изначально задать правовые рамки объединения предпринимателей в саморегулируемые организации с тем, чтобы обозначить четкие пределы вмешательства государства в процесс саморегулирования, не допустить присвоения себе федеральными и региональными органами государственной власти права на инициативу в создании СРО как декорации представительства интересов бизнеса при этих органах власти. Отсюда очевидна необходимость принятия закона о СРО, который урегулирует правовое положение этих организаций. Работа в этом направлении сейчас ведется. Проект Федерального закона «О саморегулируемых организациях» включает общие нормы регулирования процедур создания и функционирования саморегулируемых организаций, важнейшими из которых являются нормы, определяющие содержание регулятивных полномочий СРО, пределы вмешательства государства в их деятельность. Путем последовательного создания СРО в различных областях предпринимательской и профессиональной активности, развития «самосознания» таких организаций государство будет вытесняться из сферы регулирования тех коммерческих отношений, присутствие в которых государственного элемента представляется излишним и неоправданным. При этом считается, что следующим шагом после принятия данного законопроекта и накопления в СРО первичного опыта должно стать преобладающее замещение государственных регулятивных полномочий саморегулированием, за исключением регулирования вопросов, связанных с государственной безопасностью во всех ее проявлениях.

В законопроекте одной из важнейших функций определена функция СРО как единого защитника интересов предпринимателей в их отношениях с государством. При возникновении любых конфликтов и споров между федеральным (региональным) органом исполнительной власти и участником СРО противостоять государству от имени данного участника будет сама организация, что автоматически переводит процесс разрешения конфликта в качественно иную плоскость.

## **План семинарских занятий**

1. Защита рефератов по заданным темам по теме 2. Для более полного раскрытия темы реферата рекомендуется использовать данные Интернет с применением практических аспектов.
2. Устный опрос по вопросам темы 2.
3. Самостоятельная работа в письменном виде по вопросам темы 2.
4. Тестирование по теме 2.

### **Темы рефератов**

1. Договор об оценке объекта: основные черты, на что следует обращать внимание заказчику при заключении договора с оценщиком.
2. В чем выражается суть страхования гражданской ответственности и какая существует ответственность за отсутствие страховки?
3. Лицензирование оценочной деятельности.
4. Какие организации занимаются контролем за соблюдением лицензионных требований и как это делается в РФ?
5. Какие существуют саморегулируемые организации в РФ и чем они занимаются?

### **Вопросы по теме 2**

1. Назовите случаи проведения обязательной оценки в целом и по Федеральному закону №135-ФЗ.
2. Какие существуют основные направления оценочной деятельности?
3. Назовите основные принципы, которыми следует руководствоваться при заключении договора об оценке. В чем они заключаются?
4. Какие основные условия обязательно должны быть оговорены в договоре?

5. Что является конечным результатом оценки, в какой форме он передается оценщиком заказчику?
6. Что такое «независимость оценщика»?
7. Назовите основные права и обязанности оценщика.
8. Денежное вознаграждение оценщика устанавливается в процентном соотношении от стоимости объекта оценки, полученной в результате работы оценщика. Вы согласны с таким утверждением? Почему?
9. Для чего оценщик заключает договор страхования гражданской ответственности? Что служит объектом страхования?
10. Какая существует ответственность оценщиков, и какие определены штрафы за нарушение основных требований?
11. На сколько лет выдается лицензия на осуществление оценочной деятельности в Российской Федерации? На какие виды оценочной деятельности?
12. Кто проверяет правильность заполнения документов на выдачу лицензии? Кто выдает лицензию лицензиату?
13. Когда оценщик называется соискателем лицензии, а когда – лицензиатом?
14. Какие саморегулируемые организации в мире вы знаете? Какие из них работают с российскими оценочными компаниями?
15. Какова основная функция саморегулируемых организаций?

## **ТЕМА 3.**

---

### **Математические основы оценочной деятельности**

Изучив тему 3, студент должен  
знать:

- формулы всех шести функций денежной единицы;

уметь:

- решать задачи по функциям денежной единицы;

приобрести навыки:

- применения своих знаний на практике.

При изучении темы необходимо:

Читать тему 3 учебного пособия.

Решать задачи (из практикума).

### Краткое содержание

Данная тема рассматривает математические основы оценочной деятельности, которые включают в себя шесть функций денежной единицы.

Цель: усвоить все функции денежной единицы, решить задачи для закрепления материала.

### 3.1. Шесть функций денежной единицы

Для определения стоимости собственности, приносящей доход, необходимо определить текущую стоимость денег, которые будут получены через некоторое время в будущем.

Известно, что в условиях инфляции куда более очевидно, что деньги изменяют свою стоимость с течением времени. Основными операциями, позволяющими сопоставить разновременные деньги, являются операции накопления (наращивания) и дисконтирования.

Накопление – это процесс приведения текущей стоимости денег к их будущей стоимости, при условии, что вложенная сумма удерживается на счете в течение определенного времени, принося периодически накапливаемый процент.

Дисконтирование – это процесс приведения денежных поступлений от инвестиций к их текущей стоимости.

В оценке эти финансовые расчеты базируются на сложном процессе, когда каждое последующее начисление ставки процента осуществляется как на основную сумму, так и на начисленные за предыдущие периоды невыплаченные проценты.

Всего рассматривают 6 функций денежной единицы (см. табл. 5), основанных на сложном проценте. Для упрощения расчетов разработаны таблицы функций для известных ставок дохода и периода накопления ( $I$  и  $n$ ), кроме того, используют финансовый калькулятор для расчета искомой величины.

1 функция:

Будущая стоимость денежной единицы (накопленная сумма денежной единицы).

$$FV = PV[(1+i)^n],$$

где, FV – будущая стоимость денежной единицы;

PV – текущая стоимость денежной единицы;

i – ставка дохода;

n – число периодов накопления, в годах.

Если начисления осуществляются чаще, чем один раз в год, то формула преобразуется в следующую:

$$FV = PV \left[ \left( 1 + \frac{i}{k} \right)^{nk} \right],$$

где, k – частота накоплений в год.

Данная функция используется в том случае, когда известна текущая стоимость денег и необходимо определить будущую стоимость денежной единицы при известной ставке доходов на конец определенного периода (n).

Правило «72-х»: Для примерного определения срока удвоения капитала (в годах) необходимо 72 разделить на целочисленное значение годовой ставки дохода на капитал. Правило действует для ставок от 3 до 18%.

Типичным примером определения будущей стоимости денежной единицы может служить такая задача.

Определить, какая сумма будет накоплена на счете к концу 3-го г., если сегодня положить на счет, приносящий 10% годовых, 10 000 рублей.

Решение:  $FV = 10000[(1+0,1)^3] = 13310$

2 функция:

Текущая стоимость единицы (текущая стоимость реверсии перепродажи).

$$PV = FV \left[ \frac{1}{(1+i)^n} \right]$$

Если начисление процентов осуществляется чаще, чем один раз в год, то

$$PV = FV \left[ \frac{1}{\left(1 + \frac{i}{k}\right)^{nk}} \right]$$

Примером формулы может служить следующая задача:

Сколько нужно вложить сегодня, чтобы к концу 5-го г. получить на счете 8000, если годовая ставка дохода 10%.

Решение:  $FV = 8000 * \left[ \frac{1}{(1 + 0,1)^5} \right] = 4967,36$

3 функция:

Текущая стоимость аннуитета.

Аннуитет – это серия равновеликих платежей (поступлений), отстоящих друг от друга на один и тот же промежуток времени.

Выделяют обычный и авансовый аннуитеты. Если платежи осуществляются в конце каждого периода, то аннуитет обычный, если в начале – авансовый.

Формула текущей стоимости обычного аннуитета:

$$PV = PMT \left[ \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \right],$$

где, PMT – равновеликие периодические платежи.

Если частота начислений превышает 1 раз в год, то

$$PV = PMT \left[ \frac{1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{i}{k}\right)^{nk}}}{\frac{i}{k}} \right]$$

Формула текущей стоимости авансового аннуитета:

$$PV = PMT \left[ \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^{n-1}}}{i} + 1 \right]$$

Типовой пример:

Договор аренды дачи составлен на 1 год. Платежи осуществляются ежемесячно по 1000 рублей. Определить текущую стоимость арендных платежей при 12% ставке дисконтирования, если а) платежи осуществляются в конце месяца; б) платежи осуществляются в начале каждого месяца.

$$A) PV = 1000 \left[ \frac{1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{0,12}{12}\right)^{12}}}{\frac{0,12}{12}} \right] = 11255,08$$

$$B) PV = 1000 \left[ \frac{1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{0,12}{12}\right)^{12-1}}}{\frac{0,12}{12}} + 1 \right] = 11367,63$$

4 функция:

Накопление денежной единицы за период. В результате использования данной функции определяется будущая стоимость серии равновеликих периодических платежей (поступлений).

Платежи так же могут осуществляться в начале и в конце периода.

Формула обычного аннуитета:

$$FV = PMT \left[ \frac{(1+i)^n - 1}{i} \right]$$

Авансовое начисление (или авансовый аннуитет):

$$FV = PMT \left[ \frac{(1+i)^{n+1} - 1}{i} - 1 \right]$$

Типовой пример:

Определить сумму, которая будет накоплена на счете, приносящем 12% годовых, к концу 5-го г., если ежегодно откладывать на счет 10 000 рублей а) в конце каждого г.; б) в начале каждого года. Решение:

$$\text{А) } FV = 10000 \left[ \frac{(1+0,12)^5 - 1}{0,12} \right] = 63528,5$$

$$\text{Б) } FV = 10000 \left[ \frac{(1+0,12)^{5+1} - 1}{0,12} - 1 \right] = 71151,9$$

5 функция:

Взнос на амортизацию денежной единицы. Функция является обратной величиной текущей стоимости обычного аннуитета.

Взнос на амортизацию денежной единицы используется для определения величины аннуитетного платежа в счет погашения кредита, выданного на определенный период при заданной ставке по кредиту.

Амортизация – это процесс, определяемый данной функцией, включает проценты по кредиту и оплату основной суммы долга.

$$PMT = PV \left[ \frac{i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}} \right]$$

При платежах, осуществляемых чаще, чем 1 раз в год используется следующая формула:

$$PMT = PV \left[ \frac{\frac{i}{k}}{1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{i}{k}\right)^{nk}}} \right]$$

Аннуитет (по определению) может быть как поступлением (входящим денежным потоком), так и платежом (исходящим денежным потоком) по отношению к инвестору. Поэтому данная функция может использоваться в случае необходимости расчета величины равновеликого взноса на погашение кредита при известном числе взносов и заданной процентной ставке. Такой кредит называют «самоамортизирующийся кредит».

Примером может служить следующая задача:

Определить, какими должны быть ежегодные платежи, чтобы к концу 7-го года погасить кредит в 100 000 рублей, выданный под 15% годовых. Решение:

$$PMT = 100000 \left[ \frac{0,15}{1 - \frac{1}{(1+0,15)^7}} \right] = 24036$$

Заемщик уплатит кредитору за 7 лет:

$$24036 * 7 = 168\ 252 \text{ руб}$$

6 функция:

Фактор фонда возмещения. Данная функция обратна функции накопления единицы за период. Фактор фонда возмещения показывает аннуитетный платеж, который необходимо депонировать под заданный процент в конце каждого периода для того, чтобы через заданное число периодов получить искомую сумму.

Для определения величины платежа используется формула:

$$PMT = FV \left[ \frac{i}{(1+i)^n - 1} \right]$$

При платежах (поступлениях), осуществляемых чаще, чем 1 раз в год:

$$PMT = FV \left[ \frac{\frac{i}{k}}{\left(1 + \frac{i}{k}\right)^{nk} - 1} \right].$$

Примером может служить такая задача:

Определить, какими должны быть платежи, чтобы к концу 5-го г. иметь на счете, приносящем 12% годовых, 100 000 рублей. Платежи осуществляются в конце каждого г..

$$PMT = 100000 \left[ \frac{0,12}{(1+0,12)^5 - 1} \right] = 15741$$

Аннуитетный платеж, определяемый данной функцией, включает выплату основной суммы без выплат процента.

### **План семинарских занятий**

Разбор решения задач по всем функциям денежной единицы

Проверка задач студентов, решенных самостоятельно из практикума.

Проведение консультации по решению непонятных задач.



Таблица 5

## Структура таблиц шести функций денег

Функция денег	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость аннуитета	Взнос на амортизацию единицы
Формула	$(1+i)^n$	$\frac{(1+i)^n - 1}{i}$	$\frac{i}{(1+i)^n - 1}$	$\frac{1}{(1+i)^n}$	$\frac{1 - [1/(1+i)^n]}{i}$	$\frac{i}{1 - [1/(1+i)^n]}$
Задано:	PV, i, n	PMT, i, n	FV, i, n	FV, i, n	PMT, i, n	PV, i, n
Определить	FV	FV	PMT	PV	PV	PMT
Тип решаемых задач	Будущая стоимость текущей денежной суммы	Стоимость платежей к концу периода	Норма погашения основной части кредита	Текущая стоимость денежной суммы, которая будет получена в будущем	Текущая стоимость денежных платежей	Регулярный периодический платеж по кредиту, включающий проценты и выплату кредита

## **ТЕМА 4.**

---

### **Подготовка информации в процессе оценки**

Изучив тему 4, студент должен  
знать:

- какие бывают виды информации, для какого вида оценки они применяются, какие факторы влияют на изменение информации во времени;

уметь:

- различать внешнюю и внутреннюю информацию, собирать информацию по различным финансовым документам;

приобрести навыки:

- в сортировке информации по различным методам: логическому, журналистскому.

При изучении темы необходимо:

Читать тему 4 учебного пособия.

Рассмотреть темы рефератов самостоятельно и подготовить доклад в формате Power Point.

Выполнить тестирование по теме 4.

Ответить на вопросы по теме 4.

### Краткое содержание

Данная тема рассматривает всю информацию, которая может понадобиться оценщику в процессе подготовки отчета об оценке объекта стоимости. Разделение информации на внешнюю и внутреннюю позволяет студенту лучше разобраться в данной теме.

*Цель:* рассмотреть всю информацию, необходимую для определения стоимости объекта оценки, определить влияние различных факторов по изменению информации во времени.

Информация, используемая в процессе оценки, должна отвечать требованиям:

- достоверности;
- точности;
- комплексности.

Информация должна достоверно отражать ситуацию на предприятии, точно соответствовать целям оценки и учитывать в комплексе внешние условия функционирования оцениваемого предприятия.

Существуют различные порядки организации информации: хронологический, журналистский, логический.

*Хронологический порядок* предусматривает последовательный переход от прошлого к будущему (или от будущего к прошлому). Например, в отчете об оценке описание процесса производства начинается с истории компании.

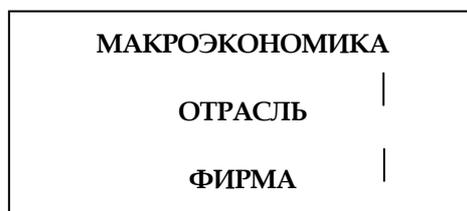
При *журналистском порядке* материал располагается от более важного к менее важному. Так, при анализе финансовой информации, как правило, не имеет смысла описывать всю ретроспективную информацию, внимание акцентируется на наиболее важных пропорциях или коэффициентах.

При *логическом порядке* информация распределяется от общего к частному или от частного к общему. Например, прежде чем перейти к анализу оцениваемой компании, проводится обзор макроэкономической ситуации, позволяющий определить инвестиционный климат в стране.

Оценка бизнеса основана на анализе стоимости предприятия как товара инвестиционного, то есть с учетом прошлых затрат, текущего состояния и будущего потенциала. Для реализации такого комплексного подхода необходимо провести сбор и анализ большого количества информации, которую можно классифицировать следующим образом:

- *внешняя информация* характеризует условия функционирования предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом;
- *внутренняя информация* отражает деятельность оцениваемого предприятия.

В основе анализа всех информационных блоков лежит следующая последовательность:



Нормальное функционирование бизнеса возможно при оптимальном сочетании объема продаж, получаемой прибыли и финансовых ресурсов для обеспечения запланированного роста, что в значительной степени определяется внешними факторами функционирования предприятия. К последним относятся макроэкономические и отраслевые факторы: уровень инфляции, темпы экономического развития страны, условия конкуренции в отрасли и т. д.

#### 4.1. Внешняя информация

Блок внешней информации, как отмечалось ранее, охватывает условия функционирования предприятия в отрасли и экономике.

Объем и характер внешней информации различаются в зависимости от целей оценки. При составлении отчета надо

показать, что информационная база, собранная и изученная оценщиком, является необходимой и достаточной для итогового заключения о стоимости предприятия. Если обзор информации растянут, не ориентирован на оцениваемый объект, его следует признать неуместным.

Макроэкономические показатели содержат информацию о том, как отражается или отразится на деятельности предприятия изменение макроэкономической ситуации. Данные показатели характеризуют инвестиционный климат в стране. В зависимости от целей оценки макроэкономический обзор может выделяться как отдельный раздел отчета об оценке или рассматриваться в общем контексте отчета.

Факторы макроэкономического риска образуют систематический риск, который возникает из внешних событий, влияющих на рыночную экономику, и не могут быть устранены диверсификацией в рамках национальной экономики.

*Риск* - степень определенности, характеризующая достижимость в будущем ожидаемых результатов.

*Диверсификация* – сокращение риска с помощью портфельных инвестиций (приобретение широкого спектра ценных бумаг).

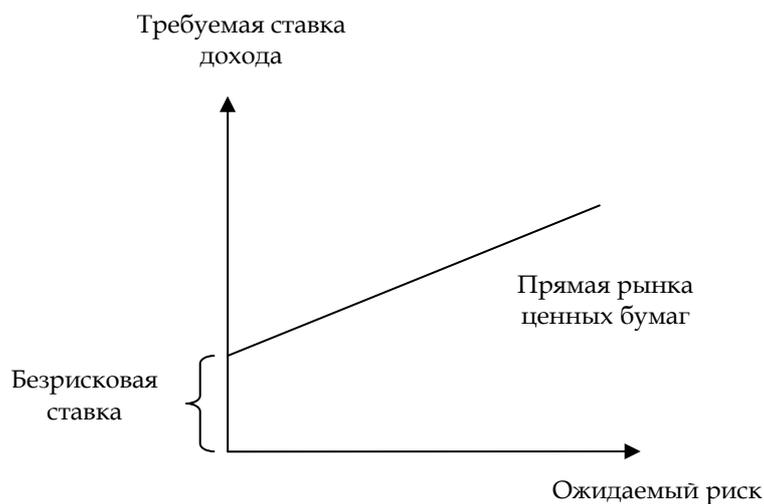
В большинстве случаев риск воспринимается как возможность потери. Любое возможное отклонение в большую или меньшую сторону от прогнозируемой величины есть отражение риска. Анализ фактора риска субъективен: оценщики, уверенные в будущем росте компании, определяют ее текущую стоимость выше по сравнению с аналитиком, составляющим пессимистичный прогноз. Другими словами, чем шире разброс ожидаемых будущих доходов вокруг «наилучшей» оценки, тем рискованнее инвестиции.

Текущая стоимость компании, деятельность которой связана с высоким риском, будет ниже, чем текущая стоимость аналогичной компании, функционирующей в условиях меньшего риска.

Понимание инвестором фактора риска можно изобразить графически (см. рис. 6)

Чем выше оценка инвестором уровня риска, тем большую ставку дохода он ожидает. В мире большинство заказов на оценку связано с анализом закрытых компаний, владельцы которых не диверсифицируют свои акции в той же мере, что и владельцы открытых компаний. Поэтому при оценке компаний закрытого типа оценщик наряду с анализом систематического (макроэкономического) риска должен учитывать факторы несистематического риска. К последним относятся отраслевые риски и риски инвестирования в конкретную компанию.

Рис. 6. Соотношение между ожидаемым риском и ставкой дохода



Основные факторы макроэкономического риска:

- уровень инфляции;
- темпы экономического развития страны;
- изменение ставок процента;
- изменение валютного курса;
- уровень политической стабильности.

В соответствии с данными факторами выделяют следующие риски.

**Инфляционный риск** – это риск непрогнозируемого изменения темпов роста цен. Инвестор стремится получить доход, покрывающий инфляционное изменение цен. Высокая или непрогнозируемая инфляция может свести к нулю ожидаемые результаты производственной деятельности; инфляция обеспечивает перераспределение доходов в экономике и повышает предпринимательский риск, результатом чего является занижение реальной стоимости имущества предприятия.

Основные источники информации:

- программы Правительства;
- периодическая экономическая печать;
- Интернет (сайты «РосБизнесКонсалтинг», «Эксперт», «Ресер.ги», «Финмаркет»).

**Риск, связанный с изменением темпов экономического развития.** Цикличность рыночной экономики определяет необходимость учитывать при расчетах общее состояние экономического развития и ожидаемые темпы экономического роста на ближайшую перспективу.

Основные источники информации:

- программы Правительства;
- аналитические обзоры информационных агентств;
- периодическая экономическая печать;
- Интернет.

**Риск, связанный с изменением величины ставки процента.** Движение процентной ставки является реакцией на проводимые меры макроэкономического регулирования и может как приводить к стимулированию инвестиционной активности, так и сдерживать увеличение совокупных расходов в экономике. В процессе оценки факторы систематического и не-систематического рисков взвешиваются при расчете ставок дисконта, ставки капитализации, рыночных мультипликаторов и т. д. В качестве безрисковой ставки в этих расчетах, как правило, принимается ставка дохода по государственным долгосрочным ценным бумагам.

Основные источники информации:

- информационные агентства;
- периодическая экономическая печать;
- Интернет.

