

Учреждение образования
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Е. В. Россоха

ОЦЕНКА БИЗНЕСА

**Тексты лекций для студентов специальности
1-26 02 02 «Менеджмент (по направлениям)», направление
специальности 1-26 02 02-04 «Менеджмент недвижимости»**

Минск 2014

УДК 657.922(075.8)
ББК 65.9(2)30я73
Р24

Рассмотрены и рекомендованы редакционно-издательским советом Белорусского государственного технологического университета

Рецензенты:

доктор экономических наук, заведующий кафедрой экономики и управления Высшей школы управления и бизнеса БГЭУ *А. А. Быков*;
кандидат технических наук, доцент, заведующий кафедрой управления недвижимостью ГИУСТ БГУ *Т. В. Борздова*

Россоха, Е. В.

Р24 Оценка бизнеса : тексты лекций для студентов специальности 1-26 02 02 «Менеджмент (по направлениям)», направление специальности 1-26 02 02-04 «Менеджмент недвижимости» / Е. В. Россоха. – Минск : БГТУ, 2014. – 122 с.

В данном пособии представлены лекции по дисциплине «Оценка бизнеса». Материал предназначен для студентов направления специальности «Менеджмент недвижимости», а также действующих оценщиков. Пособие основано на практике, сложившейся в Республике Беларусь в сфере оценки бизнеса. В данном издании также отражены вопросы использования результатов оценки бизнеса для целей управления предприятия.

УДК 657.922(075.8)
ББК 65.9(2)30я73

© УО «Белорусский государственный
технологический университет», 2014
© Россоха Е. В., 2014

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	5
ЛЕКЦИЯ 1. РЕГУЛИРОВАНИЕ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	6
1.1. Основные формы регулирования оценочной деятельности за рубежом	6
1.2. Международные стандарты оценки	12
1.3. Европейские стандарты оценки	15
1.4. Стандарты оценки США	17
1.5. Стандарты оценки России	17
1.6. Государственные стандарты оценки стоимости в Республике Беларусь и методическое обеспечение.....	19
ЛЕКЦИЯ 2. ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ И ОСНОВЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА	25
2.1. Оценочная деятельность в Республике Беларусь	25
2.2. Аттестация оценщиков	28
2.3. Объекты оценки при расчете стоимости	31
ЛЕКЦИЯ 3. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ И МЕТОДЫ РАСЧЕТА СТОИМОСТИ.....	33
3.1. Международные подходы в оценке стоимости	33
3.2. Методы оценки стоимости объектов гражданских прав в Республике Беларусь.....	33
ЛЕКЦИЯ 4. ВЗАИМОСВЯЗЬ ОПРЕДЕЛЯЕМОЙ ЦЕЛИ, ВИДА СТОИМОСТИ И МЕТОДОВ ОЦЕНКИ.....	38
4.1. Цели оценки бизнеса	38
4.2. Виды определяемой стоимости.....	39
4.3. Принципы оценки стоимости.....	42
ЛЕКЦИЯ 5. ПОРЯДОК ПРОВЕДЕНИЯ НЕЗАВИСИМОЙ ОЦЕНКИ.....	46
5.1. Общий порядок проведения независимой оценки.....	46
5.2. Заключение договора и составление задания на оценку	50
5.3. Сбор и анализ информации	51
5.4. Определение предпосылок и ограничений, с учетом которых проводится оценка.....	52
5.5. Обоснование результата независимой оценки.....	54
ЛЕКЦИЯ 6. ДОХОДНЫЙ МЕТОД ОЦЕНКИ	57
6.1. Основные положения доходного метода.....	57

6.2. Метод капитализации дохода	58
6.3. Метод дисконтирования денежных потоков.....	59
ЛЕКЦИЯ 7. ОСОБЕННОСТИ СРАВНИТЕЛЬНОГО МЕ- ТОДА ОЦЕНКИ БИЗНЕСА.....	66
7.1. Основные положения сравнительного метода.....	66
7.2. Этапы сравнительного метода.....	66
ЛЕКЦИЯ 8. ОСОБЕННОСТИ ЗАТРАТНОГО МЕТОДА ОЦЕНКИ БИЗНЕСА	70
8.1. Основные положения сравнительного метода.....	70
8.2. Методы расчета стоимости	71
ЛЕКЦИЯ 9. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ И ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ПРЕДПРИЯТИЯ	73
9.1. Функции финансовой отчетности	73
9.2. Баланс	74
9.3. Отчет о финансовых результатах	77
9.4. Отчет о движении денежных средств	79
9.5. Различия между рыночной и балансовой стоимостью	83
9.6. Анализ и использованием финансовых коэффициентов	86
ЛЕКЦИЯ 10. УПРАВЛЕНИЕ БИЗНЕСОМ НА ОСНОВЕ СОЗДАНИЯ СТОИМОСТИ.....	90
10.1. Задачи стратегии развития предприятия	95
10.2. Измерение стоимости предприятия	96
10.3. Управление для создания стоимости	99
10.4. Управление факторами стоимости предприятия.....	101
ЛЕКЦИЯ 11. УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ОСНОВ- НЫХ СРЕДСТВ.....	105
11.1. Концептуальный подход	105
11.2. Методика концептуального подхода	107
НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА, КОТОРОЙ НЕОБХО- ДИМО ПОЛЬЗОВАТЬСЯ ПРИ ОЦЕНКЕ ОБЪЕКТОВ СТОИМОСТИ.....	111
ОСНОВНАЯ ЛИТЕРАТУРА	112
ПОЛЕЗНЫЕ ССЫЛКИ НА ИНТЕРНЕТ-РЕСУРСЫ	117

ВВЕДЕНИЕ

Оценочная деятельность обеспечивает информационную основу для принятия хозяйственных и управленческих решений, способствует структурной перестройке экономики, формированию конкурентной рыночной среды, активизации инвестиционных процессов. Привлечение потенциальных инвесторов в экономику является важным направлением деятельности, которое позволит решить эту задачу.

Развитие оценочной деятельности в Республике Беларусь зависит от решения ряда ключевых проблем, обеспечивающих:

- функционирование оценочной деятельности в правовом поле;
- соблюдение исполнителями оценки требований, установленных законодательством;
- развитие системы профессионального образования, подготовки и переподготовки специалистов в области оценки стоимости;
- унификацию системы оценки стоимости имущества;
- проведение научных работ и создание справочной, учебной литературы в области оценки имущества;
- развитие и совершенствование технической, нормативной и правовой базы, регламентирующей основные определения, принципы и правила оценки, а также содержащей комментарии, рекомендации и толкования их использования.

Одним из направлений оценочной деятельности является оценка предприятий (бизнеса). Данное направление оценочной деятельности является востребованным как на территории Республики Беларусь, так и в других странах, что связано с трансформационными процессами в экономике.

Предприятие (бизнес) является сложным и многогранным объектом оценки, определение стоимости которого требует глубоких теоретических знаний в теории оценки, экономике предприятия и практических навыков, учитывающих особенности оценки стоимости для различных целей.

Поэтому подготовка специалистов с профессиональными знаниями в области оценки бизнеса является актуальной задачей для высших учебных заведений.

Лекция 1. РЕГУЛИРОВАНИЕ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

1.1. Основные формы регулирования оценочной деятельности за рубежом

Регулирование оценочной деятельности – система мер и процедур, направленных на эффективное функционирование рынка оценочных услуг с целью защиты интересов государства и прав потребителей этих услуг при развитии самостоятельности и инициативы саморегулирующих организаций в области стоимости.

Анализ мировых тенденций в области оценочной деятельности показал, что для эффективного функционирования рынка оценочных услуг созданы условия, включающие:

- государственную политику в области оценочной деятельности;
- развитую сеть общественных саморегулирующихся организаций в области оценки;
- сформированное и усовершенствованное в течение многих десятилетий законодательство, регулирующее вопросы оценки имущества;
- обязательное применение международных стандартов и на их основе разработку национальных стандартов оценки;
- унифицированные системы оценки имущества в зависимости от целей;
- развитую систему профессионального образования, подготовки, повышения квалификации специалистов в области оценки объектов гражданских прав;
- систему аттестации оценщиков, которая защищает потребителей услуг от недобросовестного выполнения оценочных работ;
- системное развитие НИР в области оценочной деятельности;
- интегрированную автоматизированную систему взаимодействия участников рынка: государственных и местных органов управления, налоговых, национальных земельных и кадастровых служб, банков, риэлтерских и оценочных компаний и других;
- организованную на высоком уровне систему сбора, обработки, доступа, обновления и передачи информации, необходимой для проведения оценки.

Названные условия созданы на базе системы мер и процедур, обеспечивающих повышение качества оценочных услуг, профессионализма оценщиков, соответствие их определенным критериям, устанавливаемым профессиональным сообществом оценщиков (саморегулирование) или государственными органами (государственное регулирование) либо совместно.

Государственная политика в области оценочной деятельности направлена на социальную защищенность населения от необоснованных требований фискальных и других государственных органов и участников рынка, которая реализуется формами прямого и косвенного государственного регулирования в сфере экономики, управления государственным имуществом на основе установленного законодательства. Активизация инвестиционных процессов, формирование конкурентной рыночной среды, рынков труда в определенной степени зависят от политики государства в оценочной деятельности. В части регулирования развития оценочной деятельности государство осуществляет:

- разработку стратегии развития;
- разработку прогнозов и приоритетов в развитии оценочной деятельности на определенный период;
- поддержку сферы исследований и разработок;
- содействие улучшению взаимодействия между ключевыми субъектами оценочной деятельности.

Конечной целью государственного управления в области оценки является обеспечение максимального саморегулирования рынка услуг по оценке стоимости. Одной из наиболее распространенных форм государственного регулирования профессиональной деятельности является лицензирование по отношению к большинству представителей массовых профессий, занятых обслуживанием населения (врачи, адвокаты, архитекторы, брокеры по недвижимости и т. д.). *Лицензия* – разрешение со стороны государства на занятие данной деятельностью, которое обеспечивает определенный уровень качества обслуживания граждан. За рубежом лицензия, как правило, выдается различными органами управления, но все лицензионные требования, стандарты, связанные с получением лицензии, экзаменационные процедуры в основном разрабатываются и контролируются профессиональными организациями специалистов.

Укрупнено процесс государственного регулирования оценочной деятельности представлен на рис. 1.

Однако в оценочной деятельности многих стран регулирование оценочной деятельности осуществляется в форме надзора за деятельностью

саморегулируемых оценочных организаций, в других странах авторитет профессиональных объединений оценщиков настолько высок, что государство делегирует права по регулированию оценочной деятельности профессиональным объединениям оценщиков. Рассмотрим, как осуществляется регулирование оценочной деятельности в ведущих странах мира.

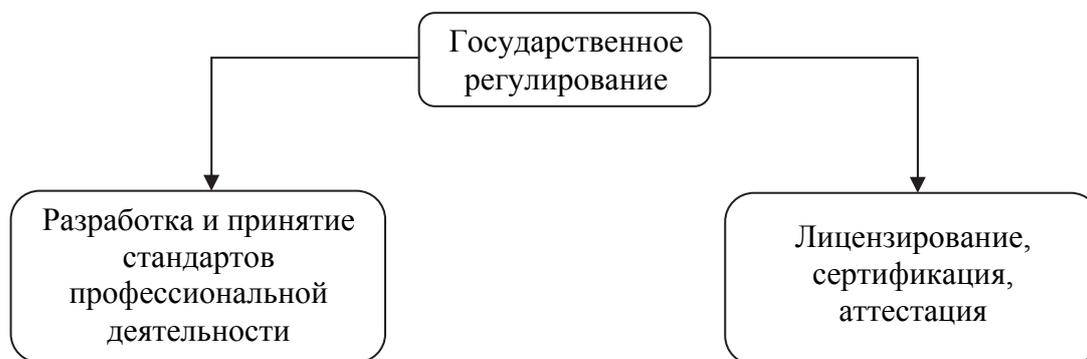


Рис. 1. Формы государственного регулирования оценочной деятельности

Государственное регулирование в США осуществляется как на федеральном уровне, так и на уровне отдельных штатов. Согласно Закону о реформе финансовых институтов (Financial Institution Reform, Recovery and Enforcement Act – FIRREA), принятому Конгрессом США в 1989 г., полномочия по регулированию оценочной деятельности на федеральном уровне переданы Фонду оценки. Одновременно с Фондом в структуре Правительства США действует орган по надзору за исполнением оценочного законодательства – Подкомитет по оценке (Appraisal Subcommittee). Совет по классификации оценщиков (далее – СКО) разрабатывает, интерпретирует и вносит поправки в Единые стандарты профессиональной оценочной практики – ЕСПОП (Uniform Standards, of Profesional Appraisers Practices – USPAP), обязательные для применения практикующими оценщиками на всей территории США. СКО устанавливает минимальный уровень образования опыта и экзаменационных требований для оценщиков [1].

В Германии рынок оценочных услуг традиционно считается одним из самых регулируемых в мире. Получение права на оценочную деятельность обеспечивается простой регистрацией в торгово-промышленной палате. Оценщики свою деятельность осуществляют с помощью достаточно подробных стандартов оценки.

Во Франции и Испании оценщиков утверждают судебные органы после их 5-летней практики, при этом отсутствуют другие формы

защиты титула оценщика. Для Италии и Нидерландов характерно отсутствие самого звания «Оценщик», при этом в Италии оценщиков утверждает суд без обязательных экзаменов. В Нидерландах недостаток организации оценочной деятельности частично компенсирован активностью муниципалитетов части крупных городов, публикующих свои обзоры рыночных данных.

В России государственное регулирование оценочной деятельности в части надзора и нормативно-правового регулирования осуществляется федеральными органами исполнительной власти, уполномоченными Правительством Российской Федерации. К функциям уполномоченных федеральных органов относятся: выработка государственной политики в области оценочной деятельности, нормативно-правовое регулирование в области оценочной деятельности, утверждение Федеральных стандартов оценки, ведение единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков, осуществление надзора над выполнением саморегулируемыми организациями оценщиков требований Федерального закона, обращение в суд с заявлением об исключении саморегулируемой организации оценщиков из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков. Государство создает условия для организационного развития саморегулируемых организаций и передает им свои функции по наиболее важным направлениям оценочной деятельности, в том числе аттестации и отзыву аттестата у специалистов в области оценочной деятельности, придает обязательный характер стандартам оценки саморегулируемых организаций, содействует развитию добровольной сертификации оценочных услуг.

В некоторых странах функция контроля над деятельностью оценщиков законодательно закреплена за профессиональными организациями. Например, в Великобритании не существует государственного регулирования деятельности оценщиков. Любой человек может заняться бизнесом в качестве оценщика и взяться за оценку собственности. В этом плане положение британских оценщиков отлично от статуса архитекторов и аудиторов, звания и профессиональная деятельность которых подлежат строгому учету и государственному лицензированию. Никто не вправе практиковать в качестве архитектора или аудитора, не зарегистрировавшись в соответствующем органе, и деятельность в этих областях без регистрации преследуется в уголовном порядке. Отсутствие государственного регулирования деятельности оценщиков привело к развитию добровольной общественной системы регулирования.

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

В настоящее время в Великобритании оценочная деятельность регулируется профессиональной организацией – Королевским институтом специалистов в области оценки (The Royal Institution of Chartered Surveyors, далее – RICS) и первоначально называвшимся Институтом землемеров (The Institution of Surveyors). Его членами являются не только оценщики недвижимости, но и агенты по продаже недвижимости, управляющие недвижимостью, строительные инженеры, специалисты других профессий, связанных с землей и недвижимостью. Данная организация является крупнейшей в мире профессиональной организацией, насчитывающей в своих рядах более 70 тыс. членов в 100 странах мира.

Авторитет саморегулирующей организации оценщиков Великобритании позволяет ориентироваться в том, кто из оценщиков достиг приемлемого уровня компетенции и ведет свои дела с профессиональной добросовестностью, и дает возможность самим оценщикам рекламировать свои услуги с позиций своей репутации. В результате клиенты вольны прибегать к услугам любых специалистов, но в действительности они этого не делают. Отчеты об оценке, не подписанные членом RICS или подобной профессиональной организацией (например, второй по масштабам британской ассоциации оценщиков ISVA), доверием не пользуются и к сведению практически не принимаются.

Развитая система профессионального саморегулирования оценочной деятельности существует также в США, где с середины 30-х гг. действует Институт оценки, в настоящее время объединяющий в своих рядах более 15 тыс. членов. Институт ведет собственную систему подготовки оценщиков. Программа подготовки составляет 400 ч и разбита на два уровня – по четыре недельных курса в каждом. Для получения профессионального звания «Член института оценки» необходим стаж практической работы не менее 5 лет. В настоящее время значение профессиональных организаций оценщиков в США очень велико. Они предлагают членам организации профессиональное образование на высоком уровне и открывают возможность практикующим профессионалам влиять на законодательство. Профессиональная организация может защитить своего

члена, обвиняемого в каких-то нарушениях, в случае, если результат дела может отразиться на профессии в целом.

В Германии в последние годы развитие получили различные формы сертификации оценщиков, а также объединение оценщиков в ряд ассоциаций. Например, оценка для целей залога имущества требует сертификации оценщиков.

В Италии и Нидерландах функционируют объединения экспертов, вырабатывающие свои правила оценки, но они в большей степени касаются процедуры заключения договоров и их оплаты, требований к отчетам, чем непосредственно методик оценки.

По Закону Российской Федерации саморегулирование оценочной деятельности осуществляется профессиональными организациями оценщиков, к функциям которых относятся: защита интересов оценщиков, содействие повышению уровня их профессиональной подготовки, содействие разработке образовательных программ по их профессиональному обучению, разработка собственных стандартов оценки, разработка и поддержка собственной системы контроля качества оценочной деятельности. В своей деятельности саморегулируемые организации оценщиков выполняют следующие функции содействуют повышению уровня профессиональной подготовки специалистов в области оценочной деятельности, разрабатывают собственные стандарты оценки, разрабатывают и поддерживают собственные системы, которые осуществляют контроль качества оценочной деятельности, процедуру аттестации и отзыва аттестата у специалистов в области оценочной деятельности.

Ниже схематично представлены основные формы саморегулирования оценочной деятельности (рис. 2).