*Риск, связанный с изменением валютного курса.* Курсы валют меняются под влиянием экономических и политических факторов. Изменение валютного курса не точно отражает колебания розничных цен в стране, в то же время инфляционная корректировка финансовой информации в процессе оценки, как правило, проводится по колебаниям курса наиболее стабильной валюты.

При составлении прогноза объемов продаж на следующий год оценщик может провести расчеты в рублях, учитывая прогнозируемые инфляционные ожидания, или пересчитать прогнозируемые величины по курсу доллара, инфляционные ожидания по которому ниже. Не учитывать инфляционные ожидания по любому виду валюты нельзя.

Основные источники информации:

- программы Правительства;
- информационные агентства;
- периодическая экономическая печать;
- Интернет.

*Политический риск* – представляет собой угрозу активам, вызванную политическими событиями. Факторы политического риска определяются, как правило, на основе экспертных оценок, проводимых крупными фирмами или аналитическими агентствами.

Основные источники информации:

- Данные аналитических обзоров, проводимые агентствами «EURO-MONEY», «Moody'S», «Standard & Poors», «Valuation Center For Central & Eastern Europe», «Dun & Bradstreet»;
- Российские аналитические рейтинговый и информационные агентства;
- Законодательство РФ.

**Страновой риск** – он отражает состояние инвестиционного климата в стране по оценке внешних инвесторов.

Уровень странового риска измеряется на основе:

- количественных методов оценки (статистических данных);
- качественных методов оценки (экспертной оценки);
- эконометрических методов оценки (прогноз риска на основе выявленных тенденций при изучении статистических данных);
- комбинированных методов оценки.

Пример. Приведем методику оценки странового риска, используемую агентством «EUROMONEY».

Оценка проводится по девяти категориям:

1. экономические данные (25%);
2. политический риск (25%);
3. долговые показатели (10%);
4. невыплачиваемые или реструктурированные во времени долги (10%);
5. кредитный рейтинг (10%);
6. доступ к банковским финансам (5%);
7. доступ к краткосрочным финансам (5%);
8. доступ к рынкам капитала (5%);
9. дискант по форфейтингу (5%).

Оценка политического риска производится на основе экспертных заключений по шкале от 0 до 10 (высокий риск).

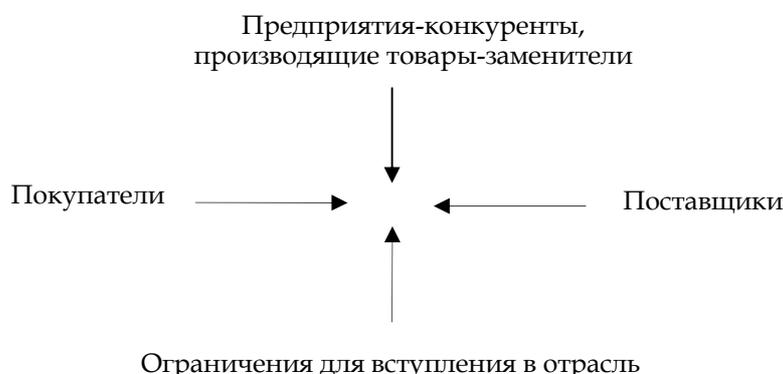
Внешняя информация, кроме макроэкономической включает отраслевую информацию: состояние и перспективы развития отрасли, в которой функционирует оцениваемое предприятие. Содержание данного блока определяется степенью доступности отраслевых данных. В нем должны быть отражены условия конкуренции в отрасли; рынки сбыта и возможные варианты использования производимой продукции; факторы, влияющие на потенциальный объем производимой продукции, динамику изменения спроса на нее. Условия функционирования предприятия в отрасли могут оказать серьезное влияние на итоговую величину стоимости.

Основные факторы отраслевого риска:

- нормативно-правовая база;
- рынки сбыта;
- условия конкуренции.

Направления сбора и анализа отраслевой информации можно представить в виде схемы (рис. 7).

Рис. 7. Направления анализа отраслевой информации



**Нормативно-правовая база.** Она определяется с учетом наличия ограничений для вступления в отрасль, условий конкуренции и ценообразования.

Основные источники информации:

- законодательство РФ (правовые базы данных «Гарант», «Консультант-плюс» и др.);
- данные Государственного комитета по статистике РФ;
- информационные отраслевые бюллетени;
- бизнес-план.

**Рынки сбыта.** Предложение, спрос, цена являются важными регуляторами рыночной экономики. Достижение сбалансированности между спросом и предложением определяет как общее макроэкономическое равновесие, так и особенности сбыта продукции.

Для анализа выбранной предприятием стратегии сбыта товаров можно использовать, например, матрицу Ансоффа, которая предполагает четыре стратегии:

- Проникновение на уже сложившийся рынок с тем же продуктом, что и конкуренты.
- Развитие рынка за счет создания новых сегментов рынка.
- Разработка принципиально новых товаров или модернизация существующих
- Диверсификация производимой продукции для освоения новых рынков.

В зависимости от стратегии сбыта товаров составляется прогноз объемов реализуемой продукции. Особого внимания оценщиков при оценке текущего и будущего потенциалов предприятия заслуживают ограничения в проведении выбранной стратегии: объем спроса и взаимоотношения с поставщиками.

Спрос представляет собой количество товаров и услуг, которое будет куплено по определенной цене за определенный период.

Спрос на товары в количественном выражении измеряется в обратной зависимости от цены при прочих равных условиях. Рыночная цена в итоге устанавливается в результате взаимодействия спроса и предложения.

В процесс сбора информации важны так же отношения с поставщиками с учетом юридической определенности договоров и их надежности.

Цель сбора данной информации – определение потенциала отечественного (если необходимо, и зарубежного) рынка сбыта товара: объем продаж в текущих ценах, ретроспектива за последние 2–5 лет по оцениваемому предприятию, объем продаж в текущих ценах по конкурентам, прогнозы по расширению рынков сбыта в России и за ее пределами.

Основные источники информации:

- данные Государственного комитета по статистике РФ;
- данные отдела маркетинга оцениваемого предприятия;
- отраслевые информационные издания;

- периодическая экономическая печать;
- бизнес-план;
- Интернет (сайты «КГ Кэпитал», «Бизнес-лист», «Финмаркет»);
- личные контакты.

**Условия конкуренции.** В рыночной экономике наиболее типичны рынки несовершенной конкуренции, на которых механизм свободного конкурентного ценообразования имеет серьезные ограничения.

Оценка конкурентоспособности предприятия проводится с учетом типа рынка, следовательно, наличия ограничений для вступления в отрасль конкурентов, производящих товары-заменители. Анализ должен дополняться сведениями об объеме производства конкурирующего товара в натуральном и стоимостном выражении, характеристикой продукции конкурентов (объем, качество обслуживания, цены, каналы сбыта, реклама), о доле реализуемой продукции в общем объеме отечественного производства, а также перечнем основных российских импортеров этого товара.

Основные источники информации:

- Государственный комитет по статистике РФ;
- данные отдела маркетинга оцениваемого предприятия;
- фирмы-дилеры;
- таможенное управление;
- отраслевые информационные издания;
- бизнес-план.

Особое внимание следует уделять сбору бухгалтерской и ценовой информации по предприятиям-конкурентам. Она требуется для доходного и сравнительного подходов к оценке бизнеса. Цель анализа — определение места оцениваемой компании в отрасли в зависимости от важнейших финансовых показателей и расчета мультипликаторов.

Основные источники информации:

- базы данных информационно-аналитических агентств («АК&М», РА «Эксперт» и др.);
- русскоязычные сайты Интернет:

*информация об оцениваемом предприятии и предприятиях-аналогах*

- а) сайт ФКЦБ – электронная анкета раскрытия информации эмитентов ценных бумаг;
- б) сайт СКРИН НАУФОР – система комплексного раскрытия информации НАУФОР (предоставляет в свободном доступе профили предприятий-эмитентов, а также котировки обыкновенных и привилегированных акций);
- в) сайт РА «Эксперт»;  
*информация о рыночных котировках обыкновенных и привилегированных акций*
- а) РТС (Российская торговая система);
- б) ММВБ (Московская межбанковская валютная биржа);
- в) В) МФБ (Московская фондовая биржа);
- г) СПВБ (Санкт-Петербургская валютная биржа);
- д) ФБ «СП» (фондовая биржа «Санкт-Петербург»);
- е) ЕФБ (Екатеринбургская фондовая биржа);
- ж) НКС (внебиржевой рынок – Национальная котировальная система) и др.;
- англоязычные сайты и ресурсы:
  - а) Hoovers Online – Company & Industries;
  - б) Bloomberg и др.

## **4.2. Внутренняя информация**

Внутренняя информация характеризует деятельность оцениваемого предприятия. Если читатель отчета не знаком с предприятием, он должен получить максимально полную и точную информацию, чтобы понять особенности оцениваемого предприятия.

Информационный блок обычно включает:

- ретроспективные данные об истории компании;
- описание маркетинговой стратегии предприятия (условия конкуренции);
- производственные мощности;

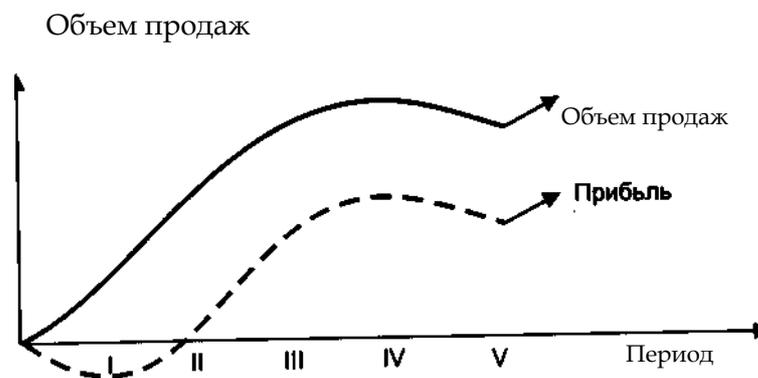
- сведения о рабочем и управленческом персонале;
- внутреннюю финансовую информацию (данные бухгалтерского баланса, отчет о финансовых результатах и движении денежных средств за 3-5 лет);
- прочую информацию.

Если на предприятии разработан бизнес-план, то в разделе, посвященном описанию предприятия, приводятся основные сведения о предприятии: виды деятельности, характеристика отрасли, факторы, влияющие на деятельность предприятия, основные показатели текущего финансового состояния предприятия и т. д. Кроме того, в бизнес-плане должны быть следующие данные: организационно-правовая форма; размер уставного капитала; сведения о владельцах наибольших долей уставного капитала, контрольных пакетов акций; принадлежность предприятия к концернам, ассоциациям, холдингам.

**История компании.** В отчете описывается процесс производства продукции по каждому виду производимой продукции и начинается описание с истории компании.

**Маркетинговая стратегия предприятия.** Маркетинговая стратегия предприятия определяется внешними факторами, а также фазой жизненного цикла производимых товаров и наличием производственных мощностей (рис. 8).

Рис. 8. Фазы жизненного цикла товара



I – II фазы – разработка и внедрение товара на рынок; III фаза – рост объемов продажи товара. Увеличение объемов сбыта продукции обеспечивает преодоление предприятием точки безубыточности. Условно-постоянные издержки фиксированы, и выручка покрывает растущие переменные затраты; IV фаза – насыщение рынка производимой продукцией, предельная отдача снижается; V фаза – сокращение объемов реализации, необходимость выработки дальнейшей стратегии: модернизация выпускаемой продукции или освоение новой.

Анализируя маркетинговую стратегию предприятия, оценщик должен сопоставить следующую информацию:

- объемы продаж за прошлый (ретроспективный), текущий и прогнозируемый периоды;
- себестоимость реализованной продукции;
- цены товаров и услуг, их динамику;
- прогнозируемое изменение объемов спроса;
- производственные мощности.

**Производственные мощности.** Объем выпускаемой продукции определяется, с одной стороны, спросом на нее; с другой – наличием производственных мощностей для ее производства. Поэтому оценщик, особенно при составлении прогнозов, учитывает данные о наличии производственных мощностей на предприятии и будущие капиталовложения.

Пример. Анализируя рынки сбыта, оценщик пришел к выводу, что с учетом освоения рынка стран СНГ можно удвоить объем реализуемой продукции, что составит по г.м:

2003 г. – 200 млн шт.;

2004 г. – 250 млн шт.

Однако производственные мощности предприятия с учетом будущих капиталовложений позволят провести соответственно следующие объемы:

2003 г. – 180 млн. шт.

2004 г. – 200 млн. шт.

В итоге прогноз объемов реализуемой продукции будет скорректирован на производственные мощности.

**Рабочий и управленческий персонал.** Данный фактор производства оказывает значительное влияние на величину стоимости предприятия. В компаниях закрытого типа труд работников может частично компенсироваться акциями компании (программа участия служащих в прибыли), и работники предприятия могут рассматриваться как совладельцы предприятия, владеющие определенным пакетом акций.

Управляющий предприятием может быть «ключевой фигурой», обеспечивать эффективное управление и развитие бизнеса. Данный факт должен быть учтен в процессе оценки, например, при расчете ставок дисконта, т. к. в случае продажи предприятия его планы в отношении будущей деятельности могут измениться.

Важен также уровень заработной платы на предприятии по сравнению со среднеотраслевыми данными. Отклонение в большую или меньшую сторону рассматривается оценщиком с целью выявления особенностей оцениваемого бизнеса и может корректироваться при нормализации отчетности.

Основные источники информации:

- бизнес-план;
- интервью с руководителем предприятия;
- данные отдела маркетинга;
- ретроспективная финансовая отчетность.

**Внутренняя финансовая информация.** Целью анализа текущей и ретроспективной финансовой отчетности является определение реального финансового состояния предприятия на дату оценки, действительной величины чистой прибыли, финансового риска и рыночной стоимости материальных и нематериальных активов.

В зависимости от целей оценки направления анализа финансового состояния фирмы меняются. Например, если оценивается стоимость миноритарного (неконтрольного) пакета акций предприятия, то потенциального инвестора в большей степени будет интересовать прогнозная оценка рентабельности фирмы, ее способности выплачивать дивиденды.

Основные документы финансовой отчетности, анализируемые в процессе оценки:

- бухгалтерский баланс;
- отчет о финансовых результатах;
- отчет о движении денежных средств.

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

В случае, если требуется оценка активов предприятия, необходимо запросить расшифровку по наиболее важным счетам баланса:

1. Необоротные активы:

- нематериальные активы;
- основные средства;
- долгосрочные финансовые вложения.

Образец формы запрашиваемой информации

Основные средства	Первоначальная стоимость	Дата постановки на баланс	Остаточная стоимость	Процент износа

Образец формы запрашиваемой информации

Предприятие	Доля участия	Балансовая стоимость, дата постановки на баланс	Происхождение (взнос в уставный капитал, сделка купли (продажи), выделение и т. д.)

2. Оборотные средства:

- запасы;
- дебиторская задолженность;
- краткосрочные финансовые вложения.

Образец формы запрашиваемой информации

Перечень дебиторов	Сумма задолженности	Сроки возникновения	Предполагаемый срок возврата

3. Обязательства:

- кредиторская задолженность;
- долгосрочная задолженность.

Образец формы запрашиваемой информации

Перечень кредиторов	Сумма задолженности	Сроки возникновения	Предполагаемый срок возврата

Образец формы запрашиваемой информации

Кредитор	Сумма	Условия кредитного договора (сроки, проценты, особые условия)	Штрафные санкции	Условия реструктуризации (возврата)

Форма представления запроса информации может содержать:

- 1) перечень документов, анализируя которые оценщик собирает необходимую информацию;
- 2) перечень данных, заполняемый ответственными сотрудниками предприятия по форме, представленной оценщиком;
- 3) перечень документов и данных в соответствии с запросом оценщика.

Пример. Приведем запрос информации, включающий перечень только документов предприятия:

1. Название и реквизиты предприятия;
2. Устав.

3. Бухгалтерская отчетность за последние 3 года (баланс, приложения – ф. 1-5), пояснительная записка к годовому балансу.
  4. Бизнес-план.
  5. Лицензии на осуществляемые виды деятельности (копии патентов и лицензионных договоров, сведения об уплате пошлин).
  6. Отчеты о проводимых на предприятии переоценках основных фондов.
  7. Амортизационная ведомость.
  8. Паспорта БТИ по объектам недвижимости.
  9. Договора аренды.
  10. Договора с крупнейшими дебиторами.
  11. Кредитные договора.
  12. Договора (контракты) на поставку оборудования.
- Целью работы оценщика по сбору внутренней информации являются:
- анализ истории компании с целью выявления будущих тенденций;
  - сбор информации для прогнозирования объемов продаж, денежных потоков, прибыли;
  - учет факторов несистематического риска, характерных для оцениваемого бизнеса;
  - анализ финансовой документации;
  - интервью с руководителями и сбор дополнительной информации, позволяющей сделать оценку более реалистичной (в любой компании, особенно закрытого типа, существует набор важных документов, а также информация общего характера, которая может быть получена оценщиком непосредственно от руководителей предприятия).

## План семинарских занятий

1. Защита рефератов по заданным темам по теме 4. Для более полного раскрытия темы реферата рекомендуется использовать данные Интернет с применением практических аспектов.
2. Устный опрос по вопросам темы 4.
3. Самостоятельная работа в письменном виде по вопросам темы 4.
4. Тестирование по теме 4.

### Темы рефератов

1. В чем заключается важность политического риска для оценщика в процессе сбора информации?
2. Международные рейтинговые компании в РФ: "Standard & Poor's", "Moody's", "Fitch". Их значение для российской экономики и для оценочной деятельности в том числе.

### Вопросы по теме 4

1. Назовите основные требования, которым должна отвечать информация. Какое самое главное требование должна выполнять информация?
2. Зачем оценщик использует различные порядки организации информации? Что они собой представляют и в каких случаях используются?
3. На основе каких данных оценщик может определить, что информация относится к внешней / к внутренней?
4. Что такое систематический риск, и к каким факторам он относится?
5. Перечислите основные факторы макроэкономического риска.
6. Что относится к отраслевому риску?
7. Как определяется страновой риск и в каких целях?
8. Откуда берутся данные для сбора информации в целях оценки?
9. Какие основные документы использует оценщик для внутренней информации?
10. Что учитывается при обзоре внутренней информации при проведении оценки?



## **ТЕМА 5.**

---

### **Основные подходы к оценке**

Изучив тему 5, студент должен

знать:

- основные методы оценки объектов стоимости, применяемые при оценке всеми тремя основными подходами к оценке;

уметь:

- решать задачи по оценке стоимости разными подходами и методами;

приобрести навыки:

- в решении задач основными подходами к оценке стоимости, применять знания для определения стоимости объекта с помощью показателей «доход», «будущая прибыль», «ставка дисконтирования», «ставка капитализации», «мультипликатор», «износ».

При изучении темы необходимо:

Читать тему 5 учебного пособия.

Рассмотреть темы рефератов самостоятельно и подготовить доклад в формате Power Point.

Выполнить тестирование по теме 5.

Ответить на вопросы по теме 5.

### Краткое содержание

Данная тема рассматривает три основных подхода к оценке стоимости: доходный, сравнительный (рыночный) и затратный. В рамках каждого подхода рассматриваются методы для определения стоимости объекта в зависимости от целей оценки.

Цель: научиться оценивать объекты оценки всеми тремя подходами, понимать какими методами оцениваются различные объекты, в чем разница и суть данных методов.

Оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) все три подхода к оценке, но он вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки.

Классификация методов оценки приведена на рис. 9

Рис. 9. Подходы к оценке бизнеса



## 5.1. Доходный подход

Логика доходного подхода к оценке предприятия лучше всего отражает позицию инвестора. Стоимость объекта оценки определяется на основе ожидаемых будущих доходов, которые оцениваемый объект может принести.

Оценка бизнеса с применением методов доходного подхода основана на том, что потенциальный покупатель не заплатит за долю в предприятии (бизнесе) больше, чем она может принести доходов в будущем.

Приведение будущих доходов к текущей стоимости на дату проведения оценки основано на концепции изменения стоимости денег во времени, согласно которой доход, полученный в настоящий момент времени, имеет для инвестора большую ценность, чем такой же доход, который будет получен в будущем.

Основными методами доходного подхода являются:

- метод дисконтированных денежных потоков.
- метод капитализации дохода.

### 5.1.1. Метод дисконтирования денежных потоков

Рыночная оценка бизнеса во многом зависит от того, каковы его перспективы. При определении рыночной стоимости бизнеса учитывается только та часть его капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем. При этом очень важно, когда именно собственник будет получать данные доходы и с каким риском это сопряжено. Все эти факторы, влияющие на оценку бизнеса, позволяют учесть метод дисконтирования денежных потоков (далее – метод ДДП).

Определение стоимости бизнеса методом ДДП основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес стоимость, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогно-

зируемых будущих доходов. Считается, что в результате взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

Данный метод оценки считается наиболее приемлемым с учетом инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т. д., а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благо, состояние. С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям экономики они ни принадлежали, производят всего один вид товарной продукции — деньги.

Метод дисконтирования денежных потоков может быть использован для оценки любого действующего предприятия. Тем не менее существуют ситуации, когда он объективно дает наиболее точный результат рыночной стоимости предприятия. Применение данного метода наиболее обоснованно для оценки предприятий, имеющих определенную историю хозяйственной деятельности (желательно прибыльной) и находящихся на стадии стабильного экономического развития. Метод ДДП в меньшей степени применим к оценке предприятий, терпящих систематические убытки (хотя и отрицательная величина стоимости бизнеса может быть фактом для принятия управленческих решений). Следует соблюдать разумную осторожность в применении этого метода для оценки новых предприятий, пусть даже и многообещающих. Отсутствие ретроспективы прибылей затрудняет объективное прогнозирование будущих денежных потоков бизнеса.

*Основные этапы оценки предприятия методом дисконтирования денежных потоков*

1. Выбор модели денежного потока.
2. Определение длительности прогнозного периода.
3. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации.

4. Анализ и прогноз расходов.
  5. Анализ и прогноз инвестиций.
  6. Расчет величины денежного потока для каждого г. прогнозного периода.
  7. Определение ставки дисконтирования.
  8. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
  9. Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.
  10. Внесение итоговых поправок.
- Рассмотрим все этапы подробно.

1. Выбор модели денежного потока. При оценке бизнеса можно применять одну из двух моделей денежного потока: для собственного капитала; для всего инвестированного капитала. В табл. 6 приведен порядок расчета (модель) денежного потока для собственного капитала. Применяя эту модель, рассчитывают рыночную стоимость собственного (акционерного) капитала предприятия.

Таблица 6

**Модель денежного потока для собственного капитала**

Действие	Показатель
	Чистая прибыль после уплаты налогов
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) чистого оборотного капитала
Плюс (минус)	Продажа активов (капитальные вложения)
Плюс (минус)	Прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
Итого	Денежный поток для собственного капитала

Согласно модели денежного потока всего инвестированного капитала (табл. 7) стоимость собственного капитала предприятия определяется как стоимость его операций (его инвестированного капитала) за вычетом стоимости заемного капитала и привилегированных акций.

Данная модель особенно пригодна для оценки многопрофильного бизнеса. Применяя модель денежного потока для всего инвестированного капитала, условно можно не различать собственный и заемный капиталы предприятия и считать совокупный денежный поток.

Исходя из этого, расчет начинается не с чистой прибыли, а с прибыли до уплаты процентов и налогов, то есть условно принимается, что проценты также подлежат обложению налогом на прибыль. Такая трактовка зафиксирована в Международных стандартах оценки. Кроме того, поскольку в этой модели условно не различают собственный и заемный капиталы предприятия, изменение долгосрочной задолженности не учитывается при расчете денежного потока. Итогом расчета во второй модели является рыночная стоимость всего инвестированного капитала предприятия.

Таблица 7

**Модель денежного потока для всего инвестированного капитала**

Действие	Показатель
Минус	Прибыль до уплаты процентов и налогов
Плюс	Налог на прибыль
Плюс (минус)	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) чистого оборотного капитала
Плюс (минус)	Продажа активов (капитальные вложения)
Итого	Денежный поток для всего инвестированного капитала

В обеих моделях денежный поток может быть рассчитан как на номинальной основе (в текущих ценах), так и на реальной основе (с учетом фактора инфляции).

2. Определение длительности прогнозного периода. Согласно методу ДДП стоимость предприятия основывается на будущих, а не на прошлых денежных потоках. Поэтому задачей оценщика является выработка прогноза денежного потока

(на основе прогнозных отчетов о движении денежных средств) на какой-то будущей временной период, начиная с текущего г. В качестве прогнозного берется период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются (предполагается, что в постпрогнозный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечный поток доходов).

Определение адекватной продолжительности прогнозного периода — это непростая задача. С одной стороны, чем длиннее прогнозный период, тем больше число наблюдений и тем более обоснованной представляется итоговая величина текущей стоимости предприятия. С другой стороны, чем длительнее прогнозный период, тем сложнее прогнозировать конкретные величины выручки, расходов, темпов инфляции и потоков денежных средств. По сложившейся в странах с развитой рыночной экономикой практике прогнозный период для оценки предприятия может составлять в зависимости от целей оценки и конкретной ситуации от 5 до 10 лет. В странах с переходной экономикой, в условиях нестабильности, где адекватные долгосрочные прогнозы особенно затруднительны, на наш взгляд, в отдельных ситуациях допустимо сокращение прогнозного периода до 3 лет. Существует точка зрения, в соответствии с которой точность результата повышается при дроблении прогнозного периода на более мелкие единицы измерения: полугодия или кварталы. По нашему мнению, такой прием возможен, но только в ситуациях, когда в рамки сокращенного прогнозного периода полностью укладывается законченный производственно-финансовый цикл оцениваемого предприятия. В противном случае сравнение отдельных прогнозных денежных потоков будет некорректным.

3. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации. Анализ валовой выручки и ее прогноз требуют детального рассмотрения и учета ряда факторов, среди которых:

- номенклатура выпускаемой продукции;
- объемы производства и цены на продукцию;
- ретроспективные темпы роста предприятия;

- спрос на продукцию;
- темпы инфляции;
- имеющиеся производственные мощности;
- перспективы и возможные последствия капитальных вложений;
- общая ситуация в экономике, определяющая перспективы спроса;
- ситуация в конкретной отрасли с учетом существующего уровня конкуренции;
- доля оцениваемого предприятия на рынке;
- точные темпы роста в постпрогнозный период;
- планы менеджеров данного предприятия.

Следует придерживаться общего правила, заключающегося в том, что прогноз валовой выручки должен быть логически совместимым с ретроспективными показателями деятельности предприятия и отрасли в целом. Оценки, основанные на прогнозах, которые заметно расходятся с историческими тенденциями, представляются неточными.

Темпы инфляции измеряются с помощью индексов цен, характеризующих изменение уровня цен за определенный период. Для этого используется формула:

$$I_p = \frac{\sum P_1 \times G_1}{\sum P_0 \times G_1},$$

где,  $I_p$  - индекс инфляции;

$P_1$  - Цены анализируемого периода;

$P_0$  - Цены базового периода;

$G_1$  - Количество товаров, реализованных в анализируемом периоде.

Внутри любой отрасли, по меньшей мере, несколько предприятий борются за свою долю рынка. Здесь возможны разные варианты. Можно увеличить свою долю на уменьшающемся рынке за счет неудачливых конкурентов, а можно, наоборот, потерять свою долю на растущем рынке. В связи с этим важно точно оценить размер и границы рыночного сег-

мента, на котором собирается работать предприятие. Задача оценщика – определить тенденцию изменения доли реального рынка, удерживаемой оцениваемым предприятием с учетом спроса и потребностей конечных потребителей. При этом целесообразно проанализировать следующие факторы:

1. долю рынка, принадлежащую предприятию в данное время;
2. ретроспективную тенденцию изменения этой доли (постоянство, сокращение или увеличение);
3. бизнес-план предприятия. Особое внимание необходимо обратить на то, каким образом предприятие планирует сохранить или увеличить долю рынка (при помощи снижения цен, дополнительных маркетинговых издержек или путем повышения качества производимой продукции);
4. анализ позиций основных конкурентов.

4. Анализ и прогноз расходов. На данном этапе оценщик должен:

- учесть ретроспективные взаимозависимости и тенденции;
- изучить структуру расходов, в особенности соотношение постоянных и переменных издержек;
- оценить инфляционные ожидания для каждой категории издержек;
- изучить единовременные и чрезвычайные статьи расходов, могут фигурировать в финансовой отчетности за прошлые годы, но в будущем не встретятся;
- определить амортизационные отчисления исходя из нынешнего наличия активов и из будущего их прироста и выбытия;
- рассчитать затраты на выплату процентов на основе прогнозируемых уровней задолженности;
- сравнить прогнозируемые расходы с соответствующими показателями для предприятий-конкурентов или с аналогичными среднеотраслевыми показателями.

Главным относительно производственных издержек выступает разумная экономия. Если она систематически достигается без ущерба для качества, продукция предприятия остается

конкурентоспособной. Для правильной оценки этого обстоятельства необходимо, прежде всего, четко выявлять и контролировать причины возникновения отдельных категорий затрат.

Эффективное и постоянное управление издержками неразрывно связано с обеспечением адекватной и качественной информации о себестоимости отдельных видов выпускаемой продукции и их относительной конкурентоспособности. Умение постоянно «держать руку на пульсе» текущих издержек позволяет корректировать номенклатуру производимой продукции в пользу наиболее конкурентоспособных позиций, строить разумную ценовую политику фирмы, реально оценивать деятельность отдельных структурных подразделений, учитывая их вклад и эффективность работы.

Классификация затрат может проводиться по нескольким признакам:

- по составу — плановые, прогнозируемые или фактические;
- по отношению к объему производства — переменные, постоянные, условно-постоянные;
- по способу отнесения на себестоимость — прямые, косвенные;
- по функциям управления — производственные, коммерческие, административные.

Для оценки бизнеса важны две классификации издержек.

Первая классификация — это деление издержек на *постоянные и переменные*, то есть в зависимости от их изменения при изменении объемов производства. *Постоянные издержки* не связаны с изменением объемов производства (к примеру, административные и управленческие расходы; амортизационные отчисления; расходы по сбыту, за вычетом комиссионных; арендная плата; налог на имущество и т. д.). *Переменные издержки* (сырье и материалы; заработная плата основного производственного персонала; расход топлива и энергии на производственные нужды) обычно считают пропорциональными изменению объемов производства. Классификация издержек на постоянные и переменные используется прежде всего при проведении анализа безубыточности, а также для оптимизации структуры выпускаемой продукции.

Вторая классификация – разнесение издержек на *прямые* и *косвенные*. Она применяется для отнесения издержек на определенный вид продукции. Четкое и единообразное разделение на прямые и косвенные постоянные издержки особенно важно для поддержания однородной отчетности по всем подразделениям. На одном уровне отчетности постоянные издержки могут быть прямыми, а на другом (более детальном) они могут стать косвенными. Например, на уровне производства расходы на отопление являются прямыми издержками, но на уровне отчетности по видам продукции они становятся косвенными, так как стоимость отопления практически невозможно разнести по видам продукции (табл. 8).

Таблица 8

**План производства и продаж отдельного вида продукции**

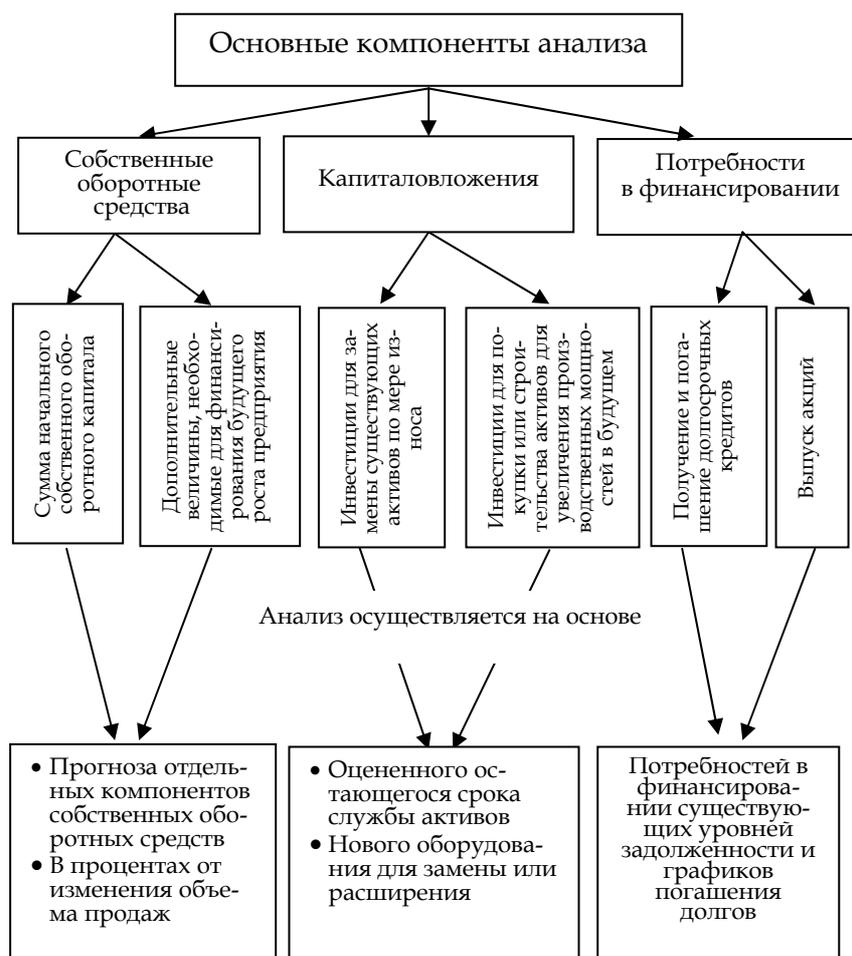
Продажи, вид затрат	Количество единиц продукции, шт.	Затраты на единицу продукции, тыс. руб.	Итого, тыс. руб
Продажи	12 000	250	3 000 000
Переменные затраты:			
Сырье и материалы	12 000	95	1 140 000
Электроэнергия	12 000	45	540 000
Зарплата основных рабочих	12 000	20	240 000
Всего	12 000	160	1 920 000
Постоянные затраты			
Общехозяйственные расходы			445 000
Общезаводские расходы			431 000
Всего			876 000
Суммарные затраты			2 796 000
Прибыль	12 000	17	204 000

5. Анализ и прогноз инвестиций. Такой анализ включает три основных компонента и осуществляется в порядке, представленном на рис. 10.

Величина собственного оборотного капитала (в западной литературе термин «рабочий капитал» или «чистый оборотный капитал») – это разность между текущими активами и текущими

обязательствами. Она показывает, какая сумма оборотных средств финансируется за счет средств предприятия.

Рис. 10. Анализ и прогноз инвестиций



6. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода. На практике целесообразно использовать расчет денежного потока предприятия по разным сценариям развития, например, по трем возможным сценариям: пессимистическому, наиболее вероятному и оптимистическому. Можно выделить показатели, характерные для разных сценариев, представленные в табл. 9.

Таблица 9

Показатель	Пессимистический прогноз	Наиболее вероятный прогноз	Оптимистический прогноз
Объем производства	Отсутствие роста (как вариант, снижение)	Умеренный рост (до 3% в год)	Существенный рост (свыше 3% в год)
Цены на производимую продукцию	Стабильные цены	Ограниченный рост цен (до 5% в год)	Заметный рост цен (свыше 5% в год)
Соотношение цен на основное сырье и готовую продукцию	Соотношение на уровне до 30% к концу прогнозного периода	Стабильное соотношение на сложившемся уровне 25%	Снижение соотношения до уровня 20% к концу прогнозного периода

Приведенные показатели являются примерными. Аналогично рассчитываются и другие факторы, влияющие на величины прогнозных денежных потоков. При расчете следует в целом руководствоваться вариантами, представленными в табл. 6 и 7.

7. Определение ставки дисконтирования. С технической, то есть с математической, позиции, ставка дисконтирования — это процентная ставка, используемая для пересчета будущих (отстоящих от настоящего времени на разные сроки) потоков доходов, которых может быть несколько, в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющуюся ба-

зой для определения рыночной стоимости бизнеса. В экономическом смысле в роли ставки дисконтирования выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, это требуемая ставка дохода по имеющимся вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Если рассматривать ставку дисконтирования со стороны предприятия как самостоятельного юридического лица, обособленного и от собственников (акционеров), и от кредиторов, то можно определить ее как стоимость привлечения предприятием капитала из различных источников.

Ставка дисконтирования или стоимость привлечения капитала должна рассчитываться с учетом трех факторов:

1. наличие у многих предприятий различных источников привлекаемого капитала, которые требуют разных уровней компенсации.
2. необходимость учета для инвесторов стоимости денег во времени.
3. фактор риска. В данном случае риск определяется как степень вероятности получения ожидаемых в будущем доходов.

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

*для денежного потока для собственного капитала:*

- модель оценки капитальных активов;
- метод кумулятивного построения;

*для денежного потока для всего инвестированного капитала:*

- модель средневзвешенной стоимости капитала.

Расчет ставки дисконтирования зависит от того, какой тип денежного потока используется в качестве базы для оценки. Для денежного потока для собственного капитала применяется ставка дисконтирования, равная требуемой собственником ставке отдачи на вложенный капитал.

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

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

где  $R$  - требуемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал);

$R_f$  - безрисковая ставка дохода;

$\beta$  - коэффициент бета (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране);

$R_m$  - общая доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг);

$S_1$  - премия для малых предприятий;

$S_2$  - премия за риск, характерный для отдельной компании;

$C$  - страновой риск.

Следует отметить, что модель оценки капитальных активов (САРМ - в общепотребимой аббревиатуре на английском языке) основана на анализе массивов информации фондового рынка, конкретно - изменений доходности свободно обращающихся акций. Применение модели для вывода ставки дисконтирования для закрытых компаний требует внесения дополнительных корректировок.

В качестве безрисковой ставки дохода в мировой практике используется обычно ставка дохода по долгосрочным государственным долговым обязательствам (облигациям и векселям); считается, что государство является самым надежным гарантом по своим обязательствам (вероятность его банкротства практически исключается). Однако, как показывает практика, государственные ценные бумаги в условиях России не всегда воспринимались как безрисковые. Для определения ставки дисконтирования в качестве безрисковой ставки может быть принята ставка по вложениям, характеризующимся наименьшим уровнем риска (ставка по депозитам в Сбербанке РФ или других наиболее надежных банках).

Коэффициент бета представляет собой меру риска. На фондовом рынке выделяются два вида риска: *систематический*

(определяется макроэкономическими факторами, общерыночный, характерный для всех компаний, акции которых находятся в обращении) и *несистематический* (определяется микроэкономическими факторами, специфический для конкретной компании). В модели оценки капитальных активов при помощи коэффициента бета определяется величина систематического риска. Рассчитывается бета исходя из амплитуды колебаний общей доходности акций конкретной компании по сравнению с общей доходностью фондового рынка в целом.

Показатель общей доходности рынка в целом представляет собой среднерыночный индекс доходности и рассчитывается специалистами на основе долгосрочного анализа статистических данных.

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

В зависимости от перспектив развития бизнеса в постпрогнозный период выбирают тот или иной метод либо модель расчета ставки дисконтирования:

- *метод ликвидационной стоимости.* Данный метод используется в том случае, если в постпрогнозный период ожидается банкротство компании с последующей продажей имеющихся активов. При расчете ликвидационной стоимости необходимо принять во внимание расходы, связанные с ликвидацией, и скидку на срочность (при срочной ликвидации). Для оценки действующего предприятия, приносящего прибыль, а тем более находящегося в стадии роста, этот метод неприменим;
- *метод чистых активов.* Техника расчетов аналогична расчетам ликвидационной стоимости, но не учитывает затрат на ликвидацию и скидку за срочную продажу активов компании. Этот метод может быть использован

для стабильного бизнеса, главной характеристикой которого являются значительные материальные активы;

- *метод предполагаемой продажи*. Он заключается в пересчете денежного потока в показатели стоимости с помощью специальных коэффициентов, полученных из анализа ретроспективных данных по продажам сопоставимых компаний. Поскольку практика продажи компаний на российском рынке крайне скудна или отсутствует, применение данного метода для определения конечной стоимости проблематично;
- *модель Гордона*. По модели годовой доход постпрогнозного периода капитализируется в показатели стоимости при помощи ставки капитализации, рассчитанной как разница между ставкой дисконтирования и долгосрочными темпами роста. При отсутствии темпов роста ставка капитализации будет равна ставке дисконтирования. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что величины износа и капиталовложений равны.

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

$$V_{(term)} = \frac{CF_{(t+1)}}{R_d - g},$$

- где  $V_{(term)}$  — стоимость в постпрогнозный период;  
 $CF_{(t+1)}$  — денежный поток доходов за первый год постпрогнозного (остаточного) периода;  
 $R_d$  — ставка дисконтирования;  
 $g$  — долгосрочные темпы роста денежного потока.

Конечная стоимость  $V_{(term)}$  по формуле Гордона определяется на момент окончания прогнозного периода. Например, известно, что прогнозный период составляет 5 лет, денежный поток 6-го г. равен 150 млн. руб., ставка дисконтирования — 24%, долгосрочные темпы роста — 2% в год. Подставляя эти

данные в формулу, получаем величину стоимости в постпрогнозный период — округленно 682 млн. руб.

Полученную таким образом стоимость бизнеса в постпрогнозный период приводят к текущим стоимостным показателям по той же ставке дисконта, что применяется для дисконтирования денежных потоков прогнозного периода.

9. Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период. Расчеты текущих стоимостей представляют собой техническую задачу, решения которой подробно рассматриваются в теме 3 данного учебного пособия.

При применении в оценке метода дисконтирования денежных потоков (ДДП) необходимо суммировать текущие стоимости периодических денежных потоков, которые приносит объект оценки в прогнозный период, и текущую стоимость в постпрогнозный период, которая ожидается в будущем.

Предварительная величина стоимости бизнеса включает две составляющие:

- текущую стоимость денежных потоков в течение прогнозного периода;
- текущее значение стоимости в постпрогнозный период.

10. Внесение итоговых поправок. После определения предварительной величины стоимости предприятия для получения окончательной величины рыночной стоимости необходимо внести итоговые поправки. Среди них выделяются две: поправка на величину стоимости нефункционирующих активов и коррекция величины собственного оборотного капитала.

*Первая поправка* обосновывается тем, что при расчете стоимости учитываются только те активы предприятия, которые задействованы в производстве, получении прибыли, то есть в формировании денежного потока. Однако у любого предприятия в каждый конкретный момент времени могут быть активы, не занятые непосредственно в производстве. Здесь их стоимость не учитывается в денежном потоке, но это не значит, что они не имеют стоимости. В настоящее время у многих российских предприятий есть такие нефункциони-

рующие активы (в основном недвижимость, машины и оборудование), поскольку вследствие затяжного спада производства уровень утилизации производственных мощностей крайне низок. Многие такие активы имеют определенную стоимость, которая может быть реализована, например, при продаже. Поэтому необходимо определить рыночную стоимость таких активов и суммировать ее со стоимостью, полученной при дисконтировании денежного потока.