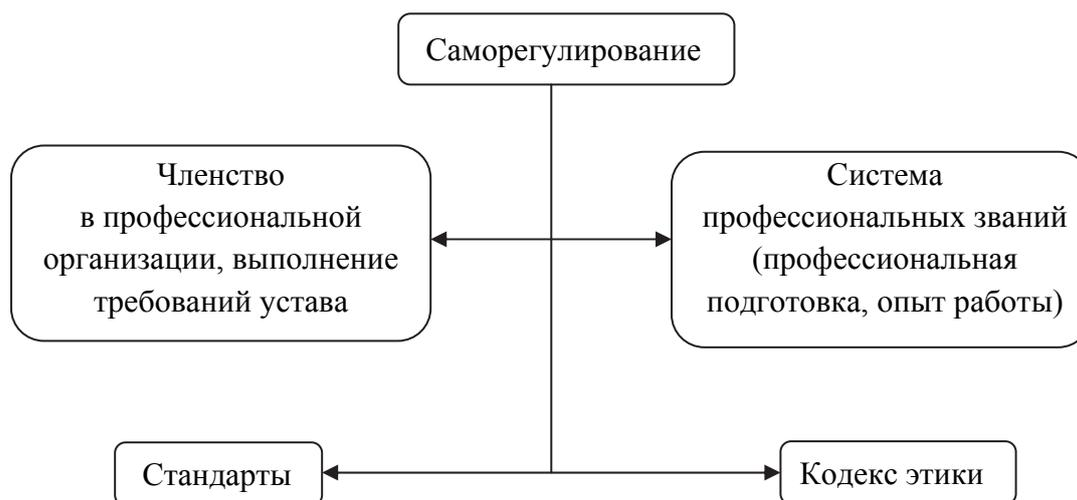


Рис. 2. Основные формы саморегулирования

Саморегулирование оценочной деятельности в рамках профессиональных организаций оценщиков происходит в рамках следующих процедур, устанавливающих требования:

- к процедурам оценки, которые традиционно формулируются в стандартах оценки;

- морально-этическим качествам оценщика, связанным с его профессиональной деятельностью и отношениям с профессиональным сообществом и коллегами-оценщиками (кодексах профессиональной этики оценщиков);

- уровню профессиональной подготовки и опыту практической работы оценщика при оказании услуг по независимой оценке стоимости;

- качеству предоставляемых оценочных услуг.

Развитая сеть общественных саморегулирующих организаций в области оценки позволяет повысить профессиональный уровень оценщиков, повысить качество предоставляемых оценочных услуг, ответственность за результаты оценки стоимости, эффективность оценочной деятельности для государства в целом.

1.2. Международные стандарты оценки

Анализ деятельности авторитетных зарубежных профессиональных объединений оценщиков свидетельствует о том, что решение их основной функциональной задачи – обеспечение потребителей профессиональными оценочными услугами высокого качества – достигается путем стандартизации процедур оценочной деятельности.

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

- Международный Комитет по стандартам оценки (далее – МКСО), объединивший ведущие организации оценщиков Европы и Америки: организации 35 стран – действительных членов и еще 14 стран – в различных иных рангах;

- Европейская группа ассоциаций оценщиков (The European Group of Valuers Associations, далее – TEGOVA), объединившая около сорока профессиональных структур оценщиков европейских стран.

В настоящее время в каждой из стран, входящих в МКСО и TEGOVA, существуют собственные режимы регулирования оценочной деятельности с помощью стандартов оценки стоимости.

Международные стандарты оценки (МСО) (International Valuation Standards) разрабатываются Международным советом по стан-

дартам оценки (МССО) (*International Valuation Standards Council* (IVSC)). Данная международная организация объединяет профессиональные организации оценщиков более чем 50 стран мира. Международная штаб-квартира IVSC находится в Лондоне. На данный момент среди членов МССО профессиональных организаций оценщиков из Беларуси нет.

Совет преследует две основные цели:

- разработка и публикация в общественных интересах стандартов по оценке стоимости имущества и способствование их принятию во всем мире;

- обеспечение гармонизации стандартов различных государств мира, выявление и раскрытие различий в формулировках и/или в применении стандартов, если таковые имеют место.

При разработке МСО в IVSC разработчики руководствовались тремя основными целями:

- стандарты оценки должны облегчить проведение международных сделок и внести вклад в жизнеспособность рынков имущества путем содействия обеспечению прозрачности в финансовой отчетности, а также надежности оценок, проводимых для обеспечения ссуд и зкладных, для сделок, связанных с передачей прав собственности, и для урегулирования судебных споров или вопросов налогообложения;

- стандарты оценки должны служить эталоном профессионального уровня или маяка для оценщиков во всем мире, тем самым давая им возможность реагировать на потребности международных рынков имущества в надежной оценке и отвечать на потребности мировых деловых кругов в финансовой отчетности;

- обеспечить стандарты оценки и финансовой отчетности, которые отвечали бы потребностям развивающихся и вновь индустриализованных стран.

Многоплановость и прикладной характер оценочной деятельности определяют необходимость дополнения МСО руководствами и комментариями. МСО содержат комментарии, рекомендации и толкования по их использованию. Так, например, в Великобритании единое Руководство по оценке («RICS Appraisal and Valuation Manual») было составлено на основе объединения и доработки «Красной книги» («RICS Statement of Valuation Practice and Guidance Notes») и «Белой книги» («RICS Manual of Valuation Guidance Notes») в 1996–1997 гг.

IVSC также публикует международные руководства, касающиеся конкретных вопросов оценки и применения стандартов. Следует подчеркнуть, что материалы руководства постоянно обновляются.

МСО IVSC пересматривались восемь раз. Новые редакции были опубликованы в 1985, 1994/97, 2000 и 2001, 2003, 2005, 2007 и 2011 гг. Эволюция МСО свидетельствует о признании со стороны IVSC факта неизбежности изменений в них. Данный процесс происходит непрерывно. Постоянное развитие МСО отражает приверженность IVSC к тому, чтобы фундаментальные определения стоимостной оценки и руководства по оценке оставались характеризующими текущее состояние в динамично изменяющемся мире.

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

МСО имеют единую основу, прочный фундамент, отражающий единство экономических принципов, не зависящих от политических границ.

В МСО сформулированы ключевые критерии оценки любых имущественных активов. Критерием сведения правил оценки стоимости в единый документ является признание выработанных правил «лучшими», т. е. в максимальной степени удовлетворяющими потребностям проведения профессиональной оценки. В связи с этим МСО представляют собой свод единообразных практических правил проведения оценки, созданных путем обобщения различной национальной практики. В отличие от национальных стандартов оценки государств-членов МКСО, свод правил проведения оценки на международном уровне имеет иной качественный уровень. Если национальные стандарты оценки есть «лучшая» национальная практика, то МСО образуется путем обобщения национальной практики оценки разных стран. По мнению членов МКСО, МСО в максимальной степени отражают потребности профессиональной оценки имущества на международном уровне. Следует отметить, что каждый член комитета стремится к включению в международный стандарт своей национальной практики, так как это создает дополнительную уверенность в выводах национальной практики и в дальнейшем позволит работать по известным им методам.

МСО регламентируют кодекс поведения оценщиков. В каждом из четырех действующих в настоящее время стандартов оценки содержится раздел 5 «Требования стандартов», где подробно регламентируются действия оценщика, начиная с момента принятия им на себя обязательств по проведению оценки и заканчивая составлением отчета

об оценке. МСО призваны дать оценщикам инструмент проведения оценки в виде установления терминологии и методологии.

МСО ставят своей задачей оказание помощи оценщикам по вопросам, на которые не отвечают национальные стандарты оценки. Любое несоблюдение оценщиками рекомендаций, установленных МСО, может привести к коммерческим или правовым санкциям к ним. И наоборот, соблюдение стандартов может стать одним из аргументов защиты оценщика, который является значимым в случае судебного иска.

IVSC приветствует стремление профессиональных оценщиков участвовать в программах повышения квалификации на протяжении всей их карьеры. МСО предписывают, что оценщики должны делать, а не объясняют, как применяются конкретные процедуры или методики.

При всей концептуальной общности признанных международных подходов, принципов, рекомендуемых методов, моделей и процедур оценки национальные стандарты оценки могут иметь определенные различия, которые не затрагивают главных положений всеобщих признанных стандартов оценки. В основном различия определяются глубиной и детализацией в рассмотрении объектов оценки и проводимых с ними операций. Мера детализации стандартов зависит от существующих национальных особенностей, национального законодательства, роли государства в регулировании оценочной деятельности, а также от практической применимости результатов оценки имущества.

1.3. Европейские стандарты оценки

Европейское сотрудничество оценщиков ведет свою современную историю с конца 1970-х гг., начиная с организации Европейской группы оценщиков основных фондов TEGoVOFA (1977 г.). Во второй половине 1990-х гг. после слияния с аналогичной организацией оценщиков EUROVAL была основана Европейская группа ассоциаций оценщиков TEGoVA. TEGoVA была создана как некоммерческая ассоциация национальных организаций оценщиков западноевропейских стран.

Одной из главных целей при создании этой организации было именно создание общих стандартов оценки, представляющих взгляды профессиональных организаций во всех странах Европейского союза.

В настоящее время членами TEGoVA являются профессиональные оценочные организации Европейского союза с активным и возрастающим участием партнеров из стран Центральной и Восточной Европы.

TEGoVA работает в тесном сотрудничестве с МССО.

Европейские стандарты оценки (ЕСО) взаимосвязаны с МСО и являются обязательными для применения странами Европейского союза, которые должны привести национальные стандарты оценки в соответствие с ЕСО. Так же как и МСО, ЕСО постоянно корректируются и переиздаются. ЕСО, так называемая «Голубая книга», были приняты TEGoVA в шестой редакции в 2009 г. (предыдущая пятая редакция была принята в 2003 г.). Новую редакцию «Голубой книги» TEGoVA планирует выпустить в 2011 г.

Следует отметить, что наряду с выработкой стандартов TEGoVA выполняет образовательные и сертификационные функции на территории Европы. Также эта организация разрабатывает минимальные требования к образованию оценщиков и проводит сертификацию оценщиков через национальные ассоциации ее членов с присвоением профессионального звания «признанный европейский оценщик» (Recognized European Valuer – REV).

«ЕСО 2009» изложены в общем виде, без рассмотрения особенностей, касающихся оценки в отдельных странах.

Цели «ЕСО»:

- помощь оценщикам в подготовке согласованных отчетов для их клиентов путем предоставления ясных руководств;
- обеспечение согласованных оценок путем использования стандартного определения рыночной стоимости и подходов к оценке;
- обеспечение стандартов качества с помощью утверждения общепринятого уровня квалификации;
- обеспечение точной основы для экономического анализа эффективного использования земли и строительных ресурсов;
- внедрение среди оценщиков подходов к оценке, ориентированных на клиента и полученное задание;
- повышение авторитета и роли оценщика в общественных процессах;
- установление процедур, обеспечивающих ясное, точное, однозначное определение стоимости в соответствии с национальным и наднациональным законодательством, стандартами оценки и бухгалтерским учетом.

Следует отметить, что ЕСО не имеют обязательного характера для членов организации, но рекомендуются для применения как представляющие лучший опыт, разработанный для включения в соответствующие нормативные акты Европейского союза и дающие импульс к принятию соответствующих национальных стандартов стран ЕС.

1.4. Стандарты оценки США

Единые стандарты профессиональной оценочной практики (USPAP) являются **обязательными** для применения в США и в ряде других стран и относятся к разряду национальных. Они разрабатываются и утверждаются Советом по стандартам оценки Фонда оценки, который представляет собой некоммерческую образовательную организацию, основанную в 1987 г. ведущими профессиональными организациями США (Институт оценки, Американское общество оценщиков, Национальная ассоциация магистров оценки) для достижения единообразия и профессионализма в оценке имущества.

В USPAP представлены:

– требования, которым нужно следовать оценщику при осуществлении оценки стоимости, проверке отчета об оценке или предоставлении консультативных услуг;

– методы, которыми производятся оценка стоимости, ревизия или консультативные услуги.

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

1.5. Стандарты оценки России

В России первые стандарты оценки были стандартами саморегулируемых организаций. Позже были разработаны Федеральные стандарты оценки (далее – ФСО).

ФСО являются неотъемлемой частью нормативно-правового регулирования оценочной деятельности. ФСО обеспечивают нормативное закрепленное единство методологических подходов при оказании

услуг по оценке стоимости. Они определяют требования к важнейшим составляющим процесса оценки и ее результатам, унификацию требований к составу и формам представления документов, отражающих результаты оценки, стабильность качественных показателей оценочных услуг, объем технико-экономической информации, используемой при оценке, условия действенного контроля качества оценочных услуг.

ФСО, с одной стороны, защищают интересы и права потребителей оценочных услуг, с другой – обеспечивают защиту оценщиков от необоснованных претензий заказчиков оценки и потребителей.

Российская система стандартов оценки гармонизирована со стандартами мирового сообщества и обеспечивает результативное продвижение их в общем направлении глобализации бизнеса.

В ФСО сохранена общепринятая в мире структура МСО. Точно так же поступают российские бухгалтеры и аудиторы в отношении российских стандартов, разрабатываемых на основе Международных Стандартов Финансовой Отчетности и Международных Стандартов Аудита. При этом сохранено принятое в МСО разделение всего свода на части.

В настоящее время действуют следующие ФСО, утвержденные Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г.: «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)».

Профессиональными сообществами оценщиков разрабатываются и вводятся в действие стандарты саморегулируемых организаций, которые уточняют и дополняют положения ФСО.

Основными направлениями обеспечения соответствия оценочных работ в Российской Федерации международным требованиям является максимально возможное использование МСО при разработке отечественных стандартов, участие российских отделений международных аудиторских и оценочных компаний в работе российских саморегулируемых организаций оценщиков, реализация совместных оценочных работ.

Основными критериями и индикаторами действительности системы стандартов является увеличение портфеля заказов у российских оценщиков, получаемых от зарубежных заказчиков оценки на выполнение оценочных работ, как на территории Российской Федерации, так и за рубежом.

1.6. Государственные стандарты оценки стоимости в Республике Беларусь и методическое обеспечение к ним

Обязательность применения международных стандартов не является правовой нормой для Республики Беларусь. Оценщики в Республике Беларусь знакомы с МСО, ФСО России, а также стандартами оценки саморегулируемых организаций стран СНГ. Однако особенности белорусского законодательства не позволяют выполнять в полной мере все положения этих стандартов. В то же время оценщики Республики Беларусь стараются использовать опыт зарубежных оценщиков.

В Республике Беларусь разработана и действует система стандартов оценки стоимости объектов гражданских прав (далее – ССОСОГП), которая является обязательной для применения как для государственных, так и частных оценщиков.

ССОСОГП создана в соответствии с экономическими условиями развивающихся рыночных отношений и структурой управления в Республике Беларусь на базе действующего законодательства, норм и правил системы технического нормирования и стандартизации.

ССОСОГП представляет собой комплекс взаимосвязанных стандартов оценки стоимости, устанавливающих положения, правила и требования, обеспечивающие нормативное, методическое организационное единство при определении стоимости объектов оценки, а также взаимодействие заинтересованных сторон в области оценочной деятельности и при проведении внутренней оценки.

Основной целью технических нормативных правовых актов (далее – ТНПА) ССОСОГП является защита интересов государства и прав потребителей при развитии самостоятельности и инициативы исполнителей оценки, а также проведение внутренней оценки.

ТНПА ССОСОГП – стандарты оценки стоимости объектов гражданских прав (далее – стандарты оценки стоимости), технические кодексы установившейся практики и пособия к ним. Методическим обеспечением к стандартам оценки стоимости являются методические рекомендации, методические руководства, примерные заключения и отчеты об оценке. Методические рекомендации, методические руководства по оценке стоимости объектов гражданских прав, примерные заключения и отчеты об оценке имеют рекомендательный характер и могут использоваться оценщиком при проведении оценки.

ССОСОГП обеспечивает:

- единообразие и конструктивное взаимодействие между субъектами оценочной деятельности, заказчиками оценки и пользователями оценки;
- формирование систематизированных источников информации для предоставления их оценщикам и оперативного использования в оценке стоимости объектов гражданских прав;
- формирование правил и процедур обеспечения качества проведения оценки, а также создание нормативной базы для их сертификации;
- создание и ведение системы классификации и кодирования технико-экономической информации, используемой при оценке стоимости объектов оценки;
- создание условий по соблюдению исполнителями оценки, оценщиками, экспертами, исполнителями экспертизы требований, установленных в [1] при проведении оценки и экспертизы достоверности независимой оценки и экспертизы достоверности внутренней оценки (далее – экспертиза достоверности оценки);
- соблюдение законодательства Республики Беларусь.

Положения ССОСОГП устанавливают: общие требования и определения, основные понятия и виды стоимости, применяемые в оценочной деятельности; общие требования к исходной информации; методы оценки, методы расчета стоимости и область их применения; общий порядок проведения оценки, требования к результату независимой оценки и внутренней оценки; общие требования к документам оценки; общие требования по экспертизе достоверности оценки.

Наименование стандарта оценки стоимости включает:

- групповой заголовок – полное наименование системы – «Оценка стоимости объектов гражданских прав»;
- подзаголовок – объект стандартизации.

Обозначение стандартов оценки стоимости по классификационному принципу состоит:

- из индекса государственного стандарта Республики Беларусь (СТБ);
- шифра подсистемы;
- порядкового номера стандарта в подсистеме;
- года утверждения стандарта (после тире).

ССОСОГП предусматривает классификацию стандартов по группам и их развитие. Каждая группа стандартов может дополняться и развиваться и включать в себя до 9 стандартов (табл. 1).