*Вторая поправка* — учет фактической величины собственного оборотного капитала. В модель дисконтированного денежного потока включается требуемая величина собственного оборотного капитала, привязанная к прогнозному уровню реализации (обычно она определяется по отраслевым нормам). Фактическая величина собственного оборотного капитала, которой располагает предприятие, может не совпадать с требуемой. Соответственно требуется коррекция: избыток собственного оборотного капитала должен быть прибавлен, а дефицит — вычтен из величины предварительной стоимости.

В результате оценки предприятия методом ДДП получается стоимость контрольного ликвидного пакета акций. Если же оценивается неконтрольный пакет, то нужно сделать скидку.

### **5.1.2. Метод капитализации доходов (прибыли)**

Метод капитализации доходов также относится к доходному подходу к оценке бизнеса (действующего предприятия). Он основан на базовой посылке, в соответствии с которой стоимость доли собственности в предприятии текущей стоимости будущих доходов, которые принесет эта собственность.

Сущность данного метода выражается формулой:

*Оцененная стоимость = Чистая прибыль / Ставка капитализации*

Метод капитализации дохода в наибольшей степени подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предпри-

ятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины дохода (или темпы его роста будут постоянными).

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

Существует ряд разновидностей метода в зависимости от принятой базы дохода. Например, можно выделить капитализацию:

- чистой прибыли (после уплаты налогов);
- прибыли до уплаты налогов;
- фактически выплаченных дивидендов;
- потенциальных дивидендов и т. д.

Применение метода капитализации доходов обычно предусматривает такие основные этапы:

1. Анализ финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости).
2. Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.
3. Расчет ставки капитализации.
4. Определение предварительной величины стоимости.
5. Проведение поправок на наличие нефункционирующих активов (если таковые имеются).
6. Проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности (если они необходимы).

Рассмотрим каждый этап в отдельности

1. Анализ финансовой отчетности. Основными документами для анализа финансовой отчетности предприятия в целях оценки его активов являются балансовый отчет и отчет о финансовых результатах и их использовании. Для целей оценки активов паевых инвестиционных фондов желательно наличие этих документов за последние три г.. Оценщик также должен отметить в своем отчете, прошли ли перечисленные финансовые отчеты аудиторскую проверку.

При анализе финансовых отчетов предприятия оценщик должен в обязательном порядке провести их нормализацию, то есть сделать поправки на различные чрезвычайные и единовременные статьи как баланса, так и отчета о финансовых результатах и их использовании, которые не были регулярными в прошлой деятельности предприятия и вряд ли будут повторяться в будущем.

Примерами чрезвычайных и единовременных статей могут быть следующие:

- доходы или убытки от продажи активов, особенно в тех случаях, когда компания не может постоянно продавать такие активы;
- доходы или убытки от продажи части предприятия;
- поступления по различным видам страхования;
- поступления от удовлетворения судебных исков;
- последствия забастовок или длительных перерывов в работе;
- последствия аномальных колебаний цен.

Кроме того, оценщик может провести трансформацию бухгалтерской отчетности, под которой понимается перевод ее на общепринятые стандарты бухгалтерского учета (западные). Данная операция при оценке не обязательна, но желательна.

При проведении корректировки финансовых отчетов оценщику необходимо особое внимание уделять статьям:

- «Дебиторская задолженность»;
- «Товарно-материальные запасы»;
- «Начисленная амортизация»;
- «Остаточная стоимость основных средств»;
- «Кредиторская задолженность».

Дебиторская задолженность корректируется на потенциально безнадежные долги путем сравнения ретроспективного процента потерь по безнадежным долгам в стоимости продаж в кредит с долей сегодняшних продаж в кредит, начисляемой как убытки по безнадежным долгам. В результате можно сделать вывод о недостаточности или чрезмерности сегодняшних начислений.

При корректировке стоимости товарно-материальных запасов оценщику следует придерживаться принципа оценки по наименьшей стоимости — из первоначальной (стоимости приобретения) или рыночной. Согласно этому принципу, если рыночная стоимость запасов оказывается ниже себестоимости, их учетная стоимость должна быть соответствующим образом снижена.

При анализе износа и амортизации оценщик должен определить, применяется ли обычный (равномерный) метод начисления износа или ускоренная амортизация.

При анализе финансовой отчетности оценщику следует исходить из предпосылки о добросовестном отношении оцениваемого предприятия к своим обязательствам. В связи с этим кредиторская задолженность обычно не корректируется.

2. Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована. Данный этап подразумевает выбор периода текущей производственной деятельности, результаты которого будут капитализированы. Оценщик может выбирать между несколькими вариантами:

1. прибыль последнего отчетного года;
2. прибыль первого прогнозного года;
3. средняя величина дохода за несколько последних отчетных лет (3–5 лет).

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

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

3. Расчет ставки капитализации. Ставка капитализации для предприятия обычно выводится из ставки дисконтирования путем вычета ожидаемых среднегодовых темпов роста дохода или денежного потока (в зависимости от того, какая величина капитализируется). Соответственно для одного и того же предприятия ставка капитализации обычно ниже, чем ставка дисконта.

С математической позиции ставка капитализации — это делитель, применяемый для преобразования величины дохода или денежного потока за один период времени в показатель стоимости.

Итак, чтобы определить ставку капитализации, нужно сначала рассчитать соответствующую ставку дисконта. Существуют различные методы определения ставки дисконтирования, наиболее распространены из них:

1. модель оценки капитальных активов;
2. метод кумулятивного построения;
3. модель средневзвешенной стоимости капитала.

При известной ставке дисконтирования ставка капитализации в общем виде

$$R_k = R_d - g,$$

где  $R_d$  — ставка дисконтирования;  
 $g$  — долгосрочные темпы роста дохода или денежного потока.

В последнее время применение метода капитализации дохода представляет собой осуществление несложных операций.

Для проведения поправок на нефункционирующие активы требуется оценка их рыночной стоимости в соответствии с применяемыми методами для конкретного вида активов (недвижимость, машины и оборудование и т. д.).

### **Выводы**

Метод дисконтирования денежного потока (ДДП) — трудоемкий и многоэтапный метод оценки предприятия. Применение этого метода требует от оценщика высокого уровня знаний и профессиональных навыков, так как метод ДДП во всем мире признан наиболее теоретически обоснованным методом оценки рыночной стоимости действующего предприятия. В странах с развитой рыночной экономикой при оценке крупных и средних предприятий этот метод применяется в 80 – 90% случаев. Главное достоинство метода ДДП состоит в том, что он единственный из известных методов оценки, основанный на прогнозах будущего развития рынка, а это в наибольшей степени отвечает интересам инвестиционного процесса. Метод капитализации прибыли применяется в оценке бизнеса значительно реже, как правило, для оценки мелких предприятий.

## **5.2. Сравнительный подход**

- Обоснование сравнительного подхода
- Критерии отбора сходных предприятий
- Важнейшие ценовые мультипликаторы

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

Особое внимание уделяется:

- теоретическому обоснованию сравнительного подхода, сфере его применения, особенностям конкретных методов;
- критериям отбора сходных предприятий;
- характеристике важнейших ценовых мультипликаторов;
- основным этапам формирования итоговой величины стоимости;
- выбору величин мультипликаторов, взвешиванию промежуточных результатов, внесению поправок.

### 5.2.1. Общая характеристика сравнительного подхода

Оценка имущества предприятия базируется, как отмечалось ранее, на использовании трех основных подходов к оценке бизнеса: доходного, сравнительного и затратного. Каждый из этих подходов отражает разные стороны оцениваемой компании, опирается на специфическую информацию, вместе с тем применение того или иного подхода возможно лишь при наличии необходимых условий.

Информация, используемая при том или ином подходе, отражает либо настоящее положение фирмы, либо ее прошлые достижения, либо ожидаемые в будущем доходы.

Сравнительный подход предполагает, что ценность собственного капитала фирмы определяется той суммой, за которую она может быть в наличии достаточно сформированного рынка.

Другими словами, более вероятной ценой бизнеса может быть реальная цена продажи фирмы, зафиксированная рынком.

Теоретической основой сравнительного подхода, доказывающей возможность его применения, а также объективность результативной величины, являются следующие базовые положения.

*Во-первых*, оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на сходные предприятия либо их акции. При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции наиболее интегрально учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости собственного предприятия. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса; уровень риска; перспективы развития отрасли; конкретные особенности предприятия и многое другое, что в конечном счете облегчает работу оценщика, доверяющего рынку.

*Во-вторых*, сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая день-

ги в акции, покупает, прежде всего, будущий доход. Производственные, технологические и другие особенности конкретного бизнеса интересуют инвестора только с позиции перспектив получения дохода. Стремление получить максимальный доход на вложенный капитал при адекватном уровне риска и свободном размещении инвестиций обеспечивает выравнивание рыночных цен.

*В-третьих*, цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в сходных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими, как прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров выступает их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

Сравнительный подход обладает рядом преимуществ и недостатков, которые должен учитывать профессиональный оценщик.

**Преимущества:**

1. Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи сходных объектов. В данном случае цена определяется рынком, так как оценщик ограничивается только корректировками, обеспечивающими сопоставимость аналога с оцениваемым объектом. При использовании других подходов оценщик определяет стоимость предприятия на основе произведенных расчетов.
2. Сравнительный подход базируется на ретроинформации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности предприятия, в то время как доходный подход ориентирован на прогнозы относительно будущих доходов.

3. Третьим достоинством сравнительного подхода служит реальное отражение спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки наиболее интегрально учитывает ситуацию на рынке.

**Недостатки:**

1. Базой для расчета являются достигнутые в прошлом финансовые результаты. Следовательно, метод игнорирует перспективы развития предприятия.
2. Сравнительный подход возможен только при наличии разносторонней финансовой информации не только по оцениваемому предприятию, но и по большому числу сходных фирм, отобранных оценщиком в качестве аналогов. Получение дополнительной информации от предприятий-аналогов – сложный и дорогостоящий процесс.
3. Оценщик должен делать сложные корректировки, вносить поправки в итоговую величину и промежуточные расчеты, требующие серьезного обоснования. Это связано с тем, что на практике не существует абсолютно одинаковых предприятий. Оценщик обязан выявить различия и определить пути их нивелирования при определении итоговой величины стоимости.

**Условия применения сравнительного подхода:**

1. наличие активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках.
2. открытость рынка или доступность финансовой информации, необходимой оценщику.
3. наличие специальных служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию. Формирование соответствующего банка данных облегчит работу оценщика.

### 5.2.2. Методы сравнительного подхода

При сравнительном подходе используются **три основных метода**, выбор которых зависит от целей, объекта и конкретных условий оценки:

1. метод компании-аналога;
2. метод сделок;
3. метод отраслевых коэффициентов.

*Метод компании-аналога, или метод рынка капитала, основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком.*

При оценке бизнеса базой для сравнения служит цена одной акции акционерных обществ открытого типа. Следовательно, в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного (неконтрольного) пакета акций. При оценке недвижимости базой для сравнения служит цена одного квадратного метра.

*Метод сделок, или метод продаж, ориентирован на цены приобретения предприятия (недвижимости) в целом либо его контрольного пакета акций.*

Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного метода – оценка 100%-ного капитала либо контрольного пакета акций.

*Метод отраслевых коэффициентов, или метод отраслевых соотношений, основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами.*

Отраслевые коэффициенты рассчитываются специальными аналитическими организациями на базе длительных статистических наблюдений за соотношением между ценой собственного капитала предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми показателями.

**Выводы:**

При сравнительном подходе оценщик использует в качестве ориентира реально сложившиеся на рынке цены на сходные объекты. Важнейшим условием применения сравнительного подхода является наличие развитого фондового рынка, а также доступность и достоверность рыночной информации.

### **5.3. Затратный подход**

#### **5.3.1. Оценка бизнеса**

Оценка бизнеса с применением методов затратного подхода осуществляется исходя из величины тех активов и обязательств, которые приобрело предприятие за период своего функционирования на основе принципа замещения. Актив не должен стоить больше затрат на замещение его основных частей.

При затратном (имущественном) подходе к оценке бизнеса оценщик рассматривает стоимость предприятия с учетом понесенных издержек.

Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед оценщиком встает задача проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия.

Базовой формулой в затратном имущественном подходе является:

$$\text{Собственный капитал} = \text{Активы} - \text{Обязательства}^1$$

Данный подход представлен двумя основными методами:

1. методом чистых активов;
  2. методом ликвидационной стоимости.
- Расчет методом чистых активов включает несколько этапов:
1. определяется обоснованная рыночная стоимость недвижимого имущества предприятия;
  2. оценивается рыночная стоимость машин и оборудования;
  3. рассчитывается стоимость нематериальных активов;
  4. оценивается рыночная стоимость финансовых вложений (как срочных, так и краткосрочных);
  5. товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость;
  6. оцениваются расходы будущих периодов;
  7. оценивается дебиторская задолженность;
  8. обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость;
  9. определяется стоимость собственного капитала путем вычитания обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости обязательств.

Метод чистых активов применяется в случае, если у оценщика имеется обоснованная уверенность относительно функционирования предприятия в будущем.

В отношении метода чистых активов применяются все общие правила оценки бизнеса, установленные для методов затратного подхода.

Метод ликвидационной стоимости применяется в случае, если у оценщика имеются обоснованные сомнения отно-

---

<sup>1</sup> Алгоритм расчета дан в Порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, утвержденном Приказом Министерства финансов РФ и Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг от 29 января 2003 г. № 10н/03-6/пз.

сительно продолжения функционирования предприятия в будущем.

Базой для определения ликвидационной стоимости предприятия является ликвидационная стоимость активов и обязательств.

При определении ликвидационной стоимости активов оценщик определяет стоимость активов с учетом ограниченного срока экспозиции при их продаже за вычетом затрат, связанных с ликвидацией предприятия. Обязательства принимаются к расчету по рыночной стоимости. При определении ликвидационной стоимости бизнеса стоимость деловой репутации и нематериальных активов, связанных с получением доходов в будущем, обесценивается и принимается равной нулю. В отношении прочих процедур метода ликвидационной стоимости применяются общие правила оценки бизнеса, установленные для затратного подхода.

Основными источниками информации, используемыми в рамках затратного подхода, являются:

1. бухгалтерская отчетность предприятия,
2. данные синтетического и аналитического учета предприятия,
3. данные о текущей рыночной (или иной – в соответствии с базой оценки) стоимости материальных активов предприятия,
4. данные о текущей рыночной (или иной – в соответствии с базой оценки) стоимости финансовых вложений предприятия,
5. данные о текущей величине обязательств предприятия,
6. данные о текущей рыночной (или иной – в соответствии с базой оценки) стоимости (доходности) нематериальных активов предприятия,
7. прочая информация о рыночной или иной стоимости активов, обязательств, вещных и иных прав и обязанностей предприятия.

Не использование какого-либо из указанных источников информации должно быть аргументировано оценщиком.

Оценка стоимости бизнеса затратным подходом предполагает наличие следующих основных процедур:

- Анализ бухгалтерского баланса на дату оценки.
- Сбор информации о рыночной стоимости активов и обязательств предприятия.
- Определение рыночной (или иной - в соответствии с базой оценки) стоимости материальных активов предприятия.
- Определение рыночной (или иной - в соответствии с базой оценки) стоимости финансовых вложений предприятия.
- Определение рыночной (или иной - в соответствии с базой оценки) стоимости нематериальных активов предприятия, включая интеллектуальную собственность.
- Определение рыночной стоимости обязательств предприятия.
- Определение стоимости бизнеса как разницы между суммарными стоимостями его активов и обязательств.

В случае если стоимость актива, права, обязательства или обязанности является незначительной, оценщик имеет право не осуществлять их оценку.

При проведении оценки бизнеса методами затратного подхода должны быть соблюдены следующие условия:

- при использовании данных бухгалтерского баланса оценщик должен предпринять соответствующие процедуры, чтобы удостовериться, что на дату оценки не существует активов и обязательств, не учтенных в бухгалтерском балансе;
- при корректировке статей баланса до рыночной стоимости не должно возникать двойного счета с другими статьями баланса.

Оценка бизнеса затратным подходом включает в себя оценку всех его составляющих: земельного участка, здания и сооружения, машин и оборудования, нематериальных активов, финансовые вложений.

### 5.3.2. Оценка недвижимого имущества

Затратный подход для оценки недвижимого имущества включает несколько этапов:

1. Определяется стоимость земельного участка, на котором находятся здания, сооружения.
2. Оценивается восстановительная стоимость или стоимость замещения здания и сооружения на действительную дату оценки.

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

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

В отчете должно быть отражено, рассчитывается ли стоимость воспроизводства или замещения, причем выбор нужно ясно обосновать для предупреждения неправильного понимания.

Определение полной стоимости строительства включает расчет:

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

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

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

$$\text{Полная стоимость строительства} = \text{Стоимость строительства} + \text{Предпринимательский доход.}$$

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

*Физическое устаревание* — потеря стоимости собственности, связанная с использованием, изнашиванием, разрушением, увеличением стоимости обслуживания и прочими физическими факторами, приводящими к сокращению жизни и полезности объекта. Физический износ возникает под воздействие эксплуатационных или природных факторов.

*Функциональное устаревание* — потеря стоимости собственности, связанная с невозможностью выполнять те функции, для которых она предназначалась.

Функциональное устаревание служит результатом внутренних свойств объекта собственности и связано с такими факторами, как конструкционные недостатки, избыточные операционные издержки; оно проявляется в устаревшей архитектуре здания, удобствах планировки, инженерном обеспечении и т. д. Другими словами, объект перестает соответствовать современным стандартам, если учитывать его функциональную полезность.

Формой функционального устаревания является *технологическое устаревание*, под которым понимается потеря стоимости, вызванная изменениями технологий, в результате которых актив становится менее продуктивным, более дорогим в эксплуатации.

*Экономическое устаревание* – потеря стоимости актива, вызванная внешними факторами, например, изменениями, понизившими спрос, или возросшей конкуренцией.

Он приводит к уменьшению стоимости зданий и сооружений в результате негативных изменений в области законодательства, налогообложения, страхования, окружающей среды, общего упадка района местоположения и т. д.

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

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

### 5.3.3. Оценка земельного участка

При затратном подходе к оценке рыночной стоимости земельного участка исходят из того, что инвестор, проявляя должное благоразумие, не платит за участок большую сумму, чем та, в которую обойдутся приобретение соответствующего участка и возведение на нем аналогичного по назначению и

полезности объекта бизнеса в приемлемый для строительства период.

Существует два метода:

- Метод выделения
- Оценка по нормативной цене земли с учетом затрат на инфраструктуру.

Метод выделения (извлечения, изъятия) предполагает сбор информации о ценах на земельные участки, имеющие застройку, лучше всего типовыми объектами.

Необходимые условия применения данного метода:

- Наличие информации о ценах продаж (ценах предложения) с едиными объектами недвижимости, аналогичными объекту оценки;
- Соответствие улучшений земельного участка варианту его наиболее эффективного использования.

Оценка земельного участка методом выделения осуществляется в три этапа:

1. Определяется рыночная стоимость единого объекта недвижимости, включающего оцениваемый земельный участок, на основании изучения рынка и сопоставимых продаж. При отсутствии информации о ценах сделок допускается использование цен предложения. При необходимости выявляются элементы сравнения и вносятся корректировки, сглаживающие их отличия.
2. Рассчитывается стоимость воспроизводства или стоимость замещения возведения зданий и сооружений (или улучшений), аналогичных тем, которые расположены на земельном участке.

Стоимость воспроизводства определяется издержками на строительство точной копии объекта, а стоимость замещения – издержками на создание современного объекта-аналога с учетом износа.

Затраты на создание улучшений состоят из трех частей:

- прямых издержек
- косвенных издержек
- прибыли инвестора

**Прямые издержки** – расходы, непосредственно связанные со строительными работами. Они включают в себя:

1. Стоимость строительного оборудования и материалов
2. Заработную плату строительных рабочих
3. Стоимость эксплуатации строительных машин
4. Стоимость временных сооружений и инженерных сетей в период строительства
5. Прибыль и накладные расходы подрядчика

**Косвенные издержки** – расходы, которые необходимы для организации и сопровождения процесса строительства. К ним относятся:

1. Затраты на проектирование
2. Подготовку территории строительства
3. Все виды долгов
4. Затраты на отвод земельного участка
5. Проценты по кредитам
6. Расходы на рекламу
7. Страховые платежи

**Прибыль инвестора** – денежное вознаграждение, которое ожидает получить предприниматель в виде премии за использование своего капитала, организацию и реализацию строительного проекта. Данная прибыль может быть рассчитана:

Исходя из норм отдачи по сопоставимым инвестициям;

Как разность между ценой продажи и затратами на создание аналогичных объектов или затратами на приобретение и модернизацию объекта недвижимости.

При определении стоимости воспроизводства или замещения учитывается величина накопленного износа улучшений, который включает в себя величину физического, функционального и экономического (внешнего) износов зданий.

Физический и функциональный износы делятся на устранимый и неустраиваемый, экономический износ, как правило, неустраиваем. Износ является устранимым, если затраты на его устранение меньше, чем увеличение стоимости объекта в результате его устранения. Эти виды износа образуют накопленный износ:

Накопленный износ =  $1 - (1 - \text{физ. износ}) \times (1 - \text{функц. износ}) \times (1 - \text{внешний износ})$

Накопленный износ может определяться в целом или в денежном выражении как сумма физического, функционального и части экономического износа, относящегося к улучшениям.

Накопленный износ наиболее предпочтительно рассчитывать как разность между восстановительной стоимостью без учета износов и рыночной стоимостью объекта на дату оценки. Он также может вычисляться исходя из срока жизни объекта.

3. Определяется рыночная стоимость собственно земельного участка путем вычитания из рыночной стоимости земли с улучшениями стоимости воспроизводства или замещения зданий и сооружений. При проведении всех расчетов необходимо учесть временные факторы, инфляционные процессы и привести стоимость всех затрат на дату оценки.

*Достоинства метода выделения:*

1. Это единственный метод расчета рыночной стоимости собственно земельного участка в случаях, когда на рынке отсутствуют достоверные данные о совершенных сделках с аналогичными незастроенными земельными участками.
2. Метод широко используется при выборе варианта наиболее эффективного использования земельного участка как свободного.
3. Данный метод приводит к объективным результатам, если можно точно оценить величину стоимости воспроизводства или замещения улучшений (зданий и сооружений) и их накопленного износа при условии относительного равновесия спроса и предложения на соответствующем сегменте рынка недвижимости.

*Недостаток метода выделения* заключается в том, что он может дать необъективную оценку стоимости зданий и сооружений, возраст которых превышает 10 лет, т. к. с течением времени вероятность воспроизводства устаревшего объекта недвижимости уменьшается, а сложность расчета накопленного

износа возрастает. Кроме того, в условиях высокой инфляции очень сложно точно рассчитать стоимость затрат на воспроизводства зданий и сооружений, тем более стоимость воспроизводства всех улучшений городских земель с выделением доли, приходящейся на оцениваемый земельный участок.

Оценка по нормативной цене земли с учетом затрат на воспроизводства инфраструктуры целесообразна при ликвидации предприятий, аресте их имущества. Такой метод оценки введен для обеспечения экономического регулирования земельных отношений при передаче земли в собственность, установлении коллективно-долевой собственности на землю, передаче по наследству, дарении и в других случаях, предусмотренных законодательством. Данная цена ежегодно определяется согласно Постановлению Правительства РФ «О порядке определения нормативной цены земли» от 15 марта 1997 г. №319 органами исполнительной власти субъектов РФ для земель различного целевого назначения по оценочным зонам, административным районам, поселениям. Предложения об оценочном зонировании территории субъекта РФ и о нормативной цене земли по указанным зонам представляются комитетами по земельным ресурсам и землеустройству.

Органы местного самоуправления (администрации) могут своими решениями повышать или понижать нормативную цену земли на 25%. В конечном счете нормативная цена земли не должна превышать 75% уровня рыночной цены на типичные земельные участки соответствующего целевого назначения.

При оценке земель под объектами бизнеса необходимо рассчитать величину затрат на воспроизводство произведенных улучшений, то есть дорог, инженерных сооружений водоснабжения, газоснабжения, теплоснабжения, канализации, электроснабжения и других объектов, которые находятся на балансе предприятия. Остаточная стоимость данных объектов прибавляется к нормативной цене земельного участка объекта бизнеса. Если для приведения земельного участка в нормальное состояние требуются затраты на устранение химического

или радиационного загрязнения, уборки мусора и т. п., то их величина вычитается из стоимости земли.

#### **5.3.4. Оценка машин и оборудования**

Затратный подход к оценке стоимости машин и оборудования основывается на трудовой теории стоимости и на принципе замещения, суть которого заключается в том, что осведомленный инвестор не заплатит на объект большую сумму, чем затраты на производство (приобретение) аналогичного объекта одинаковой полезности с сопоставимыми технико-эксплуатационными показателями.

Общая формула затратного подхода к оценке машин и оборудования выглядит следующим образом:

$$C = BC - O,$$

где  $C$  – текущая восстановительная стоимость оборудования (на дату оценки);

$BC$  – восстановительная стоимость, рассчитываемая на базе стоимости воспроизводства или стоимости замещения;

$O$  – обесценение, вызванное элементами накопительного износа: физического, функционального, экономического.

Восстановительная стоимость вычисляется в текущих ценах оцениваемого оборудования как нового, без учета износа и соотносится к дате оценки. Перед оценщиком стоит проблема обоснованного выбора расчета восстановительной стоимости на базе стоимости воспроизводства или стоимости замещения и, как следствие, соответствующих методик их определения.

В теории затратного подхода к оценке машин и оборудования выделяются прямые и косвенные методы расчета себестоимости или восстановительной стоимости.

Прямые	Косвенные	
Методы прямой калькуляции	Методы удельных экономических показателей с использованием линейного коэффициента торможения	
Метод трендов	Метод параметр-цена с использованием степенного коэффициента	
Метод расчета по цене однородного объекта	Методы корреляционного моделирования:	
Метод покомпонентного разложения	1. Метод парной корреляции	2. Многофакторный анализ

### 5.3.5. Оценка нематериальных активов

К нематериальным активам (НМА) относят следующие активы:

- ✓ Не имеющие материально-вещественной (физической) структуры;
- ✓ Идентифицируемые от другого имущества предприятия;
- ✓ Используемые в производстве продукции, при выполнении работ или оказании услуг либо для управленческих нужд предприятия;
- ✓ Используемые в течение длительного периода времени (свыше 12 месяцев);
- ✓ Способные приносить экономические выгоды (доход) в будущем;
- ✓ Имеющие надлежаще оформленные документы, подтверждающие существование самого актива и исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (патенты, свидетельства, договор уступки и т. д.).

НМА можно подразделить на три основные группы:

1. Объекты интеллектуальной собственности (ОИС), представляющие исключительное право на результаты интеллектуальной деятельности;
2. Организационные расходы (расходы, связанные с образованием юр. лица, признанные в соответствии с учре-

дительными документами частью вклада участников (учредителей) в уставный (складочный) капитал предприятия);

3. Деловая репутация (гудвилл) предприятия.

В состав НМА не включаются интеллектуальные и деловые качества персонала предприятия, их квалификация и способность к труду, поскольку они неделимы от своих носителей и не могут быть использованы без них.

Цели оценки интеллектуальной собственности:

- ✓ Купля-продажа прав на объекты ОИС;
- ✓ Необходимость управления ОИС в качестве стратегии создания стоимости;
- ✓ Приватизация предприятий;
- ✓ Ликвидация, банкротство предприятий;
- ✓ Предоставления ОИС в качестве залога;
- ✓ Использование ОИС в качестве составной части франчайзинга;
- ✓ Раздел имущества между владельцами предприятия;
- ✓ Проведение реструктуризации;
- ✓ Принудительное лицензирование;
- ✓ Страхование ОИС;
- ✓ Внесение ОИС в уставный капитал;
- ✓ Оценка бизнеса методом чистых активов;
- ✓ Оценка НМА предприятия, проводимой в целях внесения изменений в финансовую отчетность, уточнением налогооблагаемой базы.

Виды стоимости объектов в зависимости от целей оценки могут быть:

1. Рыночная;
2. Стоимость с ограниченным рынком;
3. Стоимость замещения;
4. Инвестиционная стоимость;
5. Стоимость при существующем использовании;
6. Стоимость для целей налогообложения;
7. Ликвидационная стоимость.

К особенностям оценки ОИС относят зависимость стоимости от:

1. объема продаваемых и передаваемых прав;
2. уровня правовой охраны;
3. возможности несанкционированного использования;
4. уровня готовности к коммерческому использованию.

Объект интеллектуальной собственности как отдельный вид актива оценивается на основе наиболее эффективного использования. Оценка ОИС в рамках действующего предприятия сводится к определению его вклада в качестве составного элемента в активах и в общей прибыльности предприятия.

Наиболее широко для оценки стоимости ОИС используется доходный подход, базирующийся на экономическом принципе ожидания.

#### *5.3.6. Оценка финансовых вложений*

К финансовым вложениям относятся инвестиции предприятия в ценные бумаги и в уставные капиталы других организаций, а также предоставленные другим организациям займы на территории РФ и за ее пределами.

Оценка финансовых вложений осуществляется исходя из рыночной стоимости на дату оценки и является предметом пристального внимания оценщика.

### **5.4. Согласование результатов**

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

Для определения итоговой величины используется метод средневзвешенной стоимости, а также субъективное мнение Оценщика.

Окончательное, итоговое суждение о стоимости объекта выносится Оценщиком на основе анализа полученных ориентиров стоимости оцениваемого объекта, полученных в рамках классических подходов к оценке.

Для согласования результатов необходимо определить веса, в соответствии с которыми отдельные, ранее полученные ориентиры, сформируют итоговую рыночную стоимость объекта оценки.

Согласно требованиям Стандартов, оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) данные подходы к оценке. При этом оценщик вправе самостоятельно определить в рамках каждого из подходов конкретные методы оценки, определяемые в Стандартах как способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

Оценщик на основе полученных в рамках каждого из подходов результатов определяет итоговую величину объекта оценки, при этом согласно требованиям Стандартов итоговая величина стоимости оценки должна быть выражена в рублях в виде единой величины, если в договоре об оценке не предусмотрено иное.

Статья 20 Стандартов устанавливает шестимесячный срок действительности итоговой величины объекта оценки для целей совершения сделок, что является дополнительным фактором защиты государства и гарантией соблюдения его интересов как хозяйствующего субъекта при отчуждении им своего имущества. При определении стоимости оценщик принимает во внимание различные микро и макроэкономические факторы, к числу которых относятся следующие:

- спрос;
- настоящая и будущая прибыль оцениваемого бизнеса;
- затраты на создание аналогичных предприятий;
- соотношение спроса и предложения на аналогичные объекты;

- риск получения доходов;
- степень контроля над бизнесом и степенью ликвидности активов.

### **План семинарских занятий**

1. Защита рефератов по заданным темам по теме 5. Для более полного раскрытия темы реферата рекомендуется использовать данные Интернет с применением практических аспектов.
2. Устный опрос по вопросам темы 5.
3. Самостоятельная работа в письменном виде по вопросам темы 5.
4. Решение задач по теме 5.
5. Тестирование по теме 5.
6. Составление отчета об оценке собственной квартиры.

#### **Темы рефератов**

1. Дополнительные подходы к оценке стоимости: их содержание, сфера применения, конкретные примеры.
2. Сферы применения доходного подхода к оценке стоимости: какие виды собственности оценивают, для каких целей, как происходит оценка (на примере).
3. Проведение оценки одним из методов сравнительного подхода.
4. В чем суть оценки машин и оборудования (на примере)?
5. Применение оценки нематериальных активов в России: обзор рынка, анализ данных и составление прогноза на ближайший год с учетом всех факторов.

#### **Вопросы по теме 5**

1. Для чего применяются подходы к оценке стоимости?
2. Какие подходы применяются в оценке и чем они друг от друга отличаются?

3. В чем суть метода ДДП? Его основные отличия от метода капитализации доходов?
4. Назовите основные этапы оценки бизнеса методом дисконтирования денежного потока.
5. Зачем в методе ДДП применяют одну из двух моделей денежного потока?
6. Приведите классификацию издержек, которая применяется оценщиком при анализе и прогнозе расходов.
7. Как определяется ставка дисконтирования?
8. Как производится оценка методом капитализации дохода?
9. Какие базы дохода применяются при методе капитализации дохода и почему?
10. В чем суть сравнительного подхода к оценке, назовите его основные методы.
11. Назовите преимущества сравнительного подхода.
12. Назовите недостатки сравнительного подхода.
13. Назовите условия применения сравнительного подхода.
14. Что такое затратный подход?
15. Назовите методы затратного подхода для оценки стоимости. Дайте краткое описание каждого.
16. Как проводится оценка недвижимого имущества?
17. Опишите процесс оценки земельного участка.
18. Назовите основные черты оценки машин и оборудования.
19. Какой подход используется для оценки нематериальных активов и почему?
20. В каких целях и как проводится оценка финансовых вложений?
21. Что такое согласование результатов и как оно происходит?

## Практические задания

### Задачи

По теме 3 «Математические основы оценочной деятельности»

1. *Определить, какими должны быть платежи, чтобы к концу 8-го года иметь на счете, приносящем 14% годовых, 10 000 долл.*

Вариант А. Платежи осуществляются в конце каждого года.

Вариант Б. Платежи осуществляются в конце каждого месяца.

2. *100 долл. положили в банк под 10% годовых. Определить FV – будущую стоимость единицы через 5 лет?*

3. *2300 денежных единиц вложили под процентную ставку 15% с ежемесячным начислением. Срок вклада – 7 лет. Определить будущую стоимость денег.*

4. *Текущая стоимость денег – 5000 долл. Процентная ставка – 10%. Период вложения капитала – 1 год. Определить будущую стоимость инвестиций для следующих вариантов начислений: 1 год, полугодие, квартал, месяц, день?*

5. *Определить, сколько надо вложить при 10% ставке, чтобы через 5 лет получить 100 долл.*

6. *Ежемесячный платеж за аренду дачи составляет 1500 долл. Ставка депозита 12%. Срок аренды 1 год. Определить текущую стоимость платежей.*

7. *Инвестор рассматривает вложение средств в объект недвижимости. Объект будет приносить в течение 8 лет по 20000 долл. чистой арендной платы в конце каждого года. В конце 8-го года объект будет продан по цене 110000 долл. Ставка дисконта 14%. Какую максимальную цену разумно заплатить сегодня?*

8. Семейная пара намерена скопить деньги для внесения первого взноса за дом. Какая сумма окажется на их счете через 6 лет, если они ежемесячно будут депонировать 100 долларов? Ставка по депозиту составляет 10% годовых.

9. Какими должны быть ежемесячные выплаты по кредиту в 100 000 долл., предоставленному на 5 лет при номинальной годовой ставке 10%?

10. Владелец объекта предполагает в конце 3-го года сделать ремонт объекта, который (ремонт) сегодня стоит 700 000 долл. Ремонт дорожает на 7% в год. Чистый доход от аренды – 220 000 долл. в конце года. Эта сумма инвестируется под 18% годовых. Хватит ли накопленной суммы, чтобы произвести ремонт?

11. Условия аренды предусматривают ежегодные платежи в 10000 на протяжении первых 5 лет, и 20000 – в течение последующих 10. Выплаты в конце года. Определить стоимость арендных платежей при 10% годовой ставке?

12. Физическое лицо приобретает объект собственности для целей инвестирования средств и предполагает сдавать его в аренду, что позволит ему получать в течение первых 5 лет 10000 денежных единиц ежегодно; в течение последующих десяти лет – 12500 денежных единиц. В конце 15-ого года планируется продажа за 100000 долл. Какова максимальная цена за объект собственности сегодня при 10% годовых? (Начисления в конце периода).

13. Г-н «Н» приобрел место для парковки автомобиля за 18000. Он считает, что сможет сдать его в аренду за 2000 чистой годовой ренты, выплачиваемой в конце года в течение 10 лет. В конце 10-го года он собирается продать собственность за 40000, при ставке дисконта 15%. Определите:

- А) стоимость ежегодного дохода от аренды;
- Б) стоимость перепродажи;
- В) при какой цене собственность принесет 15%-ную отдачу;

14. Кредит в 100 000 долл. предоставлен на 4 года под 20% годовых при условии погашения аннуитетными платежами в конце каждого года. Определить;

1. размер платежа в счет погашения кредита;
2. норму возврата кредита;
3. часть второго платежа;
4. часть суммы кредита, погашенную к концу второго года.

15. Вычислите суммарную текущую стоимость денежного потока, возникающего в конце года, если ставка дисконта равна 12%.

Денежный поток:

Год	1	2	3	4
Сумма, тыс. руб.	200	0	500	900

16. Стоимость земельного участка, купленного за 15 тыс. руб., ежегодно увеличивается на 14%. Сколько будет стоить участок через года после приобретения?

17. Рассчитайте текущую стоимость потока арендных платежей, возникающих в конце года, если годовой арендный платеж первые четыре года составляет 400 тыс. руб., затем он уменьшится на 150 тыс. руб. и сохранится в течение трех лет, после чего возрастет на 350 тыс. руб. и будет поступать еще два года. Ставка дисконта – 10%.

18. Пенсионный фонд «Мир» принимает взносы под 60% годовых с ежемесячным начислением процентов. Какая сумма будет накоплена к выходу на пенсию, если из зарплаты в конце месяца перечислять в фонд:

- а) по 100 руб. в течение 10 лет;
- б) по 300 руб. в течение 2,5 лет;
- в) 500 руб. в течение пяти лет?

19. Рассчитайте фактор текущей стоимости авансового аннуитета, возникающего:

- а) 5 раз, ставка дисконта 15%;
- б) 8 раз, ставка дисконта 8%;
- в) 14 раз, ставка дисконта 6%.

20. Определите ежемесячные выплаты по самоамортизирующемуся кредиту в сумме 550 тыс. руб., предоставленному на 2 года при номинальной годовой ставке 60%.

21. Рассчитайте величину долга банку, если самоамортизирующийся кредит выдан под 15% годовых и осталось внести в течение 3 лет в конце года по 450 тыс. руб.

22. Какую сумму в течение 10 лет необходимо в конце года откладывать под 20% годовых, чтобы купить дачу за 400 тыс. руб.?

23. Рассчитайте суммарную будущую стоимость денежного потока, накапливаемого под 8%.

Денежный поток возникает в конце года:

Год	1	2	3	4
Сумма, тыс. руб.	100	800	0	300

24. Достаточно ли положить на счет 50 тыс. руб. для приобретения через 7 лет дома стоимостью 700 тыс. руб.? Банк начисляет процент ежеквартально, годовая ставка – 40%.

25. Стоимость 5-летнего обучения в вузе составляет 30 тыс. руб. Плата перечисляется ежегодно равными долями. Какую сумму необходимо положить в банк, начисляющий 6% годовых, если по условиям договора банк принимает обязательства по перечислению в вуз платы за обучение?

26. Объект в течение 8 лет обеспечивая в конце года поток арендных платежей по 280 тыс. руб. После получения последней арендной платы он будет продан за 11 500 тыс. руб. Расходы по продаже составят 500 тыс. руб. Рассчитайте совокупную текущую стоимость предстоящих поступлений денежных средств, если вероятность получения запланированной суммы аренды и продажи требует применения ставок дисконта в 10% и 20% соответственно.

27. Вычислите ежегодный платеж в погашение кредита в сумме 30 тыс. руб., выданного на пять лет под 28%.

28. Коттедж стоимостью 400 тыс. руб. куплен в рассрочку на 10 лет под 20% годовых. Какова стоимость ежегодного равновеликого взноса в погашение долга?

29. Сколько надо положить на счет в банк под 20% годовых, чтобы через 10 лет купить квартиру за 400 тыс. руб.?

30. Какую сумму целесообразно заплатить инвестору за объект недвижимости, который можно эффективно эксплуатировать пять лет? Объект в конце каждого года приносит доход по 350 тыс. руб. Требуемый доход на инвестиции — 20%.

#### По теме 5.1. «Доходный подход к оценке стоимости»

1. Общая ставка дохода в течение длительного периода составляет 25% за инвестиции в компанию «Азбука». Прибыль в компании за прошлый год составила 25 000 у.е. Ожидается, что поток доходов будет расти на 5% ежегодно в течение неопределенно долгого срока. Подсчитать стоимость данного бизнеса при помощи метода капитализации доходов, если инвестиции составили: 1) 125 000 у.е., 2) 100 000 у.е., 3) 131 250 у.е., 4) 105 000 у.е.

**2. Рассчитайте денежный поток для собственного капитала в 2002 и 2003 годах.**

Показатель, млн. руб.	2002 год	2003 год
Выручка	544	620
Операционные расходы	465,1	528,5
Амортизация	12,5	14
Прибыль до % и налогов		
Расходы на выплату %		
Налог на прибыль	25,3	29,5
Чистая прибыль		
Собственный оборотный капитал	175	240

Капитальные затраты у компании составили 15 млн. руб. в 2002 году и 18 млн. руб. – в 2003 году. Собственный оборотный капитал в 2001 году равнялся 180 млн. руб.

Какова была бы величина денежного потока для собственного капитала в 2003 году, если бы собственный капитал составлял такую же долю в процентах от объема выручки, как в 2002 году?

**3. Вычислите денежный поток для собственного капитала в 2002 и 2003 годах, а также денежный поток для всего инвестированного капитала в 2002 и 2003 годах. Выручка и все расходы (включая амортизацию и капитальные затраты) в 2004 г возросли на 6%, а собственный оборотный капитал не изменился. Найдите величины прогнозного денежного потока для собственного и всего инвестированного капитала в 2004 г. Капитальные затраты у компании составили 800 млн. руб. в 2002 году и 850 млн. руб. в 2003 г. Собственный оборотный капитал в 2001 году равнялся 34,8 млн. руб., а долгосрочная задолженность – 1750 млн. руб.**

Показатель, млн. руб.	2002 год	2003 год
Выручка	5192	5400
Операционные расходы	3678,5	3848
Амортизация	573,5	580
Прибыль до % и налогов		
Расходы на выплату %	170	172
Налог на прибыль	652,1	670
Чистая прибыль		
Собственный оборотный капитал	92	(370)
Долгосрочная задолженность	2000	2200

**По теме 5.2. «Сравнительный подход к оценке стоимости»**

1. Используя приведенную информацию, вычислить для компании-аналога «Салют» возможные виды мультипликаторов «Цена/Прибыль» и «Цена/Денежный поток». Расчет сделайте исходя из цены одной акции и собственного капитала предприятия в целом.

Фирма «Салют» имеет в обращении 250 000 акций, рыночная цена одной акции 100 руб.