Классификация стандартов оценки стоимости

Шифр подсистемы	Порядковый номер стандарта в подсистеме	Наименование групп стандартов оценки стоимости объектов гражданских прав (СТБ 52)
0	01	Общие положения СТБ 52.0.01-2011
0	02	Термины и определения СТБ 52.0.02-2011
1	01	Оценка стоимости предприятий (бизнеса) СТБ 52.1.01-2011
2	01	Оценка стоимости земельных участков СТБ 52.2.01-2011
3	01	Оценка стоимости капитальных строений (зданий и сооружений), не завершённых строительством объектов, изолированных помещений как объектов недвижимого имущества СТБ 52.3.01-2011
4	01	Оценка стоимости машин, оборудования, инвентаря, материалов СТБ 52.4.01-2011
5	01	Оценка стоимости объектов интеллектуальной собственности СТБ 52.5.01-2011
6	01	Оценка стоимости транспортных средств СТБ 52.6.01-2011
7–9	...	Резерв

Объектами стандартизации в ССОСОГП являются:

– общие положения (принципы оценки, определения и термины, методы оценки, методы расчета стоимости, требования к исходной информации, порядок проведения независимой оценки, требования к результату независимой оценки, документам оценки, договору, исполнителям оценки и оценщикам, экспертам и исполнителям экспертизы, требования к результату внутренней оценки, порядку проведения внутренней оценки);

– оценка стоимости предприятий (бизнеса);

– оценка стоимости земельных участков;

– оценка стоимости капитальных строений (зданий, сооружений), не завершённых строительством объектов, изолированных помещений, машино-мест как объектов недвижимого имущества;

- оценка стоимости машин, оборудования, инвентаря, материалов;
- оценка стоимости объектов интеллектуальной собственности;
- оценка стоимости транспортных средств.

Первая редакция государственных стандартов оценки объектов гражданских прав вступила в действие в мае 2007 г. Однако уже к 2010 г. были внесены изменения к стандартам оценки, что было связано с уточнением отдельных положений стандартов, разработкой к этому времени инструкций и методических рекомендаций, отдельные положения которых противоречили стандартам 2007 г. или были не раскрыты в них. В августе 2010 г. изменения к стандартам вступили в силу. Однако изменения к стандартам не учитывали принципиальных вопросов, изменение которых было возможно только после внесения изменений в Указ № 615 и положения к нему. Поэтому после выхода Указа № 410 от 10 августа 2010 г. стандарты оценки были переработаны и с марта 2011 г. была введена новая редакция стандартов оценки.

Одновременно были отменены инструкции и введены в действие технические кодексы установившейся практики. Построение технических кодексов установившейся практики аналогично построению стандартов оценки.

Следует отметить, что изменение законодательства или практические ситуации, возникающие в оценке стоимости, приводят к необходимости внесения изменений в стандарты оценки и технические кодексы установившейся практики. Внесение изменений и дополнений в стандарты оценки является непрерывным процессом.

С 1 августа 2012 г. в Республике Беларусь введены в действие изменения и дополнения к стандартам оценки и технические кодексы. В то же время методические рекомендации и руководства, разработанные в 2009 г., прошли апробацию, и на их основе разрабатываются технические кодексы установившейся практики.

Национальная система стандартов оценки (далее – НССО) постепенно должна быть гармонизирована с МСО. Обеспечения соответствия отчетов по оценке, выполняемых оценщиками Республики Беларусь, международным требованиям можно достичь при максимально возможном использовании МСО при разработке отечественных стандартов. Такая возможность появится при изменении отдельных положений нормативных правовых актов по оценочной деятельности, изучении опыта разработки стандартов саморегулируемых организаций России и других стран СНГ, участие в выполнении совместных проектов и оценочных работ.

Перспективной задачей является вхождение представителей Республики Беларусь в комиссию по совершенствованию МСО. Система государственных стандартов оценки объектов гражданских прав должна приближаться к МСО, а с развитием саморегулируемых организаций и законодательства в оценочной деятельности – соответствовать им.

Контрольные вопросы

1. Объясните, что представляет собой регулирование оценочной деятельности. Для чего необходимо регулирование оценочной деятельности?

2. Какие условия должны быть созданы для эффективного функционирования рынка оценочных услуг?

3. Какие формы регулирования оценочной деятельности применяются во многих странах мира? Посредством чего осуществляется регулирование оценочной деятельности?

4. Почему активизация инвестиционных процессов зависит от оценочной деятельности?

5. В чем разница в регулировании оценочной деятельности в Великобритании и США, Германии и Испании, России?

6. Как развивалось законодательство по оценочной деятельности в Республике Беларусь до выхода Указа № 615?

7. Как регулируется оценочная деятельность в Республике Беларусь, начиная с 13 октября 2006 г.?

8. Какие процедуры в оценочной деятельности регулируются в рамках саморегулирующих профессиональных организаций оценщиков?

9. Какая организация является представителем профессиональных интересов оценщиков Беларуси на международном уровне?

10. Какова структура МСО?

11. Какие стандарты приняты на европейском уровне и в чем заключается их практическая значимость?

12. Какие стандарты оценки стоимости действуют в Республике Беларусь с 1 августа 2012 г.?

13. Какова цель разработки ССОСОГП в Республике Беларусь?

14. Что представляет собой ССОСОГП в Республике Беларусь? Что она обеспечивает?

15. Что представляет собой ТНПА ССОСОГП в Республике Беларусь?

16. Какие требования устанавливает ССОСОГРП?

17. Объясните, как обозначаются стандарты оценки стоимости по классификационному принципу.

18. Как классифицируются стандарты оценки стоимости объектов гражданских прав?

19. Что является объектами стандартизации?

20. Объясните, как обозначаются технические кодексы установившейся практики по квалификационному принципу. Какие технические кодексы действуют в Республике Беларусь?

21. Есть ли отличие НСОС от МСО? Какова перспектива развития НСОС?

Лекция 2. ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ И ОСНОВЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

2.1. Оценочная деятельность в Республике Беларусь

Оценочная деятельность обеспечивает информационную основу для принятия хозяйственных и управленческих решений, способствует структурной перестройке экономики, формированию конкурентной рыночной среды, активизации инвестиционных процессов. Независимая оценка имущества призвана обеспечить равные права всем членам общества путем справедливой оценки их имущественных прав и обязательств. Развитие оценочной деятельности является составной частью общего процесса реформирования экономики и создания правового государства.

Оценочная деятельность – это предпринимательская деятельность юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, связанная с оказанием услуг по проведению независимой оценки.

Оценочная деятельность в Республике Беларусь начала развиваться с 1994–1995 гг. Однако техническая и нормативно-правовая база в оценочной деятельности до 2007 г. отсутствовала. В настоящее время такая база по оценке стоимости объектов гражданских прав в основном сформирована. Нормативно-правовое регулирование в оценочной деятельности и рынок услуг по независимой оценке объектов гражданских прав находятся в стадии становления. Расширяется число профессиональных организаций, основным видом деятельности которых является предоставление услуг по независимой оценке. В 2011 г. появился рынок услуг по экспертизе достоверности оценки, а также оценочные организации, проводящие экспертизу достоверности оценки.

Необходимость проведения оценки стоимости любого объекта гражданских прав определяется требованиями законодательства. Например, если имущество предприятия передается в залог с целью получения кредита. Законодательством определено, что в этом случае оценка стоимости является обязательной.

Обязательная оценка – это оценка стоимости, обязательность проведения которой установлена законодательством.

Обязательная оценка предприятия проводится:

- при продаже без проведения аукциона либо конкурса, включая продажу имущества в процедуре экономической несостоятельности (банкротства);

- внесении в виде неденежного вклада в уставный фонд юридического лица;
- продаже на торгах (аукционе и по конкурсу), в том числе в процедуре банкротства;
- передаче в залог (ипотеку);
- обязательном страховании;
- в других случаях, определенных законодательством.

Обязательная оценка может быть внутренней и (или) независимой, если в акте законодательства прямо не предусмотрено, что такая оценка должна быть только независимой.

Внутренняя оценка – это оценка стоимости, проводимая самостоятельно юридическими и физическими лицами, в том числе индивидуальными предпринимателями, на основании собственного решения без привлечения исполнителя оценки [1]. Например, обязательная переоценка основных средств, в том числе зданий и сооружений, относится к внутренней оценке, если переоценка стоимости проводится работниками юридического лица или индивидуальным предпринимателем.

Независимая оценка – это оценка стоимости, проводимая исполнителями оценки на основании гражданско-правовых договоров на оказание услуг по проведению независимой оценки (далее – договоров) либо постановлений (определений), вынесенных судом, органом уголовного преследования или органом, ведущим административный процесс (далее – постановлений (определений)), с соблюдением требований технических и иных нормативных правовых актов об оценке стоимости объектов гражданских прав [1].

Кроме обязательной оценки может проводиться инициативная оценка. В этом случае основание для проведения оценки стоимости определяет собственник, правообладатель, управляющий предприятия. Например, если заказчиком оценки является физическое лицо, которому необходимо определить рыночную стоимость части предприятия для раздела имущества. Такую оценку стоимости имущества можно назвать инициативной оценкой.

В то же время, оценочная деятельность – это и научная деятельность со своим предметом, принципами, методами и стандартами, техническими кодексами установившейся практики (далее – технические кодексы). В государственных стандартах оценки и технических кодексах на основе проведенных исследований установлены термины и определения, принципы оценки, методы оценки, предмет оценки, порядок проведения независимой оценки, требования к исходной информации и документам оценки.

Предметом оценки является вид определяемой стоимости.

Предмет оценки, как правило, определяется договором или указывается в судебном постановлении (определении). Вид определяемой стоимости зависит от цели оценки. К видам стоимости относятся рыночная, инвестиционная, ликвидационная и другие.

Субъектами оценочной деятельности являются субъекты гражданских правоотношений, проводящие независимую оценку (оценщики, исполнители оценки) и экспертизу достоверности оценки (эксперты, исполнители экспертизы).

Оценщиком является физическое лицо, аттестованное в порядке, определяемом Советом Министров Республики Беларусь, проводящее независимую оценку лично как индивидуальный предприниматель либо в качестве работника юридического лица или индивидуального предпринимателя – исполнителя оценки [1].

Исполнителем оценки является юридическое лицо или индивидуальный предприниматель, осуществляющие оценочную деятельность, в штате которой состоит не менее двух оценщиков, для которых данная организация является основным местом работы [1].

Исполнители оценки заключают договора с заказчиками оценки.

Заказчиком оценки может быть юридическое или физическое лицо, в том числе индивидуальный предприниматель, заключившее договор с исполнителем оценки по проведению независимой оценки, либо суд, орган уголовного преследования или орган, ведущий административный процесс, вынесший постановление (определение) о необходимости проведения оценки стоимости [1].

Оценочная деятельность необходима как органам государственной власти, так и физическим и юридическим лицам, например, при уточнении и уплате налога на недвижимость или совершении сделки с соответствующим объектом гражданских прав. Оценка стоимости используется не только заказчиками оценки, но и юридическими и физическими лицами, которые заинтересованы в проведении оценки стоимости и использовании ее результатов.

Пользователями оценки являются заказчики оценки, а также иные лица, для которых производится независимая оценка стоимости, составляются документы оценки и которыми используются ее результаты.

Документами оценки являются заключение об оценке и отчет об оценке.

Оценка стоимости – это определение стоимости объекта оценки.

При проведении оценки стоимости объектов оценщик определяет несколько видов стоимостей, в том числе итоговые.

Действуя как независимая незаинтересованная сторона, оценщик на основе анализа рынка, информации по объекту оценки и данных об объектах-аналогах выполняет расчеты и обосновывает собственное мнение об итоговой стоимости объекта оценки, делает вывод о том, что результатом независимой оценки объекта оценки является денежная сумма или диапазон денежной суммы по виду стоимости, указанному в договоре. В документах оценки отражается результат независимой оценки.

Результат независимой оценки – это итоговая величина стоимости объекта оценки, выраженная денежной суммой или в виде диапазона денежной суммы и указанная в заключении и отчете об оценке.

Составление заключения и отчета об оценке требует от оценщика освоения общей теории оценки стоимости, теоретических основ оценки стоимости предприятия, умения применять теоретические знания на практике. При составлении отчета об оценке оценщик может выбирать информацию для проведения независимой оценки, применять различные методы исследования объекта оценки и рынка объектов-аналогов, методы оценки и методы расчета стоимости.

Однако предмет оценки (вид стоимости), цель оценки, дата оценки, валюта оценки определяются договором. Основные требования к составлению заключения и отчета об оценке указаны в стандартах оценки и технических кодексах установившейся практики. Порядок проведения независимой оценки зависит от методов оценки и методов расчета стоимости, цели оценки и вида определяемой стоимости.

Оценочная деятельность обеспечивает информационную основу для принятия решений по управлению государственной собственностью, способствует активизации инвестиционных процессов и структурной перестройке экономики. Развитие оценочной деятельности является составной частью общего процесса реформирования экономики и создания правового государства.

2.2. Аттестация оценщиков

Одним из факторов регулирования оценочной деятельности является аттестация оценщиков. Согласно Указу Президента № 615, оценка стоимости объектов гражданских прав осуществляется только аттестованными оценщиками. Аттестация оценщиков бизнеса осуществляется Государственным комитетом по имуществу в порядке, определяемом Советом Министров Республики Беларусь.

Порядок аттестации установлен Положением «О порядке проведения аттестации оценщиков» от 05.02.2007 г. № 148.

Постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 5.02.2007 г. № 148 введены Положение о порядке ведения реестра оценщиков [5] и Положение о порядке проведения аттестации оценщиков [6], а Указом № 615 также требования по обязательному применению оценщиками государственных стандартов оценки стоимости по видам объектов гражданских прав (далее – стандартов оценки).

Первое Положение определяет порядок ведения реестра оценщиков, условия включения и исключения оценщиков из этого реестра.

Положение о порядке проведения аттестации оценщиков определяет порядок и условия проведения аттестации оценщиков, срок действия сертификатов по аттестации, условия их продления.

Согласно данному Положению, к аттестации допускаются дееспособные физические лица, постоянно проживающие на территории Республики Беларусь и имеющие высшее экономическое, юридическое или техническое образование. Аттестация на право проведения оценки бизнеса проходит в форме компьютерного тестирования. Аттестация оценщиков призвана обеспечить: проверку профессиональных знаний и умений претендентов на квалификацию оценщика, а при продлении действия сертификатов – должную ответственность специалиста за результаты его работы, контроль качества выполненных ими работ.

Аттестация оценщиков осуществляется республиканскими органами государственного управления (Государственный комитет по имуществу, Государственный комитет по науке и технологиям) по видам объектов оценки в порядке, определяемом Советом Министров Республики Беларусь.

Лица, претендующие на получение свидетельства об аттестации оценщика, должны иметь высшее экономическое, юридическое или техническое образование. Свидетельство об аттестации оценщика выдается по результатам аттестационного экзамена сроком на три года. Срок действия свидетельства может быть продлен по его окончании на три года по заявлению оценщика.

Аттестация проводится отдельно по видам объектов гражданских прав, в том числе:

- а) капитальных строений (зданий, сооружений), изолированных помещений, не завершенных строительством объектов и имущественных прав на них;
- б) земельных участков и имущественных прав на них;

в) машин, оборудования, инвентаря, транспортных средств, материалов и имущественных прав на них, другого имущества и имущественных прав на них;

г) предприятий как имущественных комплексов, долей в уставном фонде юридического лица, ценных бумаг и имущественных прав на них;

д) объектов интеллектуальной собственности и имущественных прав на них.

Аттестация проходит в виде компьютерного теста. Время экзамена – 2 ч. Тест содержит 28 вопросов и 11 задач. Каждая правильно решенная задача оценивается в 4 балла, а вопрос – в 2 балла. Тест для каждого аттестуемого формируется в случайном порядке в компьютерной программе из базы более 500 вопросов и более 120 задач по каждому из видов аттестации. Общее количество баллов в тесте – 100. Тест считается сданным успешно, если аттестуемый наберет 80 баллов и более. На прохождение тестирования отводится 2 ч.

Если претендент на квалификацию оценщика не набрал 80 баллов, то он может пересдать экзамен через месяц. При повторной несдаче экзамена претендент может быть допущен к экзамену только через пять месяцев.

Свидетельство об аттестации оценщика выдается по результатам аттестационного экзамена сроком на три года. Срок действия свидетельства может быть продлен по его окончании на три года по заявлению оценщика. Условием продления является положительная рецензия на отчет об оценке. Отчет об оценке выбирается секретарем аттестационной комиссии. Аттестационный орган может отказать в продлении аттестации, если в течение одного года зафиксировано два нарушения ТНПА по оценке стоимости объектов гражданских прав.

В настоящее время в Республике Беларусь всего 874 человека оценщиков, в том числе аттестованных на оценку стоимости:

- предприятий (бизнес) – 23 человека;
- земельных участков – 144 человека;
- капитальных строений – 407 человек;
- машин, оборудования и транспорта – 278 человек;
- интеллектуальной собственности – 22 человека.

Аттестующий орган ведет учет выданных свидетельств с указанием фамилии, имени, отчества, паспортных данных, даты и места рождения, домашнего адреса и телефона, места работы их обладателей, даты выдачи и номера свидетельств, сведений о выдаче их дубликатов,

внесении изменений и (или) дополнений, продлении срока действия, прекращении действия свидетельств.

Данные сведения отражаются в государственном реестре оценщиков, порядок ведения которого определяется Советом Министров Республики Беларусь.

2.3. Объекты оценки при расчете стоимости

Белорусское законодательство выделяет следующие объекты оценки.

Предприятие как объект прав (бизнес) представляет собой имущественный комплекс в целом, используемый для осуществления предпринимательской деятельности.

Предприятие как имущественный комплекс представляет собой объект недвижимости, зарегистрированный в органах государственной регистрации в порядке, установленном законодательством.

Доля в уставном капитале юридического лица представляет собой вклад участника в уставный капитал юридического лица, который предоставляет права на участие в управлении юридическим лицом, получение части его прибыли в виде дивидендов и части имущества, оставшихся после расчета с кредиторами в случае ликвидации юридического лица.

Акция – бессрочная эмиссионная ценная бумага, свидетельствующая о вкладе в уставный капитал акционерного общества и удостоверяющая в соответствии с законодательством и уставом акционерного общества права ее владельца на участие в управлении обществом, получение части его прибыли в виде дивидендов и части имущества, оставшегося после расчета с кредиторами, или его стоимости в случае ликвидации акционерного общества.

Пакет акций – совокупность акций, принадлежащих одному владельцу.

Часть предприятия – любая выделенная совокупность имущества предприятия. Методика оценки стоимости части предприятия зависит от состава активов и обязательств, образующих выделенную совокупность имущества предприятия.

Контрольные вопросы

1. Что такое оценочная деятельность? Когда оценочная деятельность начала развиваться в Республике Беларусь?

2. Дайте определение термину «обязательная оценка». В каких случаях проводится обязательная оценка?

3. Дайте определения терминам «независимая оценка» и «внутренняя оценка». В чем отличие этих понятий?