Отчет о прибылях и убытках (выписка):

1. Выручка от реализации, руб.	500 000
2. Затраты, руб. в т.ч. амортизация, руб.	400 000 120 000
3. Сумма уплаченных процентов, руб.	30 000
4. Ставка налога на прибыль, %	30

2. Определить стоимость одной акции предприятия «Байкал». Данные для расчета:

1. Чистая прибыль, руб.	450 000
2. Чистая прибыль в расчете на одну акцию, руб.	4,5
3. Балансовая стоимость чистых активов компании, руб.	6 000 000
4. Мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость»	3,5

**3. Рассчитайте итоговую величину стоимости собственного капитала предприятия «Фаэтон». Данные для расчета:**

1. Выручка от реализации, руб.	2 000 000
2. Затраты, руб.	1 500 000
3. В т.ч. амортизация, руб.	300 000
4. Сумма уплаченных процентов, руб.	180 000
5. Ставка налога на прибыль, %	25
6. Балансовая стоимость чистых активов, руб.	2 000 000
7. Мультипликаторы:	
«Цена/Чистая прибыль»	15
«Цена/Денежный поток»	8
«Цена/Выручка от реализации»	1,9
«Цена/Балансовая стоимость»	2

Предприятие «Фаэтон» является крупнейшим в данном секторе услуг, его доля на рынке достигает 20%. Удельный вес оборудования в балансовой стоимости основных фондов предприятия составляет 60%. Фирма «Фаэтон» не имеет льгот по налогообложению, а также дочерних предприятий, в то время как аналоги имеют сеть дочерних компаний. Доля активов колеблется в диапазоне от 15 до 30%. Предприятие «Фаэтон» нуждается в срочной реконструкции гаража. Затраты на реконструкцию – 75 тыс. руб. На дату оценки выявлен недостаток собственного оборотного капитала 300 тыс. руб. Предприятию принадлежит спортивный комплекс, рыночная стоимость которого составляет 2500 тыс. руб.

## Вопросы к экзамену по курсу

Экзамен проводится в письменной и устной форме: в билете 2 вопроса из теоретического материала, 1 вопрос – любая задача по курсу.

1. История развития оценочной деятельности.
2. Понятие и сущность оценочной деятельности.
3. Субъекты и объекты оценочной деятельности.
4. Цели оценки и виды стоимости.
5. Факторы, влияющие на величину стоимости.
6. Подходы и методы, используемые для оценки (общий обзор).
7. Процесс оценки (на примере оценки собственной квартиры).
8. Федеральный закон №135 «Об оценочной деятельности в РФ»: обзор, анализ.
9. Случаи проведения обязательной оценки.
10. Заключение, исполнение и условия договора об оценке.
11. Права и обязанности сторон по договору об оценке.
12. Страхование гражданской ответственности и ответственность оценщиков.
13. Лицензирование оценочной деятельности, контроль за соблюдением лицензионных требований и условий юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями.
14. Саморегулирование оценочной деятельности (с примерами СРО в РФ и в мире).
15. Подготовка информации в процессе оценки (обзор).
16. Система информации (внешняя и внутренняя) для проведения оценки.
17. Подготовка финансовой документации.
18. Доходный подход к оценке и его методы.
19. Метод дисконтирования денежных потоков.
20. Метод капитализации доходов (прибыли).
21. Сравнительный подход к оценке и его методы.

22. Принципы отбора компаний-аналогов.
23. Ценовые мультипликаторы.
24. Затратный подход к оценке и его методы.
25. Метод чистых активов.
26. Оценка зданий и сооружений, оценка земли.
27. Оценка нематериальных активов.
28. Оценка машин и оборудования.
29. Метод ликвидационной стоимости.
30. Оценка финансовых вложений.

**Тесты**

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) верно а, б;
- е) верно б, г.

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

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

3. Стоимость объекта собственности, рассматриваемая как совокупная стоимость материалов, содержащихся в нем, без дополнительного ремонта является:

- а) стоимостью замещения;
- б) стоимостью воспроизводства;
- в) балансовой стоимостью;
- г) инвестиционной стоимостью;
- д) утилизационной стоимостью.

4. Оказывает ли размер предприятия влияние на уровень риска?

- а) да;
- б) нет.

5. Доходность бизнеса можно определить при помощи:

- а) нормализации отчетности;
- б) финансового анализа;

- в) анализа инвестиций;
- г) верно а, б, в;
- д) верно а, б.

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

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

**7. Для оценки стоимости изобретения часто используется:**

- а) метод освобождения от роялти;
- б) метод преимущества в прибылях;
- в) другое.

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

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

**9. 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) верно а, б, в;
- д) верно а, б.

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

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

11. *Стоимость затрат на воспроизводство объекта собственности в современных условиях и в соответствии с современными рыночными предпочтениями является стоимостью:*

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

12. *Нужно ли в методе освобождения от роялти составлять прогноз объема продаж, по которому ожидаются выплаты роялти?*

- а) да;
- б) нет.

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

- а) капитальные вложения;
- б) собственный оборотный капитал;
- в) изменение остатка долгосрочной задолженности;
- г) верно а, б, в;
- д) верно а, б.

14. *Максимальный доход на предприятии можно получить при соблюдении оптимальных величин факторов производства в соответствии с принципом:*

- а) соответствия;
- б) сбалансированности;
- в) предельной производительности;
- г) нет правильного ответа.

15. *Риск, обусловленный факторами внешней среды, называется:*

- а) систематическим;
- б) несистематическим;
- в) другом.

**16. На чем основан метод рынка капитала?**

- а) на оценке миноритарных пакетов акций компаний-аналогов;
- б) на оценке контрольных пакетов акций компаний-аналогов;
- в) на будущих доходах компании.

**17. Какие из ниже-перечисленных методов используются для расчета остаточной стоимости для действующего предприятия?**

- а) модель Гордона;
- б) метод «предполагаемой продажи»;
- в) по стоимости чистых активов;
- г) верно а, б, в;
- д) верно а, б.

**18. С помощью какого метода можно определить стоимость миноритарного пакета акций?**

- а) метод сделок;
- б) метод стоимости чистых активов;
- в) метод рынка капитала.

**19. Обязательна ли трансформация отчетности в процессе оценки предприятия?**

- а) да;
- б) нет.

**20. Для бездолгового денежного потока ставка дисконта рассчитывается:**

- а) как средневзвешенная стоимость капитала;
- б) методом кумулятивного построения;
- в) с помощью модели оценки капитальных активов;
- г) верно б, в.

21. Верно ли утверждение: «Для случая стабильного уровня доходов в течение неограниченного времени коэффициент капитализации равен ставке дисконта?»

- а) да;
- б) нет.

22. Верно ли утверждение: «чтобы определить стоимость свободно реализуемой меньшей доли необходимо из стоимости контрольного пакета вычесть скидку на неконтрольный характер?»

- а) да;
- б) нет.

23. Когда темпы роста предприятия умеренны и предсказуемы, то используется:

- а) метод дисконтированных денежных потоков;
- б) метод капитализации дохода;
- в) метод чистых активов.

24. Верно ли утверждение: «гудвилл – это нерегистрируемые активы предприятия?»

- а) да;
- б) нет.

25. Нужно ли оценщику проводить анализ финансового состояния предприятия :

- а) да;
- б) нет.

26. 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.

**27. В определении рыночной стоимости под рынком следует понимать:**

- а) конкретных продавца и покупателя подобных видов предприятий;
- б) всех потенциальных продавцов и покупателей подобных видов предприятий.

**28. Акции, оцениваемые в соответствии со стандартом рыночной стоимости, почти всегда составляют:**

- а) контрольный пакет акций;
- б) неконтрольный пакет акций.

**29. Какие компоненты включает инвестиционный анализ для расчетов по модели денежного потока для собственного капитала?**

- а) капиталовложения;
- б) прирост собственного оборотного капитала;
- в) спрос на продукцию;
- г) верно а, б;
- д) верно а, б, в.

**30. Верно ли утверждение: для случаев возрастающих во времени денежных потоков коэффициент капитализации будет всегда больше ставки дисконта?**

- а) да;
- б) нет.

**31. Верно ли утверждение: «чтобы определить стоимость меньшей доли в компании закрытого типа необходимо из стоимости контрольного пакета вычесть скидку на недостаточную ликвидность»?**

- а) да;
- б) нет.

**32. Является ли бизнес товаром?**

- а) да;
- б) нет.

33. *Что из перечисленного ниже не является стандартом стоимости?*

- а) рыночная стоимость;
- б) фундаментальная стоимость;
- в) стоимость действующего предприятия.

34. *Верно ли утверждение: «нормализация отчетности необходима, чтобы оценочные заключения имели объективный характер»?*

- а) да;
- б) нет.

35. *Верно ли утверждение: «мультипликатор – это соотношение между ценой продажи и каким-либо финансовым показателем»?*

- а) да;
- б) нет.

36. *Бизнес – это:*

- а) предприятие в целом;
- б) предприятие с филиалами и дочерними организациями;
- в) конкретная деятельность, организованная в рамках определенной структуры.

37. *Рыночная стоимость может быть выражена в:*

- а) сочетании денежных средств и неликвидных ценных бумаг;
- б) денежных единицах;
- в) денежном эквиваленте.

38. *Определение стоимости «гудвилл» исчисляется на основе:*

- а) оценки нематериальных активов;
- б) оценки избыточных прибылей;
- в) оценки стоимости действующего предприятия.

**39. Ставка дисконта – это:**

- а) действующая ставка дохода по альтернативным вариантам инвестиций;
- б) ожидаемая ставка дохода по альтернативным вариантам инвестиций.

**40. Нормализация отчетности проводится с целью:**

- а) приведения ее к единым стандартам бухгалтерского учета;
- б) определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса;
- в) упорядочения бухгалтерской отчетности.

**41. Расчет остаточной стоимости необходим в:**

- а) методе рынка капитала;
- б) методе избыточных прибылей;
- в) методе дисконтированных денежных потоков.

**42. Верно ли утверждение: «Финансирование влияет на стоимость»?**

- а) верно;
- б) неверно.

**43. Какой вид стоимости должен определять эксперт-оценщик в соответствии с нормативными актами по переоценке основных средств?**

- а) рыночную;
- б) ликвидационную;
- в) восстановительную;
- г) остаточную.

**44. На федеральном уровне для объектов оценки, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, оценка производится в обязательном порядке в случаях:**

- а) приватизации;
- б) передачи в аренду;
- в) продажи;

- г) обязательного страхования;
- д) верно а, б, в, г;
- е) верно а, б, в.

**45. Аннуитет - это денежный поток:**

- а) с равновеликими платежами;
- б) через равновеликие промежутки времени;
- в) с возрастающими или убывающими платежами;
- г) верно а, б;
- д) верно б, в.

**46. Оценщик несет ответственность за точность расчетов стоимости:**

- а) на протяжении гарантийного срока проведенной оценки;
- б) только на определенную дату - «дату оценки»;
- в) только на определенную дату - «дату осмотра оценки».

**47. Начисляется ли амортизация на основные средства, переведенные в установленном порядке на консервацию?**

- а) да;
- б) нет.

**48. К вещным правам на объект собственности можно отнести:**

- а) право собственности и исключительное право;
- б) право преимущественного приобретения и сервитут;
- в) право собственности и право преимущественного приобретения;
- г) право собственности и сервитут.

**49. Верно ли утверждение: «Принцип соответствия отражает уровень соответствия размера объекта оценки требованиям рынка»?**

- а) да;
- б) нет.

**50. Ликвидационная стоимость - это:**

- а) стоимость сырья и материалов, включенных в объект;
- б) стоимость вынужденной продажи;
- в) стоимость воспроизводства объекта в современных условиях.

**51. В оценке износ - это утрата стоимости:**

- а) в связи с изнашиванием, вызванным вредным воздействием окружающей среды;
- б) по любой причине;
- в) в связи с изменением спроса.

**52. Для того, чтобы определить величину регулярного платежа в течение определенного периода времени, чтобы при заданной ставке дохода иметь на счете к концу срока заданную денежную сумму, необходимо использовать:**

- а) функцию накопления денежной единицы за период;
- б) функцию фактора фонда возмещения;
- в) взнос на амортизацию денежной единицы;
- г) текущую стоимость аннуитета.

**53. Каким образом может быть охарактеризована «стоимость в пользовании»?**

- а) объективная стоимость;
- б) наиболее вероятная стоимость;
- в) стоимость для конкретного пользователя;
- г) ликвидационная стоимость.

**54 Верно ли утверждение: «Дата оценки всегда совпадает с датой осмотра объекта»?**

- а) да;
- б) нет.

**55. При переоценке основных средств могут использоваться следующие методы:**

- а) рыночный;
- б) метод прямой оценки;

- в) доходный;
- г) индексный;
- д) верно а, б, г;
- е) верно б, г.

**56. Если в договоре не определен конкретный вид стоимости, который нужно определить оценщику, то установлению подлежит:**

- а) балансовая стоимость;
- б) рыночная стоимость;
- в) ликвидационная стоимость.

**57. Учитываются ли затраты на транспортировку основных средств при определении их восстановительной стоимости?**

- а) да;
- б) нет.

**58. Указывается ли в федеральном законодательстве, что оценочная деятельность для целей налогообложения объектов оценки регулируется иными законами и нормативными правовыми актами РФ:**

- а) да;
- б) нет.

**59. Должен ли оценщик, являясь членом саморегулируемой организации, предоставлять заказчику информацию об уставе этой организации:**

- а) да;
- б) нет.

**60. Оценочная методология, соответствующая цели оценки и определяемому виду стоимости, выбирается на этапе:**

- а) постановки задачи;
- б) согласования;
- в) составления плана работ;
- г) сбора и обработки данных.

**61. Доход от объекта собственности в первый год составил 20000, во второй - 70000, в третий - 40000, в четвертый - 65000. Какой из методов оценки предпочтительнее?**

- а) дисконтированных денежных потоков;
- б) капитализации дохода;
- в) ликвидационной стоимости;
- г) капитализации дохода и дисконтированных денежных потоков.

**62. Каким образом может быть охарактеризована «стоимость обмена»?**

- а) объективная стоимость;
- б) наиболее вероятная стоимость;
- в) стоимость для конкретного пользователя;
- г) ликвидационная стоимость.

**63. Повторная оценка объекта может осуществляться:**

- а) по решению уполномоченного органа;
- б) по решению суда;
- в) по желанию собственника;
- г) верно а, б;
- д) верно а, в;
- е) верно а, б, в.

**64. Полная первоначальная стоимость основных средств - это:**

- а) стоимость строительства, приобретения и безвозмездной передачи;
- б) стоимость воспроизводства основных средств;
- в) остаточная стоимость основных средств.

**65. Верно ли утверждение «дисконтирование - это процесс приведения текущей стоимости денег к их будущей стоимости»?**

- а) да;
- б) нет.

66. В договоре между оценщиком и заказчиком в обязательном порядке указывается:

- а) вид объекта оценки;
- б) вид определяемой стоимости;
- в) дата определения стоимости объекта оценки;
- г) верно а, б, в;
- д) верно а, б;
- е) верно б, в.

67. Какой из подходов оценки недвижимости применим только в случае развитого рынка продаж?

- а) доходный;
- б) сравнительный;
- в) затратный.

68. Рыночная стоимость является отражением:

- а) стоимости в использовании;
- б) стоимости в обмене;
- в) остаточной стоимости;
- г) балансовой стоимости.

69. Затратный подход в оценке основан на принципе:

- а) замещения;
- б) вклада;
- в) соответствия;
- г) ожидания.

70. Что является обратной величиной текущей стоимости аннуитета?

- а) взнос на амортизацию денежной единицы;
- б) накопление единицы за периоды;
- в) будущая стоимость единицы.

71. Верно ли утверждение: "При осуществлении ипотечного жилищного кредитования оценка закладываемой недвижимости является обязательным случаем оценки"?

- а) да;
- б) нет.

**72. К объектам оценки относят:**

- а) отдельные материальные объекты;
- б) право собственности и иные вещные права на имущество;
- в) оценщиков и заказчиков;
- г) верно а, б.

**73. Основанием для проведения оценки является:**

- а) устная договоренность между оценщиком и заказчиком;
- б) договор между оценщиком и заказчиком;
- в) другое.

**74. Как осуществляется переоценка стоимости основных средств по договору о лизинге?**

- а) у лизингодателя;
- б) у лизингополучателя;
- в) у юридического лица, на балансе которого числится оборудование.

**75. Чертами рыночной стоимости объекта являются следующие:**

- а) отчуждение в условиях конкуренции;
- б) наличие всей необходимой информации у сторон сделки;
- в) оплата за объект может быть выражен в любой форме;
- г) верно а, б, в;
- д) верно а, б;
- е) верно а, в.

**76. В отчете об оценке объекта оценки должны быть указаны:**

- а) юридический адрес оценщика;
- б) сведения о лицензии;
- в) сведения о страховании гражданской ответственности;
- г) денежное вознаграждение оценщика;
- д) стандарты оценки;
- е) верно а, б, в, д;

- ж) верно а, б, г, д;
- з) верно а, б, д.

**77. Какой из подходов оценки может быть использован при переоценке основных средств?**

- а) затратный;
- б) доходный;
- в) рыночный.

**78. Какой из методов переоценки наиболее точный:**

- а) индексный;
- б) метод прямой оценки;
- в) разница отсутствует.

**79. Имеет ли право оценщик привлекать других специалистов к участию в проведении оценки объекта оценки?**

- а) да;
- б) нет.

**80. Сочетание имущественных прав, связанных с объектом, при котором обеспечивается его максимальная стоимость является принципом:**

- а) ожидания;
- б) замещения;
- в) экономического разделения;
- г) вклада.

**81. Верно ли утверждение «накопление - это процесс приведения денежных поступлений от инвестиций к их текущей стоимости»?**

- а) да;
- б) нет.

**82. Верно ли утверждение «доходный подход основан на принципе ожидания»?**

- а) да;
- б) нет.

## Глоссарий

- Актив** – 1) Ресурс, который находится в результате прошлых событий в собственности или под управлением предприятия и от которого в будущем можно ожидать некоторую экономическую выгоду (выгоды) для предприятия. Термин используется для обозначения недвижимого и движимого имущества как осязаемого, так и неосязаемого. Собственность на актив сама по себе является неосязаемой; 2) Объект основных средств должен признаваться в качестве актива, когда: (а) существует вероятность, что предприятие в будущем получит экономические выгоды, связанные с этим активом, и (б) затраты на актив для предприятия могут быть достоверно определены.
- Амортизационные отчисления** – отчисление части стоимости основных фондов (основного капитала) для возмещения их износа. Амортизация-погашение используется также для обозначения процесса постепенного погашения долга (ссуды) путем периодических выплат (например, при ипотеке и в других финансовых схемах)
- Аналог** – объект, сходный или подобный оцениваемой недвижимости.
- Аннуитет** – Ряд выплат, производимых или получаемых время от времени либо в течение жизни, либо в течение фиксированного числа периодов.

1. Периодические платежи, которые обычно имеют одну и ту же величину и выплачиваются через равные промежутки времени (напр., ежегодно). Часто источником этих платежей являются суммы, накопленные в предшествующий период времени, или же какая-либо паушальная сумма, депонированная с целью обеспечения аннуитета.
  2. Соглашение, контракт или инвестиции, дающие физическому лицу право на регулярное получение фиксированных сумм (часто пожизненно).
- 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.
- Арендная плата** – плата за пользование чужим имуществом. Величина и периодичность выплаты арендной платы устанавливаются в договоре, заключаемом между арендодателем и арендатором.
- Баланс** – общий свод результатов бухгалтерского учета предприятия, характеризующий финансовое положение предприятия на определенную дату. Баланс содержит статьи, отражающие имущество предприятия (активы), и статьи, противопоставляющие им собственный и заемный капитал (пассивы). В бухгалтерском балансе должно быть обязательное равенство актива и пассива.

- Балансовая стоимость предприятия** – стоимость, рассчитанная по данным бухгалтерского учета о наличии и движении различных видов имущества предприятия. Она представляет собой разницу между балансовой стоимостью всех активов и общей суммой обязательств.
- Безрисковая ставка** – процентная ставка по инвестициям с наименьшим риском, обычно это ставка доходности по долгосрочным государственным обязательствам.
- Бизнес** – любой (разрешенный законом) вид деятельности, приносящий доход или другие выгоды.
- Валовая (общая) прибыль** – Стандартный показатель, приводимый в отчете о прибылях и убытках. Аналогов в российской системе бухгалтерского учета пока не имеет. Численно равен разности между выручкой-нетто и затратами производства реализованной продукции. В РФ этот термин используется для обозначения налогооблагаемой прибыли, рассчитываемой как сумма прибыли (убытка) от реализации продукции (работ, услуг), от основных средств (включая земельные участки), иного имущества предприятия и доходов от внереализационных операций, уменьшенных на сумму расходов по этим операциям. Данный показатель также называют прибылью отчетного периода и балансовой прибылью.

- Валовой рентный мультипликатор** – среднестатистическое отношение рыночной цены продажи объекта к потенциальному или действительному валовому доходу определенного вида доходной недвижимости.
- 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.
- Внешняя информация в оценке** – информация, характеризующая условия функционирования оцениваемого предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом.
- Внутренняя информация в оценке** – информация, характеризующая эффективность деятельности оцениваемого предприятия
- Внутренняя ставка дохода** – процентная ставка на вложенный капитал, при которой сумма текущих стоимостей доходов от инвестиций равна текущей стоимости инвестиционных затрат.
- Восстановительная стоимость** – Затраты, которые необходимы для замещения, текущего или капитального ремонта застрахованного объекта имущества с тем, чтобы привести его практически в такое же, но не в лучшее состояние, чем то, в котором он находился будучи новым (не расширяя его).