4. Что является предметом оценки? Для чего предмет оценки используется?

5. Какие субъекты гражданских правоотношений относятся к субъектам оценочной деятельности?

6. Кто может быть оценщиком в Республике Беларусь? Кто может быть исполнителем оценки в Республике Беларусь?

7. В чем разница между заказчиком оценки и пользователем оценки?

8. Что означает термин «результат независимой оценки»?

9. Что такое имущество (движимое, недвижимое имущество)? Назовите особенности предприятия (бизнеса) по сравнению с другими объектами гражданских прав.

10. Что является объектами оценки при оценке бизнеса по СТБ?

11. Кто отвечает в Республике Беларусь за аттестацию оценщиков и за ведение реестра оценщиков? Что представляет собой процесс аттестации оценщиков?

12. Что такое акция, доля в уставном капитале?

Лекция 3. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ И МЕТОДЫ РАСЧЕТА СТОИМОСТИ

3.1. Международные подходы в оценке стоимости

В зарубежной практике оценки стоимость объектов определяется тремя стандартными подходами: затратным, сравнительным и доходным.

Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости предприятия, основанных на определении стоимости имущества с учетом его износа.

Затратный подход основан на принципе замещения, согласно которому предполагается, что разумный покупатель не заплатит за объект больше, чем стоимость создания объекта, аналогичного оцениваемому объекту по своей полезности.

Доходный подход к оценке стоимости бизнеса – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. В его основе лежат следующие *принципы оценки*:

- принцип ожидания;
- принцип замещения (стоимость объекта оценки имеет тенденцию устанавливаться на уровне величины эффективного капиталовложения, необходимого для приобретения сопоставимого, замещающего объекта, приносящего желаемую прибыль).

К *методам оценки* в доходном подходе относятся следующие:

- прямой капитализации;
- дисконтирования денежных потоков.

Сравнительный (рыночный) подход – совокупность методов оценки стоимости бизнеса, основанных на сравнении оцениваемого объекта с аналогичными объектами, о ценах сделок с которыми имеется информация. Сравнительный подход исходит из принципов: спроса и предложения, замещения, принципа вклада.

3.2. Методы оценки стоимости объектов гражданских прав в Республике Беларусь

В законодательстве Республики Беларусь отсутствуют подходы к оценке стоимости, но установлен термин «метод оценки», а также перечень методов оценки, которыми могут пользоваться оценщики.

Для того чтобы оценщики могли использовать методы оценки, установленные международными стандартами, в стандартах оценки стоимости объектов гражданских прав определены термины, позволяющие сохранить международный опыт в оценке стоимости объектов гражданских прав.

К таким терминам относятся: метод, метод оценки, метод расчета стоимости, метод расчета показателей, способ определения стоимости. При этом сохранена иерархия, существующая в международных стандартах оценки.

Метод – это способ расчета одного или нескольких показателей, используемых в процедуре оценки.

Метод оценки – это один или несколько методов расчета стоимости отдельного вида объекта оценки.

Метод расчета стоимости – это способ определения стоимости отдельного вида объекта оценки.

Метод расчета показателей – один или несколько способов расчета показателей, используемых для определения стоимости в методах расчета стоимости.

В Положении об оценке стоимости объектов гражданских прав [2] установлено, что стоимость объектов оценки в Республике Беларусь могут определять:

- **рыночные методы оценки:**

- *сравнительный метод*, основанный на сравнении и учете отличий объекта оценки и аналогичных объектов, сходных с объектом оценки по основным экономическим, техническим, технологическим и иным характеристикам;

- *доходный метод*, основанный на расчете доходов, ожидаемых от использования объекта оценки в будущем, и преобразовании их в стоимость объекта оценки;

- *затратный метод*, основанный на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом его износа, или на разнице активов баланса и обязательств по пассивам баланса;

- **иные методы оценки:**

- *индексный метод*, основанный на применении коэффициентов и (или) индексов к стоимости, принятой в качестве базы для определения оценочной стоимости объектов оценки, за исключением предприятий как имущественных комплексов;

- *метод балансового накопления активов*, основанный на использовании данных бухгалтерского учета на дату оценки и применяемого

для определения оценочной стоимости предприятий как имущественных комплексов;

– *метод кадастровой оценки*, основанный на использовании сведений, содержащихся в государственном земельном и градостроительном кадастрах.

Метод кадастровой оценки в настоящее время используется для оценки кадастровой стоимости земельных участков. Основные сведения по кадастровой стоимости земельных участков представлены в СТБ 52.2.01 и в технических кодексах к нему. Метод кадастровой оценки потенциально может быть использован в массовой оценке объектов.

Рыночные методы оценки по своему экономическому содержанию соответствуют подходам в международных стандартах оценки.

Методы расчета стоимости в рыночных методах оценки соответствуют методам оценки в международных стандартах оценки.

Методы расчета стоимости в рыночных методах оценки определяются в соответствии с техническими и нормативными правовыми актами по оценке гражданских прав.

Иные методы оценки (индексный метод, метод балансового накопления активов, метод кадастровой оценки) представляют собой один метод расчета стоимости. Эти методы оценки отражают особенности законодательства в Республике Беларусь и отсутствуют в международной практике оценки как самостоятельные.

Оценка стоимости объектов оценки, в том числе применение методов оценки и методов расчета стоимости, осуществляется в соответствии с ТНПА и иными нормативными правовыми актами об оценке стоимости объектов гражданских прав, которые являются обязательными для применения оценщиками при проведении независимой оценки [1].

Решение об использовании одного или нескольких рыночных методов оценки принимает оценщик. При выборе метода оценщик должен учитывать, что стоимость объектов оценки может определяться с использованием:

– рыночных методов оценки в составе затратного метода оценки, доходного метода оценки, сравнительного метода оценки;

– метода балансового накопления активов.

Затратный метод оценки представляет собой совокупность методов расчета стоимости объектов оценки, основанных на разнице между суммой активов баланса и обязательствами на балансе по объекту оценки.

При реализации затратного метода оценки используют следующие методы расчета стоимости:

- накопления активов;
- скорректированной балансовой стоимости;
- ликвидационной стоимости;
- чистых активов и др.

Методом накопления активов и методом скорректированной балансовой стоимости могут определяться рыночная стоимость, инвестиционная стоимость. Методом ликвидационной стоимости рассчитывается ликвидационная стоимость. Методом чистых активов определяется балансовая стоимость.

Методы расчета стоимости в затратном методе оценки могут использоваться в комбинации для обоснования выбора методов расчета стоимости при определении специальной, синергетической, инвестиционной стоимости.

Методы расчета стоимости в затратном методе оценки могут использоваться в комбинации, в том числе для обоснования выбора методов расчета стоимости при определении специальной, синергетической, инвестиционной стоимости.

Доходный метод оценки представляет собой совокупность методов расчета стоимости, основанных на дисконтировании прогнозируемых будущих денежных потоков или капитализации годового денежного потока. При реализации доходного метода оценки используют следующие методы расчета стоимости:

- прямой капитализации;
- капитализации по норме отдачи (дисконтирования денежных потоков) и др.

Доходным методом оценки могут определяться рыночная стоимость, инвестиционная, специальная и синергетическая, ликвидационная.

Сравнительный метод оценки (метод сравнительного анализа продаж) представляет собой совокупность методов расчета стоимости, основанных на информации о рыночных ценах объектов-аналогов. Под рыночными ценами объектов-аналогов понимаются цены сделок, предложения или спроса в зависимости от используемой информации. В сравнительном методе оценки используются следующие количественные методы расчета стоимости объектов оценки:

- рынка капитала;
- сделок;
- мультипликаторов (отраслевых коэффициентов) и др.

Сравнительным методом оценки могут определяться рыночная стоимость, инвестиционная, специальная и синергетическая, ликвидационная.

При реализации рыночных методов оценки оценщик может использовать для определения стоимости объектов оценки методы расчета стоимости, способы расчета показателей, не отраженные в настоящем стандарте или в ТКП 52.1.01, если они отражены на дату оценки в научных статьях, исследованиях других оценщиков, а также если оценщиком обоснована методика расчета стоимости или другого показателя в отчете об оценке.

Контрольные вопросы

1. Назовите подходы к оценке, используемые в оценке за рубежом и в МСО. В каких подходах определены методы оценки в международной оценочной практике?
2. Кем определяются методы оценки в Республике Беларусь?
3. Как определяется термин «методы» в СТБ 52.0.01?
4. Какая разница между методами оценки и методами расчета стоимости в законодательстве в Республике Беларусь?
5. Какие методы расчета стоимости используются в затратном методе оценки?
6. Что определяет затратный метод оценки?
7. Дайте определение доходного метода оценки.
8. Дайте определение сравнительного метода оценки. Какое основное условие выбора сравнительного метода для оценки стоимости объекта?
9. Какие методы расчета стоимости используются в доходном методе оценки?
10. Какие методы расчета стоимости используются в сравнительном методе оценки?
11. Какие методы расчета стоимости используются в затратном методе оценки?

Лекция 4. ВЗАИМОСВЯЗЬ ОПРЕДЕЛЯЕМОЙ ЦЕЛИ, ВИДА СТОИМОСТИ И МЕТОДОВ ОЦЕНКИ

4.1. Цели оценки бизнеса

Оценка стоимости любого объекта приобретет смысл с точки зрения заказчика оценки, если она направлена на решение конкретной цели, реализация которой связана с удовлетворением личных потребностей или осуществлением производственной деятельности, развитием бизнеса, иных стратегических и тактических задач.

Оценка стоимости предприятия всегда определяется в соответствии с целью, для которой эта оценка стоимости предназначена.

Цель оценки – вид сделки или иное юридически значимое действие в соответствии с законодательством, для которого производится оценка стоимости [2].

В современных условиях субъекты различных форм собственности, физические и юридические лица имеют право на осуществление сделок с принадлежащих им объектов и иных значимых действий с ним.

Данное право является безусловным и зависит от законодательно установленной процедуры распоряжения государственным имуществом или процедуры распоряжения имуществом, принадлежащим юридическим лицам негосударственной формы собственности и физическим лицам. Любая сделка или юридически значимое действие с объектом оценки проводится в рамках законодательства, определенного для этой цели.

В соответствии со стандартами оценки стоимости предприятий (бизнеса) (СТБ 52.1.01) определение стоимости и подготовка отчета об оценке и заключение об оценке объекта оценки проводится в целях:

- 1) продажи покупателю без проведения аукциона либо конкурса, мена, включая продажу в процедуре экономической несостоятельности (банкротства);
- 2) внесения акций (долей) в виде неденежного вклада в уставный капитал юридического лица;
- 3) продажи на торгах (аукционе, по конкурсу), включая продажу в процедуре экономической несостоятельности (банкротства);
- 4) передачи в залог (ипотеку);
- 5) передачи в доверительное управление;
- 6) наследования;

- 7) разрешения имущественных споров;
- 8) реализации управленческих решений;
- 9) передачи в аренду;
- 10) выхода (исключения) участника из хозяйственного общества;
- 11) иных, не противоречащих законодательству.

Цель оценки влияет на вид определяемой стоимости. В отдельных случаях изменяется не только вид стоимости, но и величина определяемой стоимости.

4.2. Виды определяемой стоимости

Способность имущества удовлетворять определенные потребности человека свидетельствует о его полезности, которая определяется потребительскими свойствами или потребительской стоимостью этого объекта для человека. Улучшение потребительских свойств имущества происходит в процессе деятельности человека. Создание стоимости связано с процессом труда, а улучшение потребительских свойств имущества связано с общественно необходимыми затратами труда, то есть нормальными для текущего состояния экономической системы условиями создания имущественного комплекса. Общественно необходимые затраты труда определяются среднерыночными затратами на создание имущественного комплекса, в том числе средним уровнем квалификации работников, средней производительностью труда, средним уровнем заработной платы, средней механовооруженностью и другими затратами. Общественно необходимые затраты труда выражаются в денежной форме и выступают в качестве затрат (расходов, издержек). Оценка затрат в денежном эквиваленте позволяет суммировать различные ресурсы и средства.

В оценке стоимости **затраты (расходы, издержки)** представляют собой денежное выражение величины ресурсов, требуемых на создание или производство объекта оценки, продукции, оказания услуг, выполнения работ и их реализацию или приобретение.

Затраты воспроизводства – это затраты на создание точной копии объекта оценки или объекта-аналога.

Затраты замещения – это затраты на создание объекта оценки, определяемые затратами воспроизводства объекта-аналога.

Цена в оценке стоимости – *это денежная сумма, предлагаемая (запрашиваемая, уплаченная) за товар, услуги, имущество, объекты*

гражданских прав. В тоже время цена, уплаченная покупателем за объект оценки или объект-аналог, становится для него затратами на его приобретение.

С точки зрения оценки стоимости цена – это исторически свершившийся факт, поскольку она всегда отражает совершенное действие и представляет собой денежную сумму, по которой свершилась сделка на определенную дату и на условиях, которые в это время существовали на рынке объектов оценки и (или) в законодательстве.

Любой вид стоимости, который определяется оценщиком, не является историческим фактом, а оценка полезности объекта производится на дату оценки в соответствии с выбранной целью. Полезность имущества определяется его собственником исходя из будущих выгод, которые будут получены им от владения, пользования и распоряжения объектом оценки. Поэтому для оценщика и потребителя результатов независимой оценки стоимость выступает не как свершившийся факт, а как наиболее вероятная денежная величина, отражающая полезность объекта оценки в зависимости от цели оценки и законодательства, регулирующего вид стоимости для этой цели.

Стоимость – это экономическая категория, которая определяет расчетный денежный эквивалент, отражающий представление о ценности (полезности) соответствующего объекта гражданских прав.

Международными стандартами оценки определены виды стоимости, которые используются при оценке объектов. Государственные стандарты оценки стоимости объектов гражданских прав учитывают особенности законодательства Республики Беларусь и для различных целей оценки рекомендуют использовать дополнительные виды стоимости, часть из которых позволяет использовать существующую нормативно-правовую базу в области ценообразования в строительстве, другая позволяют учесть специфику бухгалтерского учета в Республике Беларусь.

Рассмотрим основные виды стоимости, используемые при оценке стоимости объектов оценки, перечисленных во второй главе.

Рыночная стоимость. Рыночная стоимость представляет собой стоимость, по которой наиболее вероятно продавец объекта оценки согласен его продать, а покупатель объекта оценки согласен его приобрести. При этом учитываются следующие условия:

– стороны сделки обладают достаточной осведомленностью об объекте оценки и рынке объектов-аналогов;

– стороны сделки действуют компетентно, расчетливо, добровольно и добросовестно;

– объект оценки представлен продавцом в форме публичного предложения на рынке;

– продавец и покупатель имеют достаточное время для выбора варианта совершения сделки;

– на продавца не налагается дополнительных обязательств, кроме обязательства передать объект оценки, а на покупателя не налагается дополнительных обязательств, кроме обязательства принять объект оценки и уплатить за него определенную денежную сумму.

Рыночная стоимость может определяться в наиболее эффективном и текущем использовании.

Рыночная стоимость в текущем использовании определяется как рыночная стоимость объекта оценки, учитывающая сложившиеся условия его использования.

Балансовая стоимость предприятия как объекта прав и предприятия как имущественного комплекса представляет собой разницу между суммой активов баланса и обязательствами по пассивам баланса за минусом имущества, не принадлежащего предприятию. При этом оценщик не проверяет правильность отражения в бухгалтерском учете первоначальной (переоцененной) стоимости и начисленной амортизации. В этом случае корректировка на рыночную стоимость активов и обязательств по пассивам баланса не производится.

Инвестиционная стоимость представляет собой стоимость объекта оценки, определяемую для конкретного инвестора или группы инвесторов, учитывающую индивидуальные требования к инвестициям и целесообразность инвестирования при установленных инвестиционных целях.

Ликвидационная стоимость представляет собой стоимость объекта оценки, определяемую при вынужденном отчуждении, когда срок продажи объекта оценки меньше среднего срока реализации объектов-аналогов по рыночной стоимости.

Специальная стоимость возникает, если покупатель имеет интерес к активу, связанному с объектом оценки экономически, географически, функционально или юридически, а также при слиянии двух или более предприятий.

Синергетическая стоимость представляет собой конкретный пример специальной стоимости и может рассчитываться при слиянии предприятий.

4.3. Принципы оценки стоимости

В теории стоимости сформулировано четыре основных фактора, влияющих на стоимость: полезность, дефицит (редкость), потребность и реальная покупательная способность. Данные факторы оказывают влияние на стоимость имущества. В теории оценки стоимости данные факторы проявляются через принципы оценки.

Принципы оценки – основные положения теории оценки и правила определения стоимости.

Основные принципы оценки стоимости объединены в четыре группы:

- принципы, отражающие точку зрения пользователя;
- принципы, отражающие взаимосвязь отдельных частей объекта оценки;
- принципы, отражающие точку зрения рынка;
- принцип наиболее эффективного использования.

Принципы, отражающие точку зрения пользователя, включают принципы:

- полезности;
- замещения;
- ожидания.

Принцип полезности: принцип оценки, характеризующий способность конкретного объекта оценки удовлетворять потребностям пользователя.

Принцип замещения: принцип оценки, утверждающий, что максимальная цена объекта оценки определяется минимальной суммой, за которую может быть приобретен объект-аналог.

Принцип ожидания: принцип оценки, характеризующий точку зрения пользователя на будущие выгоды и их настоящую стоимость.

К группе **принципов, отражающих взаимосвязь отдельных частей объекта оценки**, относятся следующие принципы:

- добавочной продуктивности;
- вклада;
- возрастающей и уменьшающейся отдачи;
- сбалансированности;
- экономического размера;
- экономического разделения.

Принцип добавочной продуктивности: принцип оценки, который утверждает, что добавочная продуктивность определяется чистым

доходом, относящимся к земле, после компенсации затрат на труд, капитал и управление.

Принцип вклада: принцип оценки, который утверждает, что вклад определяется суммой, на которую изменяется стоимость объекта оценки вследствие наличия или отсутствия какого-либо элемента в факторах производства.

Принцип возрастающей и уменьшающейся отдачи: принцип оценки, который утверждает, что по мере увеличения какого-либо ресурса в одном из факторов производства рост чистой отдачи сначала увеличивается, а затем начинает уменьшаться.

Принцип сбалансированности: принцип оценки, который утверждает, что максимальный доход от объекта оценки и его максимальную стоимость можно получить при соблюдении оптимальных величин факторов производства.

Принцип экономического размера: принцип оценки, который утверждает, что на рынке существует оптимальное количество факторов производства, необходимых для наиболее эффективного использования объектов оценки.

Принцип экономического разделения: принцип оценки, который утверждает, что имущественные права на объект оценки следует разделять и соединять таким образом, чтобы стоимость объекта оценки при этом увеличивалась.

Принципы, отражающие точку зрения рынка, включают следующие принципы:

- спроса и предложения;
- конкуренции;
- зависимости;
- изменения;
- соответствия.

Принцип спроса и предложения: принцип оценки, который утверждает, что цена объекта оценки определяется соотношением спроса и предложения по объектам-аналогам на рынке.

Принцип конкуренции: принцип оценки, который утверждает, что если прибыль на рынке превышает уровень, необходимый для оплаты факторов производства, то конкуренция на рынке увеличивается, что приводит к снижению среднего уровня доходов.

Принцип зависимости: принцип оценки, который утверждает, что стоимость объекта оценки зависит от характера окружающей среды.

Принцип изменения: принцип оценки, который отражает изменение стоимости объекта оценки или цен объектов-аналогов во времени.

Принцип соответствия: принцип оценки, который утверждает, что максимальная стоимость возникает тогда, когда уровень оформления, удобств, характера использования объектов оценки соответствует требованиям рынка.

Принцип соответствия реализуется в виде двух принципов – регрессии и прогрессии.

Принцип регрессии: принцип оценки, который утверждает, что при избыточных улучшениях (сверхулучшениях) стоимость объекта оценки уменьшается или не увеличивается.

Принцип прогрессии: принцип оценки, который утверждает, что стоимость объекта оценки, не имеющего улучшений, повышается в результате функционирования соседних объектов, имеющих улучшения, соответствующие современным требованиям рынка.

В четвертую группу входит один принцип – принцип наиболее эффективного использования.

Принцип наиболее эффективного использования: принцип оценки, который утверждает, что наиболее вероятное и разумное использование актива – это использование, которое не противоречит законодательству, физически осуществимо, финансово целесообразно и приводит к наибольшей стоимости имущества. Принцип наиболее эффективного использования является обобщающим принципом в теории оценки, так как получение наибольшей стоимости имущества в процессе проведения сделки является целью любого разумного собственника.

Наиболее эффективное использование объектов оценки представляет собой наиболее вероятное его использование, которое не противоречит законодательству, физически осуществимо, финансово целесообразно и при котором рыночная стоимость земельного участка наибольшая. При выполнении оценки стоимости объектов оценщик по заданию заказчика оценки может обосновать альтернативное использование объекта, обеспечивающее ее максимально продуктивное использование. Для этого оценщик проводит анализ наиболее эффективного использования объекта.

Анализ наиболее эффективного использования является неотъемлемой частью расчетов рыночной стоимости объекта, за исключением рыночной стоимости в текущем использовании.

Контрольные вопросы

1. Для каких целей может проводиться оценка стоимости?
2. Что означает термин «затраты»? В чем отличие между затратами воспроизводства и затратами замещения?

3. Как формируются затраты на создание предприятия? В чем отличие цены от затрат?
4. Как формируется цена на имущество?
5. Что означают термины «цена» и «стоимость»? В чем их отличие?
6. Какие виды стоимости определяются при оценке стоимости бизнеса?
7. Укажите различия, существующие между понятиями «рыночная стоимость» и «инвестиционная стоимость».
8. В чем отличие между рыночной стоимостью и ликвидационной стоимостью? В каких целях определяется ликвидационная стоимость?
9. Укажите отличия между специальной стоимостью и синергетической стоимостью.
10. Дайте определение оценочной стоимости. Какие объекты оценки можно определять по оценочной стоимости?
11. Существует ли взаимосвязь между видом объекта оценки, видом определяемой стоимости, целью оценки?
12. Что означает термин «принципы оценки»? Какие группы принципов оценки можно выделить? Для чего используются принципы оценки?
13. Укажите принципы, отражающие взаимосвязь отдельных частей объекта оценки. Охарактеризуйте эти принципы и их значение для оценки стоимости имущества.
14. Укажите различия между принципами сбалансированности и соответствия.
15. В чем проявляется взаимосвязь принципа полезности с принципами ожидания и замещения?
16. Раскройте сущность принципов, основанных на представлении рынка. Как эти принципы влияют на оценку стоимости имущества?
17. Перечислите принципы, отражающие точку зрения пользователя. Как эти принципы влияют на оценку стоимости имущества?
18. Что означает «принцип вклада» и чем он отличается от затрат?
19. Что означает «принцип наилучшего и наиболее эффективного использования»? Какое значение этот принцип имеет для оценки бизнеса?

Лекция 5. ПОРЯДОК ПРОВЕДЕНИЯ НЕЗАВИСИМОЙ ОЦЕНКИ

Порядок проведения независимой оценки устанавливает последовательность процедур по расчету и обоснованию результата независимой оценки объекта оценки.

5.1. Общий порядок проведения независимой оценки

Определение задания на оценку, составление и заключение гражданско-правового договора на оказание услуг по проведению независимой оценки (далее – договор). При заключении договора исполнитель оценки или оценщик совместно с заказчиком оценки составляют задание на оценку, которое является неотъемлемым приложением к договору и копия которого прилагается к отчету об оценке.

Договор заключается в простой письменной форме в соответствии с СТБ 52.0.01 (пункт 8.5.4).

Сбор и анализ информации. Сбор информации об объекте оценки включает поиск исходной информации по объектам-аналогам и получение исходных данных от заказчика оценки, анализ информации.

Осмотр объекта оценки. Заказчик оценки должен обеспечивать возможность проведения осмотра объекта оценки на месте его расположения. Осмотр объекта оценки может проводиться до заключения договора на оценку согласно письму-заявке заказчика оценки. При осмотре объекта оценки устанавливаются фактические данные о его основных видах деятельности, истории развития, активах, обязательствах и собственном капитале и другие сведения.

Определение предпосылок и ограничений, с учетом которых проводится независимая оценка. В ходе работы над отчетом об оценке оценщик определяет предпосылки и ограничения, с учетом которых проводилась оценка и которые не противоречат настоящему стандарту, договору, заданию на оценку, законодательству по оценочной деятельности, логическим рассуждениям и исследованиям, которые положены в основу результата независимой оценки. Требования к предпосылкам и ограничениям, с учетом которых проводилась оценка, базируются на основных положениях и соблюдении условий, изложенных в СТБ–52.0.01 (подпункт 8.2.2.4).

Описание объекта оценки. При описании объекта оценки отражаются его характеристики: история развития, месторасположение, площадь земельного участка, описание имущественных прав, состав активов объекта оценки, виды осуществляемой деятельности и другие данные об объекте оценки по усмотрению оценщика.

Анализ экономического развития страны и региона проводится с целью определения влияния на стоимость объекта оценки развития данной отрасли и региона.

Анализ рынка и стратегия маркетинга. При анализе рынка исследуются цены продаж на производимую объектом оценки продукцию (работы, услуги), тенденции изменения цен, спроса и предложения на нее, условия формирования цен и др. Объем проводимых исследований определяется оценщиком в зависимости от особенностей объекта оценки. Анализ рынка проводится с целью выявления способности объектом оценки приносить прибыль.

Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Анализ финансово-хозяйственной деятельности объекта оценки может включать следующие показатели:

- структуру активов и пассивов бухгалтерского баланса;
- ликвидность;
- оборачиваемость активов;
- рентабельность;
- инвестиционные показатели.

При анализе указанные показатели могут сравниваться:

- с показателями предприятий-аналогов;
- со среднеотраслевыми показателями;
- с ретроспективными данными.

Если предоставленные данные в формах бухгалтерской и статистической отчетности не отражают типичного среза финансового состояния предприятия, то до проведения анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия может быть проведена корректировка данной отчетности.

Выбор методов оценки и методов расчета стоимости. Выбор применяемых методов оценки и методов расчета стоимости в рамках того или иного метода (методов) оценки, указанных в разделах 8–12, обусловлен требованиями СТБ 52.0.01, видом определяемой стоимости, предпосылками и ограничениями, отраженными в отчете об оценке, особенностями объекта оценки и условиями договора, если это не противоречит законодательству.

Определение стоимости выбранными методами оценки и методами расчета стоимости. Расчет стоимости производится в соответствии с выбранными методами оценки и методами расчета стоимости, а также с СТБ 52.0.01, СТБ 52.2.01, СТБ 52.3.01, СТБ 52.4.01, СТБ 52.5.01, СТБ 52.6.01, с учетом оцениваемых имущественных прав, имущественных и финансовых интересов и других особенностей объекта оценки. При определении стоимости объектов оценки рыночными методами цены оценки, как правило, принимаются на дату оценки. Цены оценки могут приниматься на дату, отличную от даты оценки, в соответствии с СТБ 52.0.01 (подпункт 8.2.2.9).

Обоснование результата независимой оценки. При обосновании результата независимой оценки объекта оценки учитываются: имущественные права, их ограничения, имущественные и финансовые интересы. В случае применения нескольких методов оценки, указанных в лекции 7, результат независимой оценки определяется путем присвоения каждому методу оценки весового коэффициента. Сумма весовых коэффициентов должна быть равна единице. Результат независимой оценки отражается в отчете об оценке с учетом принимаемых в нем предположений и ограничений и выражается в виде денежной суммы или диапазона денежной суммы. При этом диапазон результата независимой оценки, как правило, является допустимым в пределах $\pm 20\%$. Результат независимой оценки, определенный рыночными методами оценки, указывается с округлением. Результат независимой оценки может использоваться только в соответствии с целью оценки.

Составление и оформление отчета об оценке. Стандартный отчет об оценке должен содержать:

- титульный лист;
- наименование и юридический адрес объекта оценки;
- краткие факты и выводы по результатам оценки, в том числе индивидуальные признаки объекта оценки, дату оценки, цены оценки, валюту оценки, цель оценки, дату осмотра объекта оценки и вид определяемой стоимости, методы оценки, методы расчета стоимости, результат независимой оценки;
- данные, использованные для оценки стоимости, с указанием их источника;
- описание объекта оценки (техническое и иное, включая перечень ограничений (обременений) прав на объект оценки);
- анализ данных, использованных для оценки стоимости;
- основные предпосылки и ограничения, с учетом которых проводилась независимая оценка;

- анализ рынка и стратегию маркетинга;
- анализ перспектив экономического развития страны и региона;
- анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия;
- обоснование применения использованных методов оценки и методов расчета стоимости;
- расчеты и их обоснование, описание процедуры определения стоимости выбранными методами оценки и методами расчета стоимости;
- результат независимой оценки (определяется без учета налога на добавленную стоимость);
- ссылки на используемые ТНПА и нормативные правовые акты по оценочной деятельности;
- сведения об исполнителе оценки, оценщиках, заказчике оценки;
- дату подписания руководителем юридического лица (его заместителем) либо руководителем обособленного подразделения юридического лица (его заместителем), если исполнителем оценки является юридическое лицо, или индивидуальным предпринимателем, если он является исполнителем оценки;
- приложения, в том числе расчеты, не представленные в тексте отчета об оценке, и копии документов, использованных при проведении оценки стоимости;
- другие данные (по усмотрению оценщика).

Составление и оформление заключения об оценке. Заключение об оценке должно содержать:

- полное наименование исполнителя оценки;
- фамилию, собственное имя и отчество оценщика, ответственного за проведение независимой оценки, номер и срок действия свидетельства об аттестации оценщика по соответствующему виду объекта оценки;
- дату подписания руководителем юридического лица (его заместителем) либо руководителем обособленного подразделения юридического лица (его заместителем), если исполнителем оценки является юридическое лицо, или индивидуальным предпринимателем, если он является исполнителем оценки;
- номер и дату заключения договора либо указание на постановление (определение), вынесенное судом, органом уголовного преследования или органом, ведущим административный процесс;
- наименование объекта оценки;
- цель оценки;
- наименование валюты, в которой проводится оценка;
- дату оценки;

- вид определяемой стоимости;
- названия используемых методов оценки и методов расчета стоимости;
- результат независимой оценки (определяется без учета налога на добавленную стоимость);
- иную информацию по соглашению сторон, а также по усмотрению исполнителя оценки.

Если стоимость объекта оценки рассчитывается в ценах на дату, отличную от даты оценки, то в заключении об оценке указываются цены оценки.

5.2. Заключение договора и составление задания на оценку

До начала проведения независимой оценки между исполнителем оценки и заказчиком оценки заключается договор, в котором отражаются следующие сведения:

- наименование объекта оценки, его индивидуальные признаки;
- предмет договора;
- стоимость услуг исполнителя оценки, срок и порядок их оплаты;
- срок представления заключения и отчета об оценке;
- цель оценки;
- дата оценки;
- наименование валюты, в которой проводится оценка стоимости;
- вид стоимости;
- права и обязанности сторон;
- ответственность сторон за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств, предусмотренных в договоре;
- другие сведения (по усмотрению заказчика и исполнителя оценки).

При заключении договора исполнитель оценки или оценщик составляет задание на оценку, которое является неотъемлемым приложением к договору и копия которого прилагается к отчету об оценке.

Задание на оценку – это документ, устанавливающий цель оценки, вид определяемой стоимости, дату оценки, состав объектов оценки и другие сведения по усмотрению заказчика оценки и исполнителя оценки и (или) оценщика, уточняющие особенности объекта оценки и условия проведения оценки.

Дата оценки – это календарная дата, на которую определяется стоимость объекта.

Дата оценки не может устанавливаться ранее первого дня даты осмотра объекта оценки и (или) даты заключения договора, за исключением индексного метода оценки.

Если независимая оценка проводится на основании постановления (определения), то в нем должны быть отражены основные сведения по объекту оценки, без которых не представляется возможным выполнить оценку стоимости, а именно: объект оценки, вид определяемой стоимости, дата оценки, валюта оценки, а при необходимости – цены оценки, условия проведения оценки (например, если осмотр объекта капитальных строений невозможен, то в постановлении (определении) указывается, на основании какой информации оценщик определяет состояние этого капитального строения).

Валюта оценки – это расчетно-денежная единица, применяемая как единица измерения при определении результата независимой оценки или внутренней оценки объекта оценки.

Ценами оценки являются цены, в которых рассчитана стоимость объекта оценки.

После заключения договора и подписания договора начинаются сбор и анализ информации об объекте оценке.

5.3. Сбор и анализ информации

Выбор состава, объема, источников информации, применяемой при оценке стоимости, осуществляется исходя из условия обеспечения обоснованности результата независимой оценки.

Для проведения независимой оценки по требованию исполнителя оценки или оценщика заказчик оценки предоставляет следующую информацию:

- сведения об истории развития предприятия;
- копии учредительных документов;
- копии бухгалтерской отчетности, выписки из книги учета доходов и расходов организаций, применяющих упрощенную систему налогообложения, копии необходимых форм государственной статистической отчетности;
- копии кредитных и иных договоров, на основании которых возможно получение полной информации о заемных средствах объекта оценки, графиках их погашения;
- копии договоров (договора) аренды, лизинга;

- сведения о планируемой к реализации инвестиционной программе;
- ретроспективные и прогнозные данные о показателях деятельности предприятия;
- сведения об основных поставщиках сырья, материалов, работ, услуг;
- сведения об основных потребителях продукции, работ, услуг;
- бизнес-план;
- сведения о налогах и иных обязательных платежах, уплачиваемых предприятием;
- описание маркетинговой стратегии;
- описание и характеристику покупателей и поставщиков;
- описание мощностей предприятия;
- описание рабочего и управленческого персонала;
- сведения о конкурентах;
- сведения об объектах интеллектуальной собственности, исключительные права на которые принадлежат предприятию;
- другую информацию, необходимую для проведения оценки.

При проведении оценки стоимости могут использоваться следующие источники:

- информация о ценах продажи и выставленных на продажу пакетов акций, долей, предприятий по данным специализированных организаций;
- справочники и каталоги;
- данные фондовых бирж;
- проектно-сметная документация;
- справочная литература и ТНПА;
- литература по оценке;
- данные, размещенные на Интернет-сайтах;
- экспертные мнения специалистов по вопросам независимой оценки объектов оценки;
- данные службы маркетинга;
- данные из средств массовой информации;
- требования к информации, используемой при проведении оценки стоимости.

5.4. Определение предпосылок и ограничений, с учетом которых проводится оценка

В ходе работы над отчетом об оценке оценщик определяет предпосылки и ограничения, с учетом которых проводилась оценка стоимости.

Предпосылки – это условия и (или) факты, предварительные выводы, ситуации, положения, которые, будучи объявленными, принимаются или не могут быть приняты во внимание при определении стоимости объекта оценки и которые могут повлиять на определяемую стоимость.

Ограничения – это ограничительные условия, которые описывают препятствия либо обстоятельства, влияющие на оценку стоимости объектов гражданских прав, указываются в отчете об оценке и налагаются на оценку стоимости заказчиком оценки, оценщиком либо законодательством.

Предпосылки и ограничения принимаются в отношении объекта оценки, его характеристик, используемой информации об объекте оценки, методов оценки и методов расчета стоимости, экономической ситуации, результата независимой оценки и др.

При установлении предпосылок и ограничений оценщик должен соблюдать следующие условия:

- отступления от стандартов должны быть обоснованы, отражаться в предпосылках и ограничениях; расчеты, проводимые на их основе, должны выполняться в соответствии с требованиями стандартов и технических кодексов;

- предпосылки и ограничения должны отражать особенности оценки объекта оценки, в том числе сведения об отсутствии, недостаточности или противоречиях в информации, предоставленной заказчиком оценки или полученной оценщиком из других источников.