- Временная оценка денежных потоков** – приведение к сопоставимому виду денежных сумм, возникающих в разные периоды времени.
- Временный управляющий** – арбитражный управляющий, утвержденный арбитражным судом для проведения наблюдений в соответствии с законом.
- Гудвилл** – (деловая репутация фирмы) – часть нематериальных активов предприятия, обусловленная доброй репутацией, деловыми связями, известностью фирменного наименования, фирменной марки. Гудвилл возникает, когда предприятие получает стабильные высокие прибыли, превышающие средний уровень в данной отрасли.
- Дата оценки** – дата, по состоянию на которую производится оценка стоимости объекта.
- Дата подписания** – Дата, в которую подписывается сертификат оценки или отчет об оценке.
- Движимое имущество** – это имущество, перемещаемое без ущерба ему самому или объектам недвижимости, с которыми оно связано.
- Действительный валовой доход** – потенциальный валовой доход с учетом потерь от недозагрузки, приносящей доход недвижимости, платежей арендаторов, а также дополнительных видов доходов.
- Денежный поток** – совокупность распределенных во времени поступлений и выплат де-

- нежных средств предприятия. Денежный поток формируется за счет чистой прибыли, амортизационных отчислений и других периодических поступлений или выплат.
- Диверсификация** – процесс распределения инвестиций между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой.
- Дивиденды** – часть прибыли акционерного общества, выплачиваемая собственникам акций.
- Дисконтирование (текущая стоимость денежной единицы)** – одна из шести функций сложного процента, позволяющая привести ожидаемые будущие денежные потоки (поступления или платежи) к их текущей стоимости то есть в сопоставимый вид на сегодняшний день, при заданных периоде и процентной ставке.
- Дисконтированные денежные потоки** – текущая стоимость будущих денежных поступлений или платежей.
- Доход на собственный капитал** – ставка дохода на первоначальный собственный капитал, определяемая поступлениями денежных средств и выручкой от перепродажи.
- Доходный подход** – Сравнительный подход к стоимости, при котором рассматриваются данные о доходах и расходах, связанные с оцениваемым имуществом и проводится расчет стоимости посредством процесса капитализации. Капитали-

зация связывает доход (обычно чистый доход) и тип стоимости, которому дается определение, путем конвертации суммы дохода в расчетную величину стоимости. В этом процессе могут рассматриваться прямые связи (когда полная ставка капитализации или доходности при всех рисках применяется к доходу одного года), доходность или ставки дисконтирования (отражающие меру отдачи инвестиций) применяемые к ряду доходов за проектный период, или и то и другое.

**Единица сравнения**

- единица измерения, общая для оцениваемых сопоставимых объектов недвижимости.

**Единичная оценка**

- определение рыночной или другой стоимости отдельного объекта недвижимости. Основанием для проведения оценки является) договор, заключаемый между оценщиком и заказчиком.

**Залоговая стоимость**

- вид специальной стоимости, рассчитываемые банком на основе рыночной стоимости для определения величины кредита, предоставляемого под залог имущества предприятия. Залоговая стоимость меньше рыночной стоимости на величину рисковой составляющей, учитывающей вынужденной характер продажи объекта залога в случае неплатежеспособности заемщика.

- Затратный (имущественный) подход** – один из трех традиционных подходов к оценке имущества, включающий методы чистых активов и ликвидационной стоимости.  
Подход, основанный на сравнении стоимости имущества или иного актива, при котором в качестве замены для приобретения данного объекта имущества рассматривается возможность строительства другого объекта, являющегося копией исходного или такого, который мог бы обеспечить такую же полезность без неоправданных затрат, обусловленных задержкой. Расчет Оценщика основывается на затратах воспроизводства или на затратах замещения рассматриваемого имущества или актива за вычетом полной (начисленной) амортизации плюс стоимость земли, к которым обычно добавляется расчетная величина предпринимательского стимула
- Затраты** – выраженные в денежной форме расходы предприятия или индивидуального предпринимателя на производство и (или) реализацию продукции, работ, услуг.
- Затраты косвенные в строительстве** – расходы, сопутствующие, но не относящиеся непосредственно к строительству (стоимость инвестиций в землю, гонорары проектно-сметным организациям, маркетинговые, страховые, рекламные и др.).

- Затраты прямые в строительстве** – расходы, непосредственно связанные со строительством (стоимость строительных материалов и оборудования, заработная плата рабочих, стоимость сопутствующего строительству сооружений и инженерных сетей, стоимость коммунальных услуг, стоимость доставки и хранения материалов и др.).
- Земельный кадастр (государственный)** – систематизированный свод документированных сведений о природном, хозяйственном и правовом положении земель Российской Федерации, местоположении и размерах земельных участков.
- Земельный кодекс** – свод государственных законов, юридических и гражданских установлений, касающихся имущественных, правовых и процессуальных отношений по поводу земли и земельной собственности.
- Земельный участок** – часть поверхности земли, имеющая фиксированную границу, площадь, местоположение, правовой режим и другие характеристики, отражаемые в государственном земельном кадастре.
- Земля** – Поверхность земли и пространство под ней, которое простирается до центра земли, и пространство над ней, которое простирается до неба. Тем не менее, собственность на землю и права, связанные с этой собственностью, определяются законами конкретного государства. Оценка земли, как незанятой, а

также земли и улучшений к ней или на ней является экономическим понятием. Незанятая или улучшенная земля также носит название недвижимости.

**Износ**

- Любая потеря полезности, которая приводит к тому, что рыночная стоимость актива становится меньше стоимости замещения (воспроизводства). Износ учитывается посредством периодического списания стоимости актива. Различают два метода начисления износа: прямолинейный – равными долями в течение всего срока службы актива и ускоренный – более быстрое списание стоимости (по сравнению с прямолинейным методом).

**Износ физический**

- Потери в стоимости, обусловленные ухудшением физического состояния; может быть устранимым и неустрашимым

**Износ функциональный**

- Снижение стоимости объекта недвижимости, обусловленное несоответствием конструктивных или планировочных решений, оборудования, качества выполненных работ требованиям современных рыночных стандартов.

**Износ экономический**

- потеря стоимости, обусловленная факторами, внешними по отношению к рассматриваемому активу. Экономическое устаревание также называется внешним, обусловленным окружающей средой или местоположением. Примерами экономического устаревания

ния являются изменения в конкуренции или в использовании окрестных земель, например, появление промышленного предприятия в жилом районе. Оно считается неустранимым, так как расходы на устранение проблемы нецелесообразны.

- |                                       |  |
|---------------------------------------|--|
| <b>Имущество</b>                      | - материальные объекты и нематериальные активы, обладающие полезностью и стоимостью.   |
| <b>Инвестированный капитал</b>        | - сумма обязательств и собственного капитала предприятия, оцениваемая в долгосрочной перспективе.  |
| <b>Инвестиции</b>                     | - 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.  |
| <b>Инвестиционная стоимость</b>       | - стоимость объекта для конкретного инвестора, определяемая исходя из его доходности при заданных инвестиционных целях.  |
| <b>Интеллектуальная собственность</b> | - Собирательное понятие, охватывающее права на: результаты интеллектуальной (творческой) деятельности в области литературы, искусства, науки и техники, а также в других областях творчества; средства индивидуализации участников гражданского оборота товаров или услуг; защиту от не- |

- добросовестной конкуренции. Использование результатов интеллектуальной деятельности и средств индивидуализации, которые являются объектом исключительных прав (интеллектуальной собственности) гражданина или юридического лица, осуществляется только с согласия правообладателя на основе лицензионных и авторских договоров
- Инфляционный риск** – риск непрогнозируемого роста цен, в результате которого получаемые денежные доходы предприятия обесцениваются при учете реальной покупательной способности быстрее, чем растут.
- Инфляционная корректировка** – приведение ретроспективной информации, используемой в оценке, к сопоставимому виду, а также учет инфляционного роста цен при составлении прогноза денежных потоков и ставок дисконтирования.
- 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 капиталов.

- Итоговая величина стоимости объекта оценки** – величина стоимости объекта оценки, полученная как итог обоснованного оценщиком обобщения результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки. Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, составленном в порядке и на основании требований, установленных Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», стандартами оценки и нормативными актами по оценочной деятельности уполномоченного органа по контролю за осуществлением оценочной деятельности в Российской Федерации, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.
- Кадастровая оценка** – совокупность административных и технических действий по установлению кадастровой стоимости объектов недвижимости для целей налогообложения в границах административно-территориального образования по оценочным зонам, выполненным на определенную дату.
- Капитал** – совокупность денежных средств (денежного капитала), предназначенных для инвестирования, и средств произ-

водства (вещественного капитала используемых в процессе создания товаров и предоставления услуг.

- Капитализация** – 1) На заданную дату – преобразование в эквивалентную капитальную стоимость чистого дохода или ряда чистых поступлений, фактических или расчетных, за некоторый период.  
2) В оценке бизнеса этот термин также относится к структуре капитала предприятия бизнеса (см.).  
3) В оценке бизнеса этот термин также относится к признанию затрат как капитального актива, а не расходов за период.
- Капитальные вложения** – совокупность затрат на создание новых основных фондов, расширение, реконструкцию, техническое перевооружение действующих основных фондов как производственного, так и непроизводственного назначения.
- Контроль через владение акциями** – степень контроля, получаемая владельцем пакета акций, от которой зависит возможность осуществлять управление предприятием и определять направления его социально-экономического вития.
- Контрольный пакет акций** – часть акций предприятия, сосредоточенная в руках одного акционера. Он должен включать 50% акций плюс одна акция дающих право голоса.

- Корректировки (поправки)** – прибавляемые или вычитаемые суммы или процентные отклонения, учитывающие различия между оцениваемым и сопоставимым объектами.
- Коэффициент бета ( $\beta$ )** – величина систематического риска при расчете ставки дисконтирования, основанном на колебаниях курса акций оцениваемой компании относительно колебаний цен на фондовом рынке в целом.  
Представляет собой показатель относительной неустойчивости курса данных акций по сравнению с остальным рынком: сводный индекс «500» агентства Standard&Poor's имеет «бету» со значением 1. Акция с «бетой» больше 1 – более неустойчива, с «бетой» меньше 1 – более устойчива. Консервативные инвесторы предпочитают акции с низким уровнем «беты».
- Кредитный риск** – вероятность того, что заемщик не выполнит своих обязательств перед кредитором в соответствии с первоначальными условиями кредитного соглашения.
- Ликвидационная стоимость** – денежная сумма в виде разницы между доходами от ликвидации предприятия, полученными в результате раздельной распродажи его активов, и расходами на ликвидацию.
- Ликвидность** – 1) способность предприятия своевременно выполнять свои платежные обязательства; 2) способность актива быстро переводиться в деньги.

- Меньшая доля** – часть акций предприятия, составляющая менее 50%, владение которой дает право контроля за деятельностью предприятия.
- Метод дисконтирования денежных потоков** – определение стоимости объекта бизнеса на основе суммирования текущей стоимости будущего потока доходов от объекта в прогнозный период и текущей стоимости выручки от перепродажи объекта в постпрогнозный период.
- Метод капитализации доходов** – определение рыночной стоимости предприятия (бизнеса) путем деления величины годового дохода на соответствующую этому доходу ставку капитализации.
- Метод кумулятивного построения** – расчет ставки капитализации или дисконтирования, при котором к безрисковой процентной ставке прибавляются поправки (премии), учитывающие риск инвестирования в оцениваемое предприятие.
- Метод отраслевых коэффициентов** – использование коэффициентов отношения цены к определенным экономическим показателям, рассчитанных на основе обобщенных статистических данных о продажах предприятий малого бизнеса, учитывающих их отраслевую специфику.
- Метод сравнения продаж** – оценка рыночной стоимости путем сравнения недавних продаж сопоставимых объектов с оцениваемым объ-

ектом после внесения корректировок, учитывающих различия между объектами.

- Метод компании-аналога (рынка капитала)** – оценка стоимости неконтрольного пакета акций на основе информации о ценах акций сходных компаний, свободно обращающихся на рынке.
- Метод сделок** – оценка стоимости акционерных обществ на основе информации о ценах, по которым происходили покупка контрольного пакета акций компании в целом, а также слияние и поглощение компаний.
- Модель Гордона** – формула оценки стоимости объекта бизнеса в прогнозный период, построенная на капитализации годового дохода постпрогнозного периода при помощи коэффициента, рассчитанного как разница между с дисконтирования и долгосрочными темпами роста доходов.
- Модель оценки капитальных активов** – Модель, отражающая соотношение между ожидаемым риском и ожидаемой отдачей инвестиций. Основана на предположении, что инвесторы требуют более высокого дохода при повышенном риске. Ставка отдачи (доходности) актива должна равняться безрисковой ставке (например, доходности краткосрочных казначейских векселей) плюс премия за риск.

- Мораторий** – приостановление исполнения должником денежных обязательств и уплаты обязательных платежей.
- Мультипликатор (оценочный)** – коэффициент, отражающий отношение между ценой компании и ее финансовыми показателями. В оценочной деятельности используются два типа мультипликаторов: интервальные – «Цел бьель», «Цена/Денежный поток», «Цена/Дивиденды», «Цена/Выручка от реализации»; моментные – «Цена/Чистые активы» и др.
- Мультипликатор Цена/ Выручка от реализации** – коэффициент, характеризующий соотношение между ценой предприятия и стоимостью годового объема выручки от реализуемой продукции и услуг. Используется для оценки предприятий сферы услуг, а также предприятий, производящих узкую номенклатуру продукции.
- Мультипликатор Цена/ Дивиденды** – коэффициент, характеризующий соотношение между ценой акции и дивидендными выплатами – реальными и потенциальными. Под потенциальными дивидендами понимают типичные дивидендные выплаты по группе сходных предприятий, рассчитанные в процентах от прибыли.
- Мультипликаторы Цена/ Прибыль  
Цена/ Денежный поток** – коэффициенты, характеризующие соотношение между ценой и доходами предприятия, рассчитываемыми до или после учета таких статей, как амортизация, дивиденды, проценты

за кредит, налоги. Крупные компании лучше оценивать на основе прибыли, мелкие фирмы – на основе прибыли до уплаты налогов, так как в этом случае устраняется влияние различий в налогообложении. Мультипликатор «Денежный поток» точнее учитывает политику капитальных вложений и амортизационных отчислений.

**Мультипликатор  
Цена / Чистые  
активы**

– коэффициент, характеризующий соотношение между ценой предприятия и его чистыми активами.

**Наиболее  
эффективное  
использование**

– Наиболее вероятное использование имущества, которое физически возможно, имеет надлежащее оправдание, юридически допустимо и финансово осуществимо, и при котором оценка этого имущества дает максимальную величину стоимости. Также называется по-русски «наилучшим и наиболее эффективным использованием»

**Налогооблагаемая  
стоимость**

– Стоимость имущества, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных правовых актов.

**Недвижимая соб-  
ственность**

– Совокупность материальных объектов недвижимости, а также правомочий и преимуществ, вытекающих из права собственности на эту недвижимость.

**Недвижимость**

– Земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что

прочно связано с землей. К недвижимости относятся объекты, расположенные на и под поверхностью земли, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно: здания, сооружения, многолетние насаждения и т. п. Предприятие в целом как имущественный комплекс признается недвижимостью.

**Нематериальные активы**

- Объекты, используемые для получения дохода в течение длительного периода (не менее года), либо не имеющие материально-вещественной формы, либо материально-вещественная форма которых не играет существенной роли в процессе их эксплуатации. В составе нематериальных активов различают интеллектуальную собственность, имущественные права, отложенные или отсроченные расходы, гудвилл.

**Неплатежеспособность**

- (во внесудебных процедурах) – неустойчивое финансовое положение государственного предприятия или организации с долей участия государства в капитале не менее 25%, выявляемое уполномоченным органом в соответствии с утвержденной Правительством Российской Федерации системой критериев.

**Неустранимый износ (в оценке)**

- Износ актива, затраты на устранение которого превышают соответствующее увеличение его стоимости.

- Норма возмещения инвестиций** – Процентная ставка, по которой капитал, инвестированный в актив, подверженный износу, возмещается из дохода, получаемого от использования этого актива.
- Нормализация** – Определение доходов и расходов, характерных для нормально функционирующего бизнеса; исключает единовременные доходы и расходы, корректирует методы учета операций с отражением отраслевой специфики, определяет рыночную стоимость активов.
- Ноу-хау** – Полностью или частично конфиденциальные экономические, технические, управленческие или финансовые знания и опыт, обеспечивающие доход или определенные преимущества их владельцу.
- Оборотный капитал** – Часть вещественного капитала с коротким сроком оборачиваемости (наличность в кассе, товарно-материальные запасы и разница между текущими активами и текущими обязательствами предприятия).
- Обременение** – Интерес или право в недвижимом имуществе, который может повысить или понизить стоимость имущества, но не предотвращает его передачу собственником. К примерам относятся сервитуты и рестриктивные (ограничительные) условия.

<b>Объект оценки</b>	- Движимое и недвижимое имущество, финансовые активы предприятия или бизнес в целом.
<b>Операционные расходы</b>	- Текущие расходы по эксплуатации объекта недвижимости, необходимые для воспроизводства дохода (не включая обслуживание долга и подоходный налог).
<b>Основной капитал</b>	- Часть вещественного капитала, используемого в производственном процессе в течение длительного времени (земельные участки, здания, сооружения, машины, оборудование и т. п.).
<b>Отчет об оценке</b>	- Документ установленной формы, представляемый экспертом-оценщиком заказчику, в котором обосновывается проведенная оценка стоимости заказанного объекта.
<b>Оферта</b>	- Адресованное одному или нескольким конкретным лицам предложение, которое достаточно определено и выражает намерение лица, сделавшего предложение, считать себя заключившим договор с адресатом, когда будет принято предложение. Оферта должна содержать существенные условия договора.
<b>Оценка</b>	- Систематизированный сбор и анализ экспертами рыночных нормативных данных, необходимых для определения стоимости различных имущества (бизнеса) на основе действующего законодательства, государственных стандартов и требований этики оценщика.

- Оценщик** – Специалист, обладающий высокой квалификацией, профессиональной подготовкой и опытом для оценки различных видов имущества.
- Пассив** – 1) совокупность вещей, принадлежащих другим лицам, временно находящимся во владении данного лица; 2) часть бухгалтерского баланса, отражающая источники средств предприятия (уставный капитал, различные резервы, кредиты и займы, кредиторская задолженность).
- Период (срок) окупаемости** – Время, необходимое для получения инвестиционного проекта денежных доходов, равных первоначальной инвестированной сумме.
- Периодический взнос в фонд накопления (фактор фонда возмещения)** – Одна из шести функций сложного процента, позволяющая делить коэффициент для расчета величины периодических равновеликих взносов необходимых для накопления известной будущей денежной суммы, при определенной процентной ставке и периоде.
- Полезность** – Субъективная ценность, которую потребитель придает определенному объекту. В оценке она определяется возможностями и способами использования объекта, обуславливающими величину и сроки получаемого дохода или других выгод.

---

<b>Политический риск</b>	- Изменение стоимости или угроза национализации или конфискации активов, вызванные политическими событиями.
<b>Потенциальный валовой доход</b>	- Денежные поступления, которые были бы получены при сдаче в аренду всех единиц объекта недвижимости и получении всей арендной платы.
<b>Предмет оценки</b>	- Вид стоимости объекта, а также имущественные и прочие права, связанные с его оценкой.
<b>Предприятие, бизнес, фирма, компания</b>	- Имущественный объект и определенная структура организованной хозяйственной деятельности по производству и (или) реализации продукции, работ и услуг. Предприятие является имущественным комплексом, имеет права юридического лица, самостоятельный баланс, расчетный и иные счета в банках.
<b>Премия за контроль</b>	- Денежное выражение преимущества, обусловленного владением контрольным пакетом акций.
<b>Принцип вклада</b>	- Заключается в том, что для оценки стоимости предприятия необходимо определить вклад каждого фактора производства и его важнейших элементов в формирование полезности и стоимости этого предприятия.
<b>Принцип замещения</b>	- Означает, что при наличии определенного количества однородных (по

полезности или доходности) объектов бизнеса самым высоким спросом будут пользоваться объекты с наименьшей ценой.

**Принцип изменения внешней среды** – Предполагает учет при оценке объектов бизнеса 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 бизнеса устанавливаются посредством постоянного соперничества субъектов рынка, которые стремятся к получению максимальной прибыли.

**Принцип наиболее эффективного использования** – Означает, что из возможных вариантов использования объекта выбирается тот, при котором наиболее полно реализуются функциональные возможности земельного участка с улучшениями.

**Принцип ожидания** – Принцип, согласно которому рыночная стоимость определяется, как текущая стоимость будущих доходов и других выгод, вытекающих из прав владения данным предприятием.

**Принцип предельной производительности** – Согласно этому принципу расширение основных факторов производства эффективно до тех пор, пока чистая отдача увеличивается быстрее роста затрат.

- Принцип разделения предприятия и имущественных прав** – Означает, что физические элементы предприятия и имущественные права на них можно разделять и соединять таким образом, чтобы достигнуть максимальной стоимости объекта.
- Принцип спроса и предложения** – Согласно этому принципу рыночная стоимость предприятия устанавливается в результате взаимодействия спроса и предложения на рынке.
- Прогнозный период** – Период прогнозирования доходов от деятельности предприятия (обычно до пяти лет), за которым следует пост-прогнозный период.
- Простой процент** – Процент, начисляемый только на основную (первоначальную) денежную сумму, но не на начисленные проценты.
- Риск** – Вероятность возможных потерь в виде появления непредвиденных расходов или неполучения доходов, предусмотренных прогнозом.
- Рыночная стоимость** – 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.
- Рыночная цена** – Сумма, реализуемая при продаже имущества на данном рынке, т.е. цена, по которой была заключена по-

следняя сделка. Часто это понятие *ошибочно* используется как синоним понятия «рыночная стоимость».