К предпосылкам и ограничениям могут быть отнесены следующие основные положения:

- документы оценки содержат профессиональное мнение оценщика относительно результата независимой оценки объекта оценки и не являются гарантией того, что объект оценки будет продан на рынке по стоимости, равной результату независимой оценки;

- отчет об оценке достоверен только в полном объеме и лишь в указанных в нем целях;

- оценщик не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной заказчиком оценки, в том числе за юридическое описание имущественных прав на объект оценки или за вопросы, связанные с рассмотрением имущественных прав. Указанные в отчете об оценке имущественные права на объект оценки считаются достоверными;

- объект оценки считается свободным от каких-либо претензий или ограничений, кроме указанных в отчете об оценке;

– оценщик не обязан приводить обзорные материалы (фотографии, планы и чертежи и т. п.) по объекту оценки;

– оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых фактов, влияющих на состояние объекта оценки, результат независимой оценки, и не несет ответственности за их наличие, а также за необходимость выявления таковых;

– сведения, полученные оценщиком и содержащиеся в документах оценки, считаются достоверными. Оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, поэтому в отчете об оценке указывается источник информации или предпосылки и ограничения, если источник информации не может быть указан, но его использование может повлиять на результат независимой оценки;

– заказчик оценки, исполнитель оценки и оценщик не могут использовать документы оценки иначе, чем в соответствии с целью оценки, указанной в договоре;

– от оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу независимой оценки, кроме как по официальному вызову суда, органа уголовного преследования или органа, ведущего административный процесс;

– мнение оценщика относительно результата независимой оценки действительно только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты оценки и повлиять на результат независимой оценки.

Перечень указанных предпосылок и ограничений не является исчерпывающим и может дополняться оценщиком. Однако они не должны противоречить договору, заданию на оценку, законодательству по оценочной деятельности, исходной информации об объекте оценки, данным рынка, экономической ситуации, выбранным методам расчета стоимости, логическим рассуждениям и исследованиям, которые приняты в основу обоснования результата независимой оценки.

5.5. Обоснование результата независимой оценки

Обоснование результата независимой оценки производится при определении стоимости объекта оценки рыночными методами оценки. При обосновании результата независимой оценки учитываются имущественные права, их ограничения, наличие сервитутов, имуществен-

ные и финансовые интересы, предпосылки и ограничения, с учетом которых производилась независимая оценка.

Если оценка стоимости объекта оценки производилась одним методом оценки, стоимость, полученная в результате расчета, является результатом независимой оценки.

В случае применения нескольких рыночных методов оценки результат независимой оценки определяется путем присвоения каждому из методов оценки весового коэффициента. Сумма весовых коэффициентов должна быть равна единице. Весовые коэффициенты могут рассчитываться экспертным методом, методами статистического анализа, методом иерархий, методом дерева целей и др.

Результат независимой оценки как средневзвешенная величина рассчитывается по формуле

$$V = V_1 + K_1 + V_2 + K_2 + V_3 + K_3, \quad (1)$$

где V – результат независимой оценки объекта оценки, денежных единиц; V_1, V_2, V_3 – итоговая стоимость, рассчитанная по каждому методу оценки, денежных единиц; K_1, K_2, K_3 – весовые коэффициенты для каждого примененного метода оценки.

Результат независимой оценки отражается в отчете об оценке с учетом принимаемых в отчете об оценке предпосылок и ограничений и выражается денежной суммой или в виде диапазона денежных сумм.

Результат независимой оценки, определенный индексным методом оценки, не округляется.

Результат независимой оценки, рассчитанный рыночными методами оценки в иностранной валюте, пересчитывается в белорусские рубли по официальному курсу Национального банка Республики Беларусь, установленному для данной иностранной валюты на дату оценки.

Если цены оценки принимаются на дату, отличную от даты оценки, результат независимой оценки, рассчитанный рыночными методами оценки в иностранной валюте, пересчитывается в белорусские рубли по официальному курсу Национального банка Республики Беларусь, установленному для данной иностранной валюты на дату, на которую приняты цены оценки, за исключением случаев, установленных законодательством и техническими нормативными правовыми актами.

Результат независимой оценки рассчитывается без налога на добавленную стоимость (далее – НДС). В отдельных случаях и в соответствии с договором или заданием на оценку результат независимой оценки дополнительно может указываться с НДС.

При оценке стоимости объектов оценки, принадлежащих физическим лицам, результат независимой оценки указывается без выделение НДС.

Результат независимой оценки, указанный в заключении и отчете об оценке, может быть признан недостоверным только судом по иску заказчика оценки, иного заинтересованного в оценке лица либо контролирующих органов по отношению к исполнителю оценки.

По результатам проведения независимой оценки исполнителем оценки составляются заключение и отчет об оценке, которые выдаются заказчику оценки одновременно. Заключение и отчет об оценке составляются в двух экземплярах, один из которых выдается заказчику оценки, второй – хранится у исполнителя оценки. Договором может быть предусмотрено большее количество экземпляров заключения и отчета об оценке.

Контрольные вопросы

1. В каких нормативно-правовых актах изложены требования к отчету об оценке стоимости бизнеса?
2. Какие разделы должен включать отчет об оценке стоимости объекта бизнеса?
3. Какие предпосылки и ограничения могут быть указаны в отчете по оценке бизнеса?
4. Как происходит согласование методов оценки?
5. Что должно содержать заключение об оценке?
6. Какую информацию собирает оценщик при оценке бизнеса?

Лекция 6. ДОХОДНЫЙ МЕТОД ОЦЕНКИ

6.1. Основные положения доходного метода

Доходный подход считается наиболее приемлемым с точки зрения 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 благосостояние.

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

Целесообразность применения доходного подхода определяется тем, что суммирование рыночных стоимостей активов предприятия не позволяет отразить реальную стоимость предприятия, так как не учитывает взаимодействие этих активов и экономическое окружение бизнеса.

Доходный подход предусматривает установление стоимости бизнеса (предприятия), актива или доли (вклада) в собственном капитале, в том числе уставном, или ценной бумаги путем расчета приведенных к дате оценки ожидаемых доходов. Данный подход используют, когда можно обоснованно определить будущие денежные доходы оцениваемого предприятия.

Методы доходного подхода к оценке бизнеса основаны на определении текущей стоимости будущих доходов. Основные методы – это:

- метод капитализации дохода;
- метод дисконтирования денежных потоков.

Предполагается, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса, а собственник не продаст свой бизнес по цене, которая ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов.

Денежные потоки – это серия ожидаемых периодических поступлений денежных средств от деятельности предприятия, а не единовременное поступление всей суммы.

Рыночная оценка бизнеса во многом зависит от его перспектив. Именно перспективы позволяют учесть метод дисконтирования денежных потоков. Данный метод оценки считается наиболее приемлемым

с точки зрения инвестиционных мотивов и может быть использован для оценки любого действующего предприятия. Существуют ситуации, когда он объективно дает наиболее точный результат оценки рыночной стоимости предприятия.

Преимущества доходного подхода:

- учитывает доходность предприятия;
- необходим при принятии решений о финансировании, анализе целесообразности инвестирования, при обосновании решений о купле-продаже предприятия;
- учитывает перспективы развития предприятия.

Результаты доходного подхода позволяют руководителям предприятий выявлять проблемы, тормозящие развитие бизнеса, и принимать решения, направленные на рост дохода.

Основные недостатки доходного подхода:

- необходимость прогнозирования долговременного потока дохода;
- сложность расчета ставок капитализации и дисконтирования.

6.2. Метод капитализации дохода

Оценка предприятия с применением доходного метода оценки основана на следующих принципах:

- собственник не продаст предприятие по цене ниже настоящей стоимости прогнозируемых будущих доходов;
- стоимость инвестиций в предприятие зависит от будущих выгод, которые получит от этого предприятия инвестор;
- потенциальный покупатель не заплатит за предприятие больше, чем оно может принести доходов в будущем.

Метод прямой капитализации применяется при условии, что в ретроспективном периоде и при составлении прогноза уровень дохода постоянен или стабильно растет. Метод прямой капитализации предполагает, что предприятие (бизнес) обладает способностью создавать доход (прибыль) в будущем.

Расчет стоимости объектов методом прямой капитализации производится по формуле:

$$V = \frac{CF}{R_n}, \quad (2)$$

где CF – денежный поток в базовом году или в первый год прогноза, денежных единиц; R_n – коэффициент капитализации в году n ; n – срок прогноза, лет.

Коэффициент капитализации может определяться по формуле

$$R_n = r - g, \quad (3)$$

где r – норма дисконтирования; g – темп прироста денежного потока.

Метод применяется для оценки зрелых предприятий, которые имеют определенную прибыльную историю хозяйственной деятельности, успели накопить активы, стабильно функционируют.

По сравнению с методом дисконтирования денежных потоков, метод капитализации дохода более прост, так как не требуется составления средне- и долгосрочных прогнозов доходов, однако его применение ограничено кругом предприятий с относительно стабильными доходами, находящихся на стадии зрелости своего жизненного цикла, рынок сбыта которых устоялся и в долгосрочной перспективе не предполагается значительных изменений.

Метод капитализации дохода – оценка имущества на основе капитализации дохода за первый прогнозный год при предположении, что величина дохода будет такой же и в последующие прогнозные годы.

Капитализация дохода – процесс, определяющий взаимосвязь будущего дохода и текущей стоимости оцениваемого объекта.

Метод капитализации дохода реализуется посредством капитализации будущего нормализованного денежного потока или капитализации будущей усредненной прибыли.

Этапы метода капитализации дохода:

- 1) обоснование стабильности получения доходов;
- 2) выбор денежного потока, который будет капитализирован;
- 3) определение величины капитализируемого денежного потока;
- 4) расчет ставки капитализации;
- 5) капитализация дохода (расчет предварительной стоимости);
- 6) внесение итоговых поправок.

6.3. Метод дисконтирования денежных потоков

Метод капитализации по норме отдачи (дисконтирование денежных потоков) применяется, когда предполагается изменение будущих доходов и их изменение в течение определенного прогнозного периода. Отличительной особенностью и главным достоинством метода является то, что он позволяет учесть несистематические изменения потока доходов.

Определение стоимости объекта методом капитализации по норме отдачи (дисконтирования денежных потоков) производится по формуле

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r_t)^{t-0,5}} + \frac{V_{\text{term}}}{(1+r_n)^n}, \quad (4)$$

где n – срок прогноза, лет; t – расчетный период от 1 до n , лет; V_{term} – остаточная стоимость предприятия (реверсия), денежных единиц; r_t – норма дисконтирования в году t ; r_n – норма дисконтирования в году n .

Оценка стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков включает:

- 1) сбор и анализ информации;
- 2) выбор модели денежного потока;
- 3) расчет денежного потока;
- 4) прогнозирование будущего годового денежного потока;
- 5) определение нормы дисконтирования;
- 6) определение реверсии;
- 7) расчет предварительной стоимости предприятия;
- 8) внесение итоговых корректировок;
- 9) определение итоговой стоимости предприятия.

1. Сбор и анализ информации включают анализ объемов производства продукции (товаров, услуг), ассортимента, цен на единицу объема, издержек производства, налоговой нагрузки, планируемых инвестиций, долгосрочных кредитов и займов, обязательных выплат, производимых из прибыли.

2. Выбор модели денежного потока зависит от особенностей предприятия, стадии развития предприятия, результатов сбора и анализа информации по объекту оценки. В качестве денежного потока в методе капитализации по норме отдачи (дисконтирование денежного потока) и методе прямой капитализации могут выступать:

– *денежный поток для собственного капитала* – определяется как чистая прибыль плюс амортизация минус (плюс) увеличение (уменьшение) чистого оборотного капитала минус инвестиции плюс (минус) увеличение (уменьшение) долгосрочной задолженности;

– *бездолговой денежный поток (денежный поток всего инвестированного капитала)* – определяется как чистая прибыль плюс амортизация минус (плюс) прирост (уменьшение) чистого оборотного капитала минус инвестиции плюс проценты, скорректированные на ставку налогообложения (в случае, предусмотренном законодательством) плюс дивиденды по привилегированным акциям, если они начисляются;

– фактические или потенциальные дивиденды (как правило, для привилегированных акций);

– чистая прибыль – определяется как прибыль (убыток) от реализации плюс/минус прибыль (убыток) от операционной деятельности плюс/минус прибыль (убыток) от внереализационной деятельности минус налоги из прибыли;

– прибыль до уплаты налогов (прибыль к налогообложению);

– прибыль до уплаты налогов (прибыль к налогообложению) плюс амортизация по основным средствам и нематериальным активам.

3. Для расчета величины денежного потока для каждого года прогнозного периода существуют два основных метода:

1) косвенный;

2) прямой.

Косвенный метод допускает анализ движения денежных средств по направлениям деятельности. Он наглядно демонстрирует использование прибыли и инвестирование имеющихся денежных средств.

Прямой метод основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода, т. е. по бухгалтерским счетам.

4. Составление моделей прогноза может выполняться путем прогнозирования показателей денежного потока, таких как: будущий годовой чистый операционный доход, возврат капитала (реверсия), норма дисконтирования, срок прогноза. Модели прогноза составляются оценщиками при расчете стоимости объекта методом капитализации по норме отдачи или методом капитализации по норме отдачи с использованием расчетных моделей. Прогноз составляется по трем альтернативным вариантам (оптимистическому, пессимистическому и наиболее вероятному). Количество вариантов прогноза может быть увеличено. Модели прогноза выбирает оценщик.

Срок прогноза для оценки предприятия может составлять в зависимости от целей оценки и конкретной ситуации от 5 до 10 лет. В случае невозможности составления долгосрочных прогнозов допустимо сокращение срока прогноза до 3 лет. При условии обоснования срок прогноза может быть увеличен.

В качестве периода прогнозирования может быть выбран:

– период, по достижении которого темпы роста дохода предприятия стабилизируются;

– период существования компании с учетом планов руководства (может быть связан с окончанием договора аренды на имущество компании);

– продолжительность создания, эксплуатации и, если необходимо, ликвидации объекта;

– период достижения заданных характеристик доходности, требований и предпочтений инвестора;

– срок реализации инвестиционного проекта по внедрению новой продукции.

5. Определение нормы дисконтирования может производиться с помощью методов:

– *средневзвешенной стоимости капитала.*

Норма дисконтирования методом средневзвешенной стоимости капитала определяется по формуле

$$WACC = k_d \cdot (1 - t_c) \cdot W_d + k_e \cdot W_e, \quad (5)$$

где $WACC$ – норма дисконтирования (средневзвешенная стоимость капитала); k_d – стоимость заемного капитала; t_c – ставка налога на прибыль; W_d – доля заемного капитала в структуре капитала; k_e – стоимость собственного капитала; W_e – доля собственного капитала в структуре капитала предприятия;

– *оценки капитальных активов.*

Норма дисконтирования рассчитывается по формуле

$$R = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + S_1 + S_2, \quad (6)$$

где R – норма дисконтирования; R_f – безрисковая норма; β – коэффициент бета (мера систематического риска); R_m – общая доходность рынка; S_1 – риск для малых предприятий; S_2 – риск отдельного предприятия;

– *кумулятивного построения.*

Норма дисконтирования методом кумулятивного построения рассчитывается по следующей формуле:

$$r = r_f + r_1 + r_2 + r_3 + r_4 + r_5 + r_6, \quad (7)$$

где r_f – безрисковая норма; $r_1, r_2, r_3, r_4, r_5, r_6$ – премии за риски, учитывающие следующие виды риска при инвестициях в объекты оценки:

r_1 – премия за риск структуры капитала;

r_2 – премия за риск качества управления;

r_3 – премия за риск ключевой фигуры;

r_4 – премия за риск стабильности получения доходов;

r_5 – премия за риск размера предприятия;

r_6 – премия за риск товарной (территориальной) диверсификации.

Риск структуры капитала отражает удовлетворение ее критериям платежеспособности, финансовой устойчивости.

Риск качества управления отражает наличие или отсутствие на предприятии команды квалифицированных менеджеров.

Риск ключевой фигуры отражает наличие или отсутствие на предприятии ключевой фигуры, с уходом которой дальнейшая жизнеспособность предприятия может быть под угрозой.

Риск стабильности получения дохода отражает вероятность получения запрогнозированных потоков доходов на заданных рынках при заданных ценах на продукцию.

Риск размера предприятия отражает размер оцениваемого предприятия в сравнении с основными конкурентами. Чем меньше предприятие по размеру, тем больше риск.

Риск товарной (территориальной) диверсификации отражает риск, связанный с продажей выпускаемой продукции, ограниченной в ассортименте и на локальном рынке.

Возможно применение иных видов рисков, которые учитывают особенности деятельности предприятия. Премии за риски определяются экспертно, и величина их зависит от местоположения, результатов анализа финансово-хозяйственной деятельности, истории предприятия, перспектив развития отрасли в данном регионе и стране, функционирования экономики в целом.

Размер премий за риски может быть представлен оценщику заказчиком оценки.

6. Расчет остаточной стоимости предприятия основан на предпосылке о том, что предприятие способно приносить доход и за пределами срока прогноза. Методами расчета остаточной стоимости предприятия являются:

– *накопления активов* – метод используется для стабильно работающего предприятия, главной характеристикой которого являются значительные (более 30% от итоговой суммы баланса) внеоборотные активы. Исключением могут являться предприятия, у которых значительную долю активов баланса составляют оборотные средства;

– *ликвидационной стоимости* – метод используется в случае, если в остаточный период ожидается ликвидация предприятия с последующей продажей имеющихся активов. Для оценки действующего предприятия, приносящего прибыль, либо стабильно развивающегося предприятия данный метод не используется;

– *предполагаемой продажи* – метод используется для оценки предприятий, по которым есть данные по продажам объектов-аналогов, предложению и спросу на объекты-аналоги, или можно

определить рыночную стоимость объекта-аналога. Особенностью метода предполагаемой продажи является прогнозирование цены продажи предприятия в остаточный период на основании ретроспективных данных по продажам объектов-аналогов или на основе предложений по продажам объектов-аналогов. В качестве предполагаемой цены продажи может быть принята стоимость объекта оценки с учетом ее роста (уменьшения) за период прогноза;

– *метод Гордона* предполагает определение стоимости предприятия в остаточный период путем капитализации чистого денежного потока за последний год прогноза или первый год остаточного периода, рассчитанного как разница между нормой дисконтирования и долгосрочными темпами роста. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что объем инвестиций принимается равным величине амортизации в последний год прогноза.

Расчет остаточной стоимости предприятия методом Гордона может выполняться по формуле

$$V_{\text{term}} = \frac{CF_{(n+1)}}{R_n} = \frac{CF_n \cdot (1 + g)}{R_n} \quad (8)$$

или

$$V_{\text{term}} = \frac{CF_n}{R_n}, \quad (9)$$

где V_{term} – остаточная стоимость предприятия; $CF_{(n+1)}$ – денежный поток в остаточный период; R_n – коэффициент капитализации в последний год прогноза; CF_n – денежный поток в последний год срока прогноза; g – темп роста в остаточный период.