**Себестоимость**

- Прямые и косвенные затраты на производство товаров, выполнение работ или услуг.

**Сервитут**

- Невладельческое право в земельном имуществе, передающее право пользования, но не право собственности, на часть имущества. Право ограниченного пользования чужим земельным участком. В некоторых случаях сервитутом могут обременяться здания, сооружения и другое недвижимое имущество, ограниченное пользование которым необходимо вне связи с пользованием земельным участком. Сервитут может устанавливаться для обеспечения прохода и проезда через соседний земельный участок, прокладки и эксплуатации линий электропередачи и т.д.

**Скидка на неконтрольный характер пакета акций**

- Сумма или процент, вычитаемый из пропорциональной доли стоимости 100% пакета акций в бизнесе, отражающая некоторых или всех полномочий контроля.

**Скраповая стоимость**

- Стоимость, которую актив с ограниченным сроком службы будет иметь в конце своего предсказуемого срока службы (согласно данным на момент, когда актив был приобретен или предоставлен лицом, осуществляющим ликвидацию).

- Сложный процент (будущая стоимость денежной единицы)** – Одна из шести функций сложного процента, позволяющая определить коэффициент для расчета будущей стоимости известной текущей денежной суммы по технике сложного процента. Сложный процент начисляется как на первоначальную сумму, так и на ранее рассчитанные невыплаченные проценты, присоединяемые к первоначальной сумме.
- Собственность** – Отношения между различными субъектами (физическими и (или) юридическими лицами) по поводу принадлежности средств и результатов производства; проявляются через правомочия владения, распоряжения и пользования.
- Собственный капитал** – Уставный, учредительский или акционерный капитал предприятия (компании), включающий внесенный (оплаченный) капитал и нераспределенную прибыль.
- Специальная стоимость** – Это приращение стоимости, которое может быть применимым к конкретному собственнику или пользователю, или будущему собственнику, или пользователю имущества, а не к рынку в целом; то есть к *покупателю, имеющему особый интерес*. Специальная стоимость может быть связана с элементами стоимости действующего предприятия. Оценщик должен гарантировать, что такие критерии от-

личны от Рыночной стоимости, разъяснив любые сделанные специальные допущения.

**Справедливая стоимость**

- 1) сумма, за которую можно было бы обменять актив или погасить обязательство в коммерческой сделке между хорошо осведомленными заинтересованными сторонами. В бухгалтерском учете справедливая стоимость предполагает продажу, которая может иметь место при разных обстоятельствах и в условиях, отличных от тех, которые преобладают на (открытом) рынке для нормальной, упорядоченной реализации активов. Они включают возможность продажи в ситуациях кратковременных затруднений или иных обстоятельствах, не предусмотренных в определении Рыночной стоимости. Тем не менее, в тех ситуациях, когда Оценщик заключает, что Справедливая стоимость и Рыночная стоимость актива типа недвижимости эквивалентны, Оценщику следует указать, что расчетная величина стоимости удовлетворяет обоим определениям.
- 2) Термин «справедливая стоимость» применяется также в судебных тяжбах при урегулировании споров между сторонами, обстоятельства которых могут не соответствовать определению Рыночной стоимости. Следовательно, «справедливая стоимость» не является синонимом Рыночной стоимости.

3) Справедливая стоимость может представлять производственный потенциал актива, т.е. будущие экономические выгоды, воплощенные в активе, в терминах его потенциального вклада, прямого или косвенного в поток денежных средств и эквивалентов денежных средств в организацию.

**Сравнительный подход**

- Один из трех традиционных подходов к оценке предприятия, основанный на сравнении цен продаж сходных предприятий или цен на акции сопоставимых компаний. При оценке используются финансовый анализ и мультипликаторы. Подход включает три метода: метод компании-аналога (рынок капитала), метод сделок и метод отраслевых коэффициентов.

**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 чистым доходом и инвестированными средствами за определенный период времени.

**Ставка капитализации**

- Процентная ставка, используемая для пересчета годового дохода, получаемого от объекта бизнеса, в его рыночную стоимость.  
Любой делитель (обычно выраженный в процентах), который используется для конвертации дохода в стои-

мость. Процентная ставка или доходность, по которой капитализируется годовой чистый доход от инвестиции для установления ее капитальной стоимости на заданную дату.

Ставка доходности, по которой дисконтируется чистый доход от инвестиций для установления его капитальной стоимости на заданную дату.

**Ставка процента**

- Ставка дохода на основной вклад, используемая для приведения первоначальной денежной суммы к будущей стоимости.

**Стандарты оценки**

- Если нет других указаний, то имеются в виду Международные стандарты оценки (МСО).

*Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности — являются обязательными к применению субъектами оценочной деятельности при определении вида стоимости объекта оценки, подходов к оценке и методов оценки, а также при проведении оценки. При проведении оценки объекта на основании определения суда, арбитражного суда, третейского суда или решения уполномоченного органа по контролю за осуществлением оценочной деятельности в Российской Федерации оценщик обязан использовать вид стоимости объекта оценки, указанный в соответствующем определении или решении.*

- Стоимость** – Цена, на которую, скорее всего, соглашаются продавец и покупатель товара или услуги, которые доступны для приобретения.  
Денежное выражение затрат факторов производства, овеществленных в конкретном объекте. Оценка стоимости предприятия – это определение конкретного стандарта стоимости (рыночной, инвестиционной, залоговой и др.) на дату оценки в соответствии с целью оценки.
- Стоимость воспроизводства** – Сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки.
- Стоимость действующего предприятия** – Стоимость всего имущественного комплекса функционирующего предприятия (включая нематериальные активы) как единого целого.
- Стоимость замещения** – Затраты на строительство объекта, аналогичного по полезности оцениваемому объекту бизнеса, но построенного с применением современных материалов, оборудования, проектов, технологий и стандартов.
- Стоимость утилизационная** – Стоимость объекта, равная рыночной стоимости материалов, которые он включает, с учетом затрат на его утилизацию.

<b>Страховая стоимость</b>	- Вид специальной стоимости, представляющей денежную сумму, на которую могут быть застрахованы разрушаемые элементы имущества предприятия. Рассчитывается в соответствии с методиками, используемыми в сфере государственного и частного страхования.
<b>Субаренда</b>	- Сдача имущества его арендатором в аренду третьей стороне на срок, не превышающий срока первоначальной аренды.
<b>Текущая стоимость аннуитета</b>	- Одна из шести функций сложного процента, позволяющая определить коэффициент для расчета текущей стоимости определенного количества будущих равновеликих поступлений или платежей денежных средств, дисконтированных по заданной процентной ставке.
<b>Текущая стоимость предприятия (бизнеса)</b>	- Стоимость денежного потока от производственной деятельности и выручка от перепродажи объекта, дисконтированные по заданной ставке.
<b>Текущие активы</b>	- денежные средства, товарно-материальные запасы и дебиторская задолженность, которые могут быть превращены в деньги в течение года
<b>Текущие обязательства</b>	- Краткосрочные обязательства, подлежащие погашению в течение года

- Техника остатка для зданий и сооружений** – Способ оценки стоимости зданий и сооружений, определяющий доход от их эксплуатации, как остаток чистого операционного дохода после вычета дохода, приходящегося на земельный участок.
- Техника остатка для земельного участка** – Способ оценки стоимости земельного участка, определяющий доход, получаемый от использования земли, как остаток после вычета из чистого операционного дохода части, приходящейся на здания и сооружения.
- Точка самоокупаемости или безубыточности** – Объем производства, при котором совокупный доход от предприятия равен совокупным расходам.
- Трансформация** – Пересмотр или изменение формы бухгалтерской отчетности, если она ведется в соответствии с местными стандартами бухгалтерского учета, отличающимися от международных стандартов.
- Улучшения** – 1. Объекты, сооруженные на земельном участке.  
2. Дополнения к недвижимости или подведенные к ней инженерные коммуникации, которые увеличивают ее стоимость.
- Устаревание** – Потеря стоимости в результате уменьшения полезности объекта под воздействием физических, технологических, эстетических факторов, а также изменений окружающей среды.

- Устранимый износ (в оценке)** – Износ, затраты на ликвидацию которого оправданы ростом доходности или увеличением стоимости всего объекта.
- Утилизационная стоимость** – Стоимость объекта имущества (за исключением земельного участка), когда он рассматривается как совокупность содержащихся в нем материалов для продажи, а не для продолжения его использования без дополнительного ремонта и усовершенствования. Эта стоимость может, как включать, так и не включать затраты реализации. В последнем случае она может совпадать с чистой стоимостью реализации. Это ожидаемая стоимость актива в конце его экономического срока службы. Понятие утилизационной стоимости состоит в том, что актив оценивается для реализации в виде утилизации, а не для первоначально предполагаемой цели.
- Физический износ** – Снижение полезности и стоимости имущества в результате потери его элементами своих первоначальных свойств под влиянием природного воздействия, неправильной эксплуатации, ошибок при проектировании и нарушений правил строительства.
- Цена** – Денежная сумма, запрашиваемая, предлагаемая или уплачиваемая за товар или услугу. Понятие цены связано с обменом товара или услуги. После того как обмен совершен, цена,

объявленная открыто и сохраняемая в тайне становится историческим фактом. Цена уплаченная соответствует точке пересечения кривых спроса и предложения.

- Чистая приведенная стоимость** – Результат применения метода чистой приведенной стоимости для оценки.
- 1) Расчетная продажная цена актива при нормальном функционировании предприятия за вычетом затрат по продаже и затрат по оформлению сделки.
  - 2) Расчетная величина выручки от продажи актива за вычетом затрат по продаже; это выходная стоимость.
  - 3) Расчетная цена продажи в ходе обычного бизнеса за вычетом расчетных затрат на завершение и расчетных затрат, необходимых для осуществления продажи.
- Чистый доход (в бухгалтерском учете и налогообложении)** – Разница между доходами и расходами (включая налоги).
- Чистый операционный доход** – Действительный валовой доход от приносящего доход объекта за вычетом операционных расходов и расходов на замещение.
- Экономический (внешний) износ** – Уменьшение стоимости объекта недвижимости в результате воздействия макроэкономических, отраслевых, региональных факторов (законодательных, рыночных, экономических), ока-

зывающих негативное внешнее влияние, а также неблагоприятного изменения внешнего окружения объекта. Примерами экономического устаревания являются изменения в конкуренции или в использовании окрестных земель, например, появление промышленного предприятия в жилом районе. Оно считается неустраняемым, так как расходы на устранение проблемы нецелесообразны.

**Этика оценщика** – совокупность этических норм и правил профессиональных действий в области оценки.

## Литература и источники в Интернет

1. Аналитический обзор «Строительный комплекс и рынок строительных материалов России». Рейтинговое агентство Эксперт РА».
2. Антикризисное управление / Под ред. Г.К. Толя, М.А. Федотовой. – М.: Инфра-М, 2003.
3. Астахов В. П. Нематериальные активы. – М., 1996.
4. Балабанов И. Т. Экономика недвижимости – СПб.: Питер, 2002. (Краткий курс).
5. Белых Л. П., Федотова М.А. Реструктуризация предприятия: Учеб. пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
6. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. – М.: ЮНИТИ, Банки и биржи, 1997.
7. Боди З., Мертонн Р. Финансы: Пер. с англ.: Учеб. пособие. – М.: Изд. дом «Вильяме», 2000.
8. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов Тройка-Диалог, 1997.
9. Булычева Г.В., Демшин В.В. Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий: Учеб. пособие. – М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 1999.
10. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и управления стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
11. Верховина А.В. Правовое регулирование оценочной деятельности. – М.: РОО, 2003.
12. Верховина А.В., Федотова М.А. Сравнительный анализ международного и российского законодательства в области оценочной деятельности. – М.: Интерреклама, 2003.
13. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: Учебно-практич. пособие. – М.: Дело, 2001.
14. «Вопросы оценки» журнал.

15. /Консалтинговое информационно-аналитическое агентство «Эллиман»/ Второй ежеквартальный сводно-аналитический анализ рынка недвижимости московского региона для осуществления оценочной деятельности. М., 2002.
16. Григорьев В.В., Островкин И.М. Оценка предприятий. Имущественный подход. – М.: Дело, 1998.
17. Десмос Г.М., Келли Р.Э. Руководство по оценке бизнеса. – М.: РОО, 1996.
18. Европейские стандарты оценки 2000: Пер. с англ. Г. И. Микерина, Н.В. Павлова, И.Л. Артеменкова. – М.: ЮО, 2003.
19. Егеров И. А. Стоимость бизнеса. Искусство управления. – М.: Дело, 2003.
20. Есипов В., Маховикова Г., Терехова В. Оценка бизнеса. – СПб.: Питер, 2001.
21. Ефимова М.Р., Петрова Е.В., Румянцев В.Н. Общая теория статистики. – М.: Инфра-М, 1996.
22. Закон г. Москвы от 16.07.97 г. № 34 «Об основах платного землепользования в г. Москве».
23. Киселев М.В. Нематериальные активы. Бухучет, налогообложение. – М., 1999.
24. Ковалев А.П. Как оценить имущество предприятия. – М.: Финстатинформ, 1996.
25. Ковалев А.П. Оценка стоимости активной части основных фондов. – М.: Финстатинформ, 1997.
26. Козырев А.Н., Макаров В.Л. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. – М.: РИЦ ГШ ВС РФ, 2003.
27. Коутенд Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление. – М.: Олимп-бизнес, 1999.
28. Круглова И.Ю. Анализ и развитие современных методик оценки стоимости российских предприятий: Дис. канд. экон. наук: 08.00.10 – М. МЭСИ, 2003.
29. Ларионова И.В. Реорганизация коммерческих банков. – М.: ФиС, 2000.

30. Максимов К.В. Интеллектуальный капитал. D-дюрация в банковской сфере: Дис. канд. экон. наук: 08.00.10 – М.: МЭСИ, 2002.
31. Материалы «Золотой диск (энциклопедия оценки)» РОО, 2001.
32. Международные стандарты оценки / Микерин Г.И., Павлов Н.В. – М.: Интерреклама, 2003.
33. «КО – ИНВЕСТ» межрегиональный информационно-аналитический бюллетень.
34. Микерин Г.П., Недужий М.И., Павлов Н.В., Яшина Н.Н. Международные стандарты оценки. Кн. 2. – М.: ОАО «Типография «НОВОСТИ», 2000.
35. Налоговый кодекс РФ.
36. «Недвижимость для бизнеса» Ежемесячный каталог
37. Олехнович Г.И., Боровская Е.А., Чистый Н.В. Нематериальные активы и механизм их использования в экономическом обороте предприятий. – М., 1997.
38. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник / Под ред. В.И. Кошкина. – М., 2002.
39. Ордынская И. Неосязаемые активы // Экономика и жизнь. – 2003, №12. – С. 2-3.
40. Орлова Н.С., Бромберг Г.В., Соловьева Г.М. Порядок учета и рекомендации по стоимостной оценке интеллектуальной собственности. – М.: ИНИЦ Роспатента, 1999.
41. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А. Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2002.
42. Оценка недвижимости: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2002.
43. Оценка предприятия: теория и практика: Учеб. пособие / Под ред. В.В. Григорьева, М.А. Федотовой. – М.: Инфра-М, 1996.
44. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования / Под ред. В. Рутгайзера. – М.: Дело. 1998.
45. Оценка рыночной стоимости недвижимости. Под ред. В. Рутгайзера. – М.: Дело, 1998.

46. Оценка стоимости недвижимости *Грибовский С.В., Иванова Е.Н., Львов Д.С., Медведева О.Е.* – М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003.
47. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). / *Грязнова А.Г., Федотова М.А., Эс-киндаров М.А., Тазихина Т.В., Иванова Е.И., Щербакова О. Н.* – М.: Интерреклама, 2003.
48. *Петров В.И.* Оценка стоимости земли: Учеб. пособие. – М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 1999.
49. *Платонов Д.И.* Право интеллектуальной собственности. – М., 1999.
50. Положение «О порядке оценки и составления отчетности о стоимости чистых активов открытых паевых инвестиционных фондов», утвержденное Постановлением ФКЦБ № 14 от 25.05.1998.
51. Положение о лицензировании оценочной деятельности. Постановление Правительства РФ «О лицензировании оценочной деятельности» от 7 июня 2002 г. №395.
52. Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов», ПБУ 14/2000.
53. Постановление Правительства РФ «Об утверждении стандартов оценки» №519 от 06 июля 2001г.
54. Правовое регулирование оценочной деятельности / Сост. *А.В. Верховина*; – М.: ООО «Российское общество оценщиков», 2002.
55. *Пратт Ш.* Принципы оценки бизнеса. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000.
56. Распоряжение Минимущества РФ. №568-р от 07.03.2002 г «Об утверждении методических рекомендаций по определению рыночной стоимости земельных участков».
57. Распоряжение Минимущества РФ № 1102- р от 10.04.2003 г. «Об утверждении методических рекомендаций по определению рыночной стоимости права аренды земельных участков».
58. Репутация: от имиджа до стоимости // *Экономика и жизнь.* – 2003 № 10. – С. 2-3.

59. Реструктурирование кредитных организаций в зарубежных странах Под ред. *Грязновой А.Г., Федотовой М.А., Новикова В.М.* – М.: ФиС, 2000.
60. *Риголь-Сарагоси Ф.Б.* Основы оценочной деятельности: Учеб. пособие. – М.: ПРИОР, 2001.
61. *Роуз П. С.* Банковский менеджмент: Пер. с англ. – М.: Дело Лтд, 1995.
62. *Сити Джозеф Ф. мл.* Управление финансами в коммерческих банках: Пер. с англ. 4-го перер. изд. / Под ред. *Р.Я. Левиты, Б.С. Пинскера.* – М.: Са1а11аху, 1994.
63. Стандарты оценки РОО «Оценка нематериальных активов» (СТО РОО 26-01-96), «Оценка объектов интеллектуальной собственности» (СТО РОО 26-02-98).
64. Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности. Постановление Правительства РФ «Об утверждении стандартов оценки» №519.от 6 июля 2001 г.
65. Становление оценочной деятельности в России. Архивные документы и акты. – М.: Институт оценки природных ресурсов, 2001.
66. *Тазихина Т.В.* Оценка кредитно-финансовых институтов. – М.: ФА, 1999.
67. *Таль Г.К., Григорьев В.В., Бадаев Н.Д., Гусев В.И., Юн Г.Б.* Оценка предприятий: доходный подход. – М., 2000.
68. *Тарасевич Е.И.* Методы оценки недвижимости - СПб.: Техно-балт, 1995.
69. *Тарасевич Е.И.* Оценка недвижимости - СПб., СПбГТУ 1997.
70. *Тихомиров В.П., Разумов О.С.* Теория и практика деловой деятельности: Учебное пособие. – М.: Изд-во МЭСИ, 1997.
71. Товарный знак: регистрация, аннулирование, уступка, патентные пошлины. – М., 1997.
72. Указание ЦБ РФ от 13.11.97 № 18-У «Методические рекомендации о порядке оценки мероприятий по финан-

- совому оздоровлению (планов санации) кредитной организации».
73. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса) Учебник. Под ред. *В.И. Кошкина*. – М. 2002: BRA и «ЭКМОС».
  74. *Уэст Т., Джонс Д.* Пособие по оценке бизнеса: Пер. с англ. – М.: Квинто-Консалтинг, 2003.
  75. Федеральный закон «О бухгалтерском учете» от 21.11.1996 г. № 129-ФЗ.
  76. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ.
  77. *Федотова М., Малышев О., Раева И.* Оценка рискованных обязательств на российских предприятиях. – М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2001.
  78. *Федотова М.А., Уткин Э.А.* Оценка недвижимости и бизнеса: Учебник. – М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ». Изд-во «ЭКМОС», 2002.
  79. *Федотова М.А., Уткин Э.А.* Оценка недвижимости и бизнеса: Учебник. – М.: Ассоциация авторов и издателей «Тандем». Изд-во. «ЭКМОС», 2000.
  80. *Фиштен Д., Пратт Ш., Гриффит К, Уилсон К.* Руководство по оценке стоимости бизнеса: Пер. с англ. – М.: Квинто-Консалтинг, 2000.
  81. *Фридман Д., Оурдэй Н.* Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. – М.: Дело Лтд, 1995.
  82. *Фридман Д., Ордуй Н.,* Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. – М.: Дело, 1999.
  83. *Якубова Д.Н.* Оценка стоимости нематериальных активов интеллектуальной собственности: Учебно-методич. пособие. – М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2001.
  84. *Яценко А., Лукашик П.* Оценка недвижимости: доходный подход Финансовая газета.- 2001№ 14.
  85. *Яценко А.* Оценка недвижимости: затратный подход Финансовая газета. – 2001, № 25.
  86. [www.appraiser.ru](http://www.appraiser.ru)

87. [www.GKS.ru](http://www.GKS.ru)
88. [www.kdo.ru](http://www.kdo.ru)
89. [www.mrsa.ru](http://www.mrsa.ru)
90. [www.reline.ru](http://www.reline.ru)
91. [www.rgr.ru](http://www.rgr.ru)
92. [www.sbrf.ru](http://www.sbrf.ru)
93. [www.trigon.ru](http://www.trigon.ru)
94. [www.valnet.ru](http://www.valnet.ru)
95. [www.valuer.ru](http://www.valuer.ru)
96. [www.vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru)
97. [www.yandex.ru](http://www.yandex.ru)