Расчет коэффициента капитализации в остаточный период может определяться по формуле

$$R_n = r_n - g, \quad (10)$$

где r_n – норма дисконтирования в году n прогноза.

7. Предварительная стоимость предприятия, рассчитанная методом капитализации по норме отдачи, представляет собой сумму настоящих стоимостей денежного потока в течение срока прогноза и остаточной стоимости предприятия на дату оценки и определяется по формуле

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + r_t)^{t-0,5}} + \frac{V_{\text{term}}}{(1 + r_n)^n}, \quad (11)$$

где n – срок прогноза, лет; t – расчетный период от 1 до n , лет; r_t, r_n – нормы дисконтирования в годах t и n соответственно; V_{term} – остаточная стоимость предприятия (реверсия), денежных единиц.

8. После определения предварительной стоимости предприятия доходным методом для получения рыночной стоимости необходимо внести корректировки:

– *на стоимость нефункционирующих активов* – заключается в определении рыночной стоимости активов, не занятых непосредственно в производственной деятельности;

– *стоимость непрофильных активов* – заключается в исключении их из стоимости предприятия, если непрофильные активы уменьшают стоимость предприятия, которое в оценке рассматривается как профильное предприятие;

– *стоимость финансовых вложений* – заключается в определении рыночной стоимости финансовых вложений предприятия в уставных фондах или пакетов акций других предприятий;

– *прирост или избыток собственных оборотных средств* – заключается в определении разницы фактической величины собственных оборотных средств и их базовых значений. Избыток (дефицит) собственных оборотных средств прибавляется к полученной стоимости;

– *рыночную стоимость активов* – заключается в определении разницы между рыночной стоимостью активов, определенной в затратном методе оценки, и их балансовой стоимостью. Данная корректировка производится при определении стоимости в остаточный период методом накопления активов.

9. Итоговая стоимость предприятия определяется как сумма предварительной стоимости и внесенных корректировок.

Контрольные вопросы

1. В чем особенности использования доходного метода оценки?
2. Обоснуйте основные достоинства и недостатки доходного метода.
3. Перечислите основные этапы методов капитализации дохода и дисконтирования денежных потоков.
4. Приведите основные формулы, используемые в методах капитализации дохода и дисконтирования денежных потоков.
5. Какие существуют виды денежного потока?
6. Охарактеризуйте методы расчета остаточной стоимости (реверсии).

Лекция 7. ОСОБЕННОСТИ СРАВНИТЕЛЬНОГО МЕТОДА ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

7.1. Основные положения сравнительного метода

Сравнительный метод оценки заключается в определении стоимости предприятия на основе данных о совершенных сделках, спросе или предложениях о продаже объектов-аналогов.

При реализации сравнительного подхода изучают соответствующий сегмент рынка и выбирают конкурирующие с оцениваемым бизнесом объекты, проводится соответствующая корректировка данных для последующего сравнения.

Преимущества сравнительного подхода:

- если есть достаточная информация об аналогах, получаются точные результаты;

- подход отражает рынок, учитывая реальное соотношение спроса и предложения на подобные объекты, так как основан на сравнении оцениваемого предприятия с аналогами, уже купленными недавно или акции которых свободно обращаются на финансовых рынках;

- в цене предприятия отражаются результаты его производственно-хозяйственной деятельности.

Недостатки сравнительного подхода:

- базируется только на ретроспективной информации, практически не учитывает перспективы развития предприятия;

- сложно, а иногда невозможно собрать финансовую информацию об аналогах (из-за недостаточного развития фондового рынка многие акционерные общества не дают свои котировки на фондовый рынок, а закрытые акционерные общества, которых очень много, не раскрывают финансовую информацию);

- требуется вносить существенные корректировки из-за сильных различий предприятий между собой (различаются оборудование, ассортимент, стратегии развития, качество управления и т. д.).

7.2. Этапы сравнительного метода

Определение стоимости предприятия сравнительным методом оценки включает следующие основные этапы:

- 1) поиск объектов-аналогов;
- 2) выбор финансовой, физической или иной базы для расчета ценовых мультипликаторов;
- 3) определение стоимости предприятия (объекта-аналога) исходя из стоимости пакета акций или долей, проданных или выставленных на продажу;
- 4) расчет ценовых мультипликаторов (отраслевых коэффициентов) (далее – ценовые мультипликаторы) по объектам-аналогам;
- 5) расчет стоимости предприятия с использованием ценовых мультипликаторов;
- 6) внесение итоговых корректировок;
- 7) определение итоговой стоимости предприятия.

1. Поиск объектов-аналогов основывается:

- на сходстве с объектом оценки по качественным и количественным характеристикам;
- возможности получения и проверки финансовой, физической и иной базы по предприятию (объекту-аналогу).

Основными критериями отбора объектов-аналогов могут являться:

- отраслевое сходство, в том числе уровень диверсификации производства, характер взаимозаменяемости производимых продуктов (сходное время для перехода на новый вид продукции) и зависимость от одних и тех же экономических факторов;
- сопоставимость предприятия по мощности и технологии производства (в том числе объем реализованной продукции и др.);
- уровень производственного, финансового и других рисков;
- качество управления (возрастной состав, уровень образования, стаж работы по специальности, зарплата и др.);
- сходство по структуре бухгалтерского баланса, в том числе отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам.

По результатам выбора делается вывод о том, что объект-аналог сопоставим с оцениваемым предприятием и может быть использован для расчета стоимости объекта оценки или несопоставим с объектом оценки и не может быть использован для расчета стоимости объекта оценки.

2. Выбор финансовой, физической или иной базы для расчета ценовых мультипликаторов включает проведение сравнительного анализа количественных и качественных характеристик, выявление различий между объектом оценки и объектом-аналогом и принятие решения о финансовой, физической или иной базе для расчета ценовых мультипликаторов.

3. Определение стоимости объекта-оценки (объекта-аналога) производится исходя из стоимости пакета акций или долей в уставном фонде юридического лица, проданных или выставленных на продажу.

4. Для уточнения получаемых результатов при оценке бизнеса на основе сравнения с аналогами применяют соотношения, называемые оценочными мультипликаторами.

Мультипликатор – соотношение между ценой и финансовыми показателями. Для оценки рассчитывают несколько мультипликаторов по формуле

$$M = \frac{Ц}{ФБ_i}, \quad (12)$$

где M – оценочный мультипликатор; $Ц$ – цена продажи предприятия-аналога; $ФБ_i$ – финансовый показатель предприятия, аналогичного объекту оценки.

Применение оценочных мультипликаторов базируется на предположении, что похожие предприятия имеют достаточно близкое соотношение между ценой и важнейшими финансовыми показателями. Преобразуя формулу, получаем:

$$Ц = M \cdot ФБ. \quad (13)$$

Таким образом, цена предприятия может быть определена умножением финансового показателя на соответствующий мультипликатор.

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

Для расчета мультипликатора необходимо:

– определить цену акции по всем компаниям, выбранным в качестве аналога – это даст значение числителя в формуле;

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

Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате оценки, либо представляет среднее значение между максимальной и минимальной величинами цены за последний месяц.

В качестве финансовой базы должен выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо за последние

12 месяцев, либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

В оценке бизнеса обычно используют четыре группы мультипликаторов:

- 1) цена / прибыль, цена / денежный поток;
- 2) цена / дивиденды;
- 3) цена / выручка от реализации;
- 4) цена / стоимость активов.

В зависимости от конкретной ситуации суждение о стоимости предприятия может основываться на любом из мультипликаторов или любом их сочетании. Для этого для каждого предприятия-аналога рассчитывается несколько мультипликаторов, анализируются риски и финансовые показатели, после чего выбирается мультипликатор, который максимально соответствует имеющейся финансовой информации об оцениваемом предприятии.

5. Расчет стоимости предприятия производится путем умножения величины ценового мультипликатора по выбранной базе на соответствующую базу объекта оценки.

Контрольные вопросы

1. В чем особенности использования сравнительного метода оценки?
2. Обоснуйте основные достоинства и недостатки сравнительного метода.
3. Перечислите основные этапы сравнительного метода.
4. Что такое мультипликатор?
5. Перечислите виды (группы) мультипликаторов.

Лекция 8. ОСОБЕННОСТИ ЗАТРАТНОГО МЕТОДА ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

8.1. Основные положения сравнительного метода

Затратный метод основывается на принципе замещения: актив стоит не больше, чем составили бы затраты на замещение всех его составных частей.

Применение затратного метода в оценке бизнеса наиболее обоснованно в следующих случаях:

- оценка предприятия в целом;
- оценка контрольного пакета акций предприятия, обладающего значительными материальными активами;
- оценка новых предприятий, когда отсутствуют ретроспективные данные о прибылях;
- оценка предприятий, когда имеются затруднения с обоснованным прогнозированием величины будущих прибылей или денежных потоков;
- отсутствие рыночной информации о предприятиях-аналогах;
- ликвидация предприятия (метод ликвидационной стоимости).

Если предприятие находится в режиме сокращенного производства или в его отношении осуществляется процедура наблюдения или внешнего управления, то стоимость действующего предприятия можно определить с большой долей условности, поскольку такое предприятие является, как правило, убыточным. Это делает практически невозможным применение доходного метода. При отсутствии предприятий-аналогов невозможно использовать сравнительный метод. Таким образом, в распоряжении антикризисного управляющего остается в основном затратный метод, с помощью которого стоимость действующего предприятия определяется с использованием в его рамках метода чистых активов и метода ликвидационной стоимости.

Затратный метод оценки определяет стоимость предприятия с точки зрения понесенных на его создание издержек и основан на анализе активов и пассивов предприятия. Базовая формула затратного метода представлена ниже:

$$\text{Стоимость предприятия} = \text{Активы} - \text{Обязательства.} \quad (14)$$

В соответствии со Стандартами оценки предприятия (бизнеса) стоимость рассчитывается по формуле:

$$V = A - O - I_n + \text{НПА} + \text{НФА}, \quad (15)$$

где V – стоимость предприятия, денежных единиц; A – активы предприятия, денежных единиц; O – обязательства предприятия, денежных единиц; I_n – имущество, не принадлежащее предприятию, денежных единиц; НПА – корректировка на непрофильные активы, денежных единиц; НФА – корректировка на нефункционирующие активы, денежных единиц.

8.2. Методы расчета стоимости

В рамках затратного метода оценки предприятия могут использоваться следующие методы расчета стоимости:

- накопления активов;
- скорректированной балансовой стоимости;
- ликвидационной стоимости.

Порядок оценки стоимости предприятия **методом накопления активов** включает следующие этапы:

- оценку стоимости основных средств;
- оценку стоимости нематериальных активов;
- оценку стоимости вложений во внеоборотные активы;
- оценку стоимости оборотных активов, в том числе оценку стоимости запасов и затрат, дебиторской задолженности, финансовых вложений и прочих оборотных активов;
- перевод обязательств предприятия в настоящую стоимость;
- определение стоимости имущества, не принадлежащего предприятию;
- определение стоимости предприятия.

Порядок оценки **методом скорректированной балансовой стоимости** соответствует методу накопления активов, но при этом определение стоимости активов рыночными методами проводится выборочно.

Выбор объектов оценки во внеоборотных и оборотных активах для определения их стоимости рыночными методами с целью последующих корректировок может производиться по следующим критериям:

- значимости в производственном процессе предприятия;
- удельному весу в стоимости активов предприятия;
- значительному отличию балансовой стоимости актива от его стоимости, определенной рыночными методами.

Метод ликвидационной стоимости основан на определении разности между стоимостью имущества, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и отдельной продаже его активов на рынке, и издержками на ликвидацию.

При определении ликвидационной стоимости предприятия необходимо учитывать все расходы, связанные с ликвидацией предприятия: комиссионные и административные издержки по поддержанию работы предприятия до его ликвидации, расходы на юридические и бухгалтерские услуги.

Оценка ликвидационной стоимости производится в следующих случаях:

- прибыль предприятия от производственной деятельности невелика по сравнению со стоимостью его чистых активов;
- предприятие убыточное, и стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности;
- принято решение о ликвидации предприятия;
- предприятие находится в стадии банкротства;
- требуется основа для принятия управленческих решений при финансировании предприятия должника, финансировании реорганизации предприятия; при осуществляемой без судебного разбирательства санации предприятия; при выработке плана погашения долгов предприятия-должника, оказавшегося под угрозой банкротства; при выявлении и обосновании возможности выделения отдельных производственных мощностей предприятия в экономически самостоятельные организации и др.

Контрольные вопросы

1. В чем особенности использования затратного метода оценки?
2. Обоснуйте основные достоинства и недостатки затратного метода.
3. Перечислите основные этапы затратного метода.
4. Охарактеризуйте методы расчета стоимости.

Лекция 9. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ И ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ПРЕДПРИЯТИЯ

9.1. Функции финансовой отчетности

Финансовая отчетность выполняет три важные экономические функции.

1. Финансовая отчетность предоставляет владельцам и кредиторам фирм информацию о текущем финансовом положении фирмы и об эффективности ее деятельности за истекший период.

Финансовая отчетность фирм редко содержит всю информацию, необходимую для формирования окончательного заключения об эффективности их деятельности. Однако она может обеспечить заинтересованных лиц важными сведениями относительно того, какие аспекты деятельности компании следует проанализировать особенно тщательно. Детальный анализ финансовой отчетности позволяет выявить ошибки в управлении фирмой, а иногда даже случаи мошенничества.

2. Финансовая отчетность дает владельцам и кредиторам фирм удобный способ наметить основные плановые показатели эффективности их компаний и устанавливать рамки в деятельности менеджеров.

Финансовая отчетность используется советами директоров для выработки конкретной цели в отношении планируемых показателей эффективности компании. Так, например, совет директоров может наметить цель, назначив конкретный темп роста балансовой прибыли или коэффициента доходности капитала (ROE). Кредиторы часто ограничивают действия управленческого персонала фирмы, определив для них такие целевые показатели, как коэффициент соотношения текущих активов и текущих обязательств.

3. На основе финансовой отчетности создаются удобные шаблоны-модели, которые используются в финансовом планировании.

Составляя предварительные отчеты о финансовых результатах за определенный период, балансы и отчеты о движении денежных средств для своей компании в целом, менеджеры могут контролировать взаимосвязь отдельных планов и оценивать суммарные потребности фирмы в финансовых средствах. В процессе планирования эти стандартные финансовые отчеты можно заменить и другими

шаблонами. Однако основным преимуществом использования стандартных документов – отчетов о финансовых результатах и балансов – является то, что люди, работающие с ними, обычно хорошо знакомы с этими документами благодаря профессиональной подготовке и специальному образованию.

Чтобы наглядно объяснить, что представляют собой три основных типа финансовой отчетности, воспользуемся гипотетическим примером корпорации *General Products Corporation (GPC)*. *GPC* – это компания, основанная 10 лет назад, которая занимается производством и сбытом товаров повседневного спроса.

В табл. 2 представлены баланс (balance), отчет о финансовых результатах (его еще называют отчетом о прибылях и убытках – income statement) деятельности компании *GPC* и отчет о движении денежных средств (cash flow statement). Они типичны для любой производственной фирмы США. Подробно рассмотрим каждый из них.

9.2. Баланс

Баланс (balance sheet) фирмы отражает ее активы (т. е. все, что она имеет) и обязательства (все, что она задолжала) на определенный момент времени. Разница между активами (assets) и обязательствами (liabilities) является чистой стоимостью компании (net worth), которую также часто называют собственным капиталом (owners' equity). В корпорациях чистая стоимость называется стоимостью акционерного капитала (или нетто-стоимостью).

Согласно Общепринятым принципам и правилам бухгалтерского учета (GAAP – generally accepted accounting principles), действующим в США и отражающим международные стандарты бухгалтерского учета, стоимость активов, обязательств и собственного капитала, приводимые в опубликованном компанией балансе, должны оцениваться по их фактической стоимости (т. е. по первоначальной цене приобретения). Эти правила периодически пересматриваются и изменяются Советом по Стандартам финансового учета (США) (Financial Accounting Standard Board). Любая американская и зарубежная корпорация, желающая, чтобы ее акции были допущены к официальной торговле на фондовой бирже США, должна вести отчетность на основе этих стандартов бухгалтерского учета и регулярно отчитываться о своей деятельности, предоставляя финансов отчеты в Комиссию по ценным бумагам и биржам (SEC).

В табл. 2 представлен баланс корпорации *GPC* на два разных момента времени: на конец 2010 г. и на конец 2011 г.

Таблица 2

Баланс предприятия

Активы	Баланс предприятия, млн. долл.		
	2011 г.	2012 г.	Изменение
Оборотные активы			
Денежные средства и рыночные ценные бумаги	100	120	20
Счета к получению (дебиторская задолженность)	50	60	10
Товарно-материальные запасы	150	130	30
<i>Итого оборотных активов</i>	300	360	60
Здания, сооружения и оборудование (основные средства)	400	490	90
Начисленный износ	100	130	30
Остаточная стоимость основных средств	300	360	60
<i>Всего активов</i>	600	710	120
Счета к оплате (кредиторская задолженность)	60,0	72,0	12,0
Краткосрочные кредиты банков	90,0	184,6	94,6
Итого краткосрочных обязательств	150,0	256,6	106,6
Долгосрочные обязательства	150,0	150,0	0,0
Акционерный капитал (1 млн. акций в обращении)	300,0	313,4	3,4
Оплаченная часть капитала	200,0	200,0	0,0
Нераспределенная прибыль	100,0	113,4	13,4
Рыночный курс обыкновенных акций	200,00	187,20	-12,80

В первой части баланса перечислены активы фирмы, начиная с ее текущих активов (оборотных средств, оборотных активов), т. е. суммы денежных средств компании и всех других статей баланса, которые предполагается в течение одного года превратить в деньги. В нашем случае деньги компании (в кассе и на банковских счетах) и рыночные (т. е. легко реализуемые) ценные бумаги оцениваются в 100 млн. долл. Другие оборотные активы состоят из 50 млн. долл. в счетах к получению (т. е. суммой, которую покупатели продукции *GPC* должны выплатить корпорации, ее еще называют дебиторской задолженностью) и товарно-материальными запасами на 150 млн. долл. Показатель товарно-материальных запасов, в свою очередь, включает в себя стоимость сырья, незавершенного производства и готовой, но еще не проданной продукции.

Далее следуют активы, которые не являются оборотными, т. е. основные средства компании. В эту группу входят такие статьи, как земля, заводские помещения и оборудование. Согласно анализируемому нами балансу, стоимость этих активов за вычетом амортизации зданий и оборудования составляет 300 млн. долл. Суммарные активы корпорации равняются, таким образом, 600 млн. долл.

Затем в балансе отображаются обязательства фирмы *GPC*. Обязательства, выплаты по которым компания обязана произвести в течение года, называются краткосрочными. Иногда их еще называют краткосрочной задолженностью. Для корпорации *GPC* этот показатель включает стоимость счетов к оплате (т. е. сумму, которую корпорация задолжала своим поставщикам – 60 млн. долл., ее еще называют кредиторской задолженностью) и сумму долга компании по краткосрочному кредиту (90 млн. долл.).

Разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами фирмы называется чистым оборотным капиталом. В балансе этот показатель отдельно не отображается, но его легко вычислить. Так, сумма чистого оборотного капитала *GPC* на конец 2010 г. составила 150 млн. долл., т. е. от показателя текущих активов (300 млн. долл.) отнимаются текущие обязательства (150 млн. долл.).

Далее в группе обязательств в балансе *GPC* указываются долгосрочная задолженность, или долгосрочные обязательства: облигации номинальной стоимостью 150 млн. долл. и сроком погашения в 2007 г. По этим облигациям корпорация выплачивает фиксированную 8%-ную годовую процентную ставку, что означает, что ежегодные затраты на выплату процентов по облигациям *GPC* составляют 12 млн. долл. Эти затраты отображаются в отчете о финансовых результатах деятельности корпорации *GPC*.

Последняя категория данных в балансе корпорации представлена ее акционерным капиталом. Оплаченная часть капитала, т. е. сумма, полученная *GPC* в прошлом в результате выпуска в обращение обыкновенных акций, составляет 200 млн. долл.; а нераспределенная (удержанная) прибыль, т. е. суммарный показатель полученной прибыли, которая пошла на развитие бизнеса компании, – 100 млн. долл.

Рассмотрим изменения в балансе корпорации *GPC*, произошедшие за период между 31 декабря 2010 г. и 31 декабря 2011 г. В течение этого промежутка времени суммарные активы увеличились на 20% и выросла задолженность по счетам, подлежащим оплате. Долг по краткосрочному займу увеличился на 94,6 млн. долл., а сумма долгосрочных долговых обязательств осталась прежней, т. е. 150 млн. долл. Акционерный капитал вырос на 13,4 млн. долл., т. е. на величину прироста

чистой нераспределенной прибыли, оставленной компанией на развитие бизнеса. Новых акций за этот период не выпускалось, поэтому показатель оплаченной части капитала остался неизменным.

9.3. Отчет о финансовых результатах

В отчете о финансовых результатах дается общая оценка эффективности фирмы за определенный период времени. В рассматриваемом примере – за год. Для этого используется такой ключевой финансовый показатель, как прибыль (*income, profit, earnings*), представляющая собой разницу между доходами и расходами фирмы. В отчете, содержащемся в табл. 3, отображено, что выручка (доход) от продаж товаров корпорации *GPC* в 2011 г. составил 200 млн. долл., а чистая прибыль – 23,4 млн. долл.

Таблица 3

Отчет о финансовых результатах деятельности корпорации *GPC* за 2011 г.

Показатели	Значения, млн. дол.
Доход от продаж	200,0
Себестоимость реализованной продукции	(110,0)
Валовая прибыль	90,0
Общие расходы, издержки на реализацию продукции и административные расходы (GS&A)	(30,0)
Прибыль от основной деятельности	60,0
Расходы на выплату процентов по облигациям	(21,0)
Налогооблагаемая прибыль	39,0
Налог на прибыль	(15,6)
Чистая прибыль	23,4
Чистая прибыль в расчете на 1 акцию (в обращении 1 млн. акций)	23,4
Распределение чистой прибыли:	
выплаченные дивиденды	10,0
изменение нераспределенной прибыли	13,4

Расходные статьи *GPC* разбиты на четыре основные *категории*. *Первая группа* представлена показателем себестоимости реализованной продукции, равным 110 млн. долл. Эта сумма представляет собой затраты корпорации в процессе производства товаров, которые были проданы ею за истекший период, и включает расходы на приобретение

материалов и затраты на заработную плату рабочих и служащих. Разница между доходом от продаж и себестоимостью реализованной продукции называется валовой прибылью, и этот показатель корпорации *GPC* за 2011 г. составил 90 млн. долл.

Во *второй расходной категории* отображены общие, административные расходы и издержки на реализацию продукции (*GS&A*). Здесь учитываются затраты фирмы в связи с управлением (например, на заработную плату менеджеров), а также расходы по маркетингу и сбыту товаров, произведенных компанией за отчетный период. Разницу между валовой прибылью и издержками *GS&A* называют операционной прибылью или прибылью от основной, производственной деятельности. Поскольку общие, административные расходы и затраты на реализацию продукции корпорации *GPC* за 2011 г. составили 30 млн. долл., ее производственная прибыль равна 60 млн. долл.

К *третьей расходной категории* относятся затраты на выплату процентов по долговым обязательствам *GPC*, которые на конец исследуемого периода составили 21 млн. долл. Вычтя их из суммы производственной прибыли, мы получаем показатель налогооблагаемой прибыли – 39 млн. долл.

Четвертая расходная категория отчета о финансовых результатах деятельности *GPC* представлена налогами корпорации. В 2001 г. *GPC* платила налоги в среднем в размере 40% от суммы прибыли, облагаемой налогом, следовательно, сумма налога на прибыль корпорации составила 15,6 млн. долл. Таким образом, чистая прибыль *GPC* после уплаты налогов равна 23,4 млн. долл. Следовательно, поскольку в обращении (т. е. на руках акционеров) находились 1 млн. акций корпорации, чистая прибыль в расчете на одну акцию корпорации *GPC* составила 23,40 долл.

В анализируемом нами отчете о финансовых результатах также отображено, что за 2011 г. корпорацией были выплачены акционерам дивиденды в денежной форме на общую сумму 10 млн. долл. Это означает, что 13,4 млн. долл., оставшиеся от суммы чистой прибыли в результате этих выплат, были направлены фирмой на развитие своего бизнеса. Необходимо отметить, что эта величина (13,4 млн. долл.) отображается и в балансе корпорации как показатель прироста акционерного капитала на конец 2011 г. Следует также обратить особое внимание на то, что чистая прибыль – это не одно и то же, что денежные поступления на счет фирмы. Поэтому эта последняя цифра (13,4 млн. долл.) к денежному балансу фирмы не прибавляется.

9.4. Отчет о движении денежных средств

В отчете о движении денежных средств отображаются поступления и расходование денежных средств фирмы за определенный период времени, чем он и отличается от отчета о финансовых результатах, в котором фиксируются все доходы и расходы компании.

Существует две основные причины, по которым отчет о движении денежных средств представляет собой очень полезное дополнение к отчету о финансовых результатах деятельности предприятия. Прежде всего, внимание в нем сосредоточивается на том, как изменяется объем денежных ресурсов фирмы в течение определенного периода. Даже самая преуспевающая компания, исчерпав запасы денежных ресурсов, может оказаться в весьма затруднительной финансовой ситуации. Если управленческий персонал фирмы и другие заинтересованные лица с должным вниманием относятся к отчетам о движении денежных средств, они могут составить полное представление о том, как накапливаются и расходуются деньги, и правильно оценивать происходящие процессы. Довольно часто, например, быстрорастущие и высокоэффективные фирмы испытывают недостаток денежных ресурсов и, следовательно, могут иметь проблемы при выполнении своих финансовых обязательств.

Кроме того, отчет о движении денежных средств позволяет избежать оценки доходов и расходов исключительно на основе показателей, вошедших в отчеты о финансовых результатах. Последние составляются с применением принципа бухгалтерского учета, называемого «принцип начисления», согласно которому не каждый доход представляет собой поступление денежных средств, и не каждый расход – расходование денег. Сумма чистой прибыли, отображенная в отчете о финансовых результатах, в значительной мере зависит от принятого подхода в управлении компанией к ее оценке, например, от способа оценки товарно-материальных запасов или от нормативных сроков начисления амортизации материальных и нематериальных активов фирмы.

Что же касается отчета о движении денежных средств, то указанные в нем данные не зависят от принятой на фирме учетной политики. Таким образом, рассматривая различие между этими двумя видами отчетов, аналитик может определить, в какой степени принятая учетная политика влияет на финансовые показатели фирмы.

Проиллюстрируем это на примере отчета о движении денежных средств корпорации *GPC*, относящегося к 2011 г., приведенного в табл. 4. Движение денежных средств представлено в нем тремя разделами, показывающими поступления и расходование денег: от операционной (производственной) деятельности, от инвестиционной деятельности и от финансовой деятельности. Подробно рассмотрим каждый из этих разделов.

Таблица 4

Отчет о движении денежных средств корпорации *GPC* за 2011 г.

Деятельность	Движение денежных средств
Производственная: чистая прибыль	23,4
амортизация	+30,0
изменения суммы счетов к получению	-10,0
изменение стоимости товарно-материальных запасов	-30,0
изменение суммы счетов к оплате	+12,0
итоговое движение денежных средств от производственной деятельности	25,4
Инвестиционная: изменение суммы капиталовложений в основные средства	-90,0
Финансовая: выплаченные дивиденды	-10,0
изменение суммы краткосрочной задолженности	+94,6
изменение суммы денежных средств и рыночных ценных бумаг	20,0

Движение денег в связи с операционной деятельностью (денежный поток от основной деятельности) отражает денежные поступления в виде выручки, полученной фирмой от реализации ее продукции, и денежные расходы в виде затрат на материалы и заработную плату.

Итоговое поступление денежных средств от операционной деятельности корпорации *GPC* за 2011 г. составило 25,4 млн. долл., в то время как чистая прибыль равнялась 23,4 млн. долл. Откуда взялась эта разница?

В отчете о движении денежных средств содержится четыре статьи, объясняющие, почему отличаются показатель чистой прибыли корпорации и сумма денежных средств, полученных в результате основной деятельности фирмы: амортизационные расходы, изменение суммы счетов к оплате и счетов к получению и изменение стоимости товарно-материальных запасов. Далее мы рассмотрим эти статьи отчета корпорации *GPC* более подробно.

Во-первых, сумма амортизационных отчислений за 2011 г. составила 30 млн. долл., и при вычислении чистой прибыли за 2011 г. величина этих расходов, хотя они и совершались в неденежной форме, была вычтена из суммы доходов компании. Дело в том, что денежные затраты на покупку основных средств (заводских зданий и оборудования), эксплуатация которых вызывает амортизационные отчисления, учитываются в период первоначального приобретения этих активов, но амортизационные отчисления при этом считаются расходами, которые фирма будет нести в каждый последующий период всего срока эксплуатации зданий и оборудования. Следовательно, для того чтобы, исходя из показателя чистой прибыли, получить показатель выручки от производственной деятельности, следует первым делом прибавить к первому числу величину амортизационных отчислений.

Далее, в анализируемом отчете отображен прирост суммы счетов к получению (дебиторской задолженности) в размере 10 млн. долл. Этот показатель представляет собой разницу между суммарной выручкой фирмы за год и фактическим объемом денег, полученным ею от покупателей. Согласно данным из отчета о финансовых результатах, корпорацией *GPC* за 2011 г. было отгружено товаров и предоставлено услуг на сумму 200 млн. долл., и счета на эту сумму были предъявлены к оплате, однако фактически фирма получила по ним от покупателей только 190 млн. долл. Следовательно, для того чтобы на основе показателя чистой прибыли получить показатель выручки от производственной деятельности, следует также вычесть из первого показателя увеличение дебиторской задолженности.

Кроме того, в отчете зафиксирован прирост стоимости товарно-материальных запасов в размере 30 млн. долл. Это означает, что их стоимость на конец года на указанную сумму превышает их стоимость на начало этого периода. Следовательно, на приобретение сырья и/или на производство товаров, включенных в товарно-материальные запасы корпорации, было затрачено 30 млн. долл., и эти затраты при вычислении чистой прибыли не учитывались. Таким образом, чтобы на основе показателя чистой прибыли получить показатель выручки от операционной деятельности, следует также вычесть из первого показателя 30 млн. долл. (т. е. прирост стоимости товарно-материальных запасов за 2011 г.).

В четвертой статье отчета отображено увеличение на 12 млн. долл. суммы счетов к оплате (кредиторской задолженности). Это число представляет собой разницу между себестоимостью товаров корпорации *GPC*, реализованных ею за отчетный период (110 млн. долл.),

и объемом денег, выплаченных ее поставщикам и служащим. При вычислении чистой прибыли вычитается вся сумма в 110 млн. долл., а при расчете денежных потоков от операционной деятельности следует вычесть только 98 млн. долл., реально уплаченных фирмой. Итак, чтобы на основе показателя чистой прибыли получить показатель выручки от производственной деятельности корпорации *GPC*, следует прибавить к сумме чистой прибыли 12 млн. долл.

Таким образом, нет никаких оснований полагать, что показатели денежных поступлений от производственной деятельности и чистой прибыли компании должны совпадать. Чтобы привести их в соответствие друг с другом, необходимо откорректировать чистую прибыль с учетом четырех статей отчета, которые были описаны выше. Отчеты о движении денежных средств особенно важны для сравнения экономических характеристик компаний, отчитывающихся о своей чистой прибыли в разных странах, в которых практикуются разные стандарты учета на основе метода начислений.

В течение 2011 г. корпорация *GPC* затратила 90 млн. долл. на приобретение новых заводских помещений и оборудования. В третьем разделе отчета – движение денежных средств в результате финансовой деятельности – зафиксировано, что корпорация выплатила 10 млн. долл. своим акционерам в качестве дивидендов в денежной форме и получила заем в размере 94,6 млн. долл., соответственно увеличив тем самым сумму своего краткосрочного долга.

Суммируя вышесказанное, можно сделать вывод, что в результате влияния производственной, инвестиционной и финансовой деятельности корпорации *GPC* на имеющиеся в ее распоряжении денежные средства (деньги и рыночные ценные бумаги) их объем на конец 2011 г. увеличился на 20 млн. долл. Эта величина получена следующим образом: благодаря производственным операциям *GPC* получила прибыль 25,4 млн. долл. и, кроме того, взяла дополнительный заем в размере 94,6 млн. долл. В сумме это дает выручку в размере 120 млн. долл. Из этой суммы 90 млн. долл. денежных средств было затрачено на приобретение новых основных средств и 10 млн. долл. – на выплату дивидендов акционерам.

Когда какая-либо корпорация публикует свою финансовую отчетность, она сопровождает ее пояснениями, содержащими дополнительные сведения об используемых ею методах учета и о своем финансовом положении, причем нередко эти пояснения содержат больше информации, необходимой для понимания истинного финансового состояния компании, чем сами отчеты.

Такие пояснения, как правило, содержат следующие сведения.

- Указание на используемые компанией методы учета. Поскольку фирмам предоставлена определенная свобода действий при составлении отчетности по некоторым видам затрат (например, они могут пользоваться методом равномерного или ускоренного начисления износа либо разными методами оценки и учета товарно-материальных запасов: *LIFO* (last in, first out – «последняя партия в приход, первая в расход») или *FIFO* (first in, first out – «первая партия в приход – первая в расход»), то в пояснениях к отчетам указывается, какой именно из этих методов был применен. Кроме того, ввиду того, что стандарты учета имеют тенденцию постоянно изменяться в пояснениях компании повторно, уже с использованием новых стандартов, отчитываются об основных результатах года, предшествующего отчетному.

- Подробное описание некоторых статей активов и обязательств. В пояснениях приводится более подробное описание условий и сроков погашения долгосрочных и краткосрочных задолженностей, выплаты арендной платы и т. д.

- Информация о структуре акционерного капитала фирмы. В пояснениях описываются условия владения акциями. Эта информация особенно полезна в процессе оценки степени угрозы поглощения данной фирмы другой компанией.

- Сведения об основных операциях. Финансовое положение компании может радикально измениться, если она приобретет другую компанию (или будет приобретена) либо отделит ранее присоединенную к ней фирму (или будет отделена). В пояснениях к финансовой отчетности содержится конкретная информация о последствиях таких операций.

- Внебалансовые статьи. В пояснениях часто содержится описание финансовых контрактов, заключенных фирмой, которые не отражаются в балансе, но оказывают большое влияние на ее финансовое состояние, например, контракты по производным инструментам, такие как форвардные контракты, свопы и опционы, которые обычно служат для снижения степени риска различного рода финансовых сделок.

9.5. Различия между рыночной и балансовой стоимостью

Указанная в соответствии с правилами бухгалтерского учета стоимость активов и акционерного капитала называется их балансовой стоимостью (book value). Балансовая стоимость одной акции компании –

это величина, полученная в результате деления общей суммы акционерного капитала (в долларах), отображенной в официальном балансе фирмы, на количество обыкновенных акций в обращении.

Балансовая стоимость акции корпорации *GPC* на конец 2011 г. составила 313,40 долл., однако ее рыночная стоимость на этот же момент была всего 187,50 долл. Именно такой была цена, которую инвесторы согласны были платить за одну обыкновенную акцию *GPC*, но эта цена в официальном балансе компании не отображается.

Каковы же причины, по которым значения рыночной и балансовой стоимости акций отличаются друг от друга? И какая из этих стоимостных оценок более важна для лица, принимающего ответственные финансовые решения? Далее эти вопросы будут рассмотрены подробно.

Существует две основные причины, по которым рыночная цена акций не обязательно совпадает с их балансовой стоимостью.

- Балансовая стоимость включает не все активы и обязательства фирмы.
- Активы и обязательства, включенные в официальный баланс фирмы, в большинстве случаев оцениваются не по их текущей рыночной стоимости, а по первоначальной стоимости за вычетом амортизации.

Рассмотрим эти причины по отдельности.

В первую очередь, в бухгалтерских балансах часто не фиксируются активы, имеющие важное экономическое значение. Так, например, в них никак не отображается хорошая репутация фирмы в связи с высоким качеством и надежностью выпускаемых компанией товаров. К тому же, если фирме благодаря значительным затратам на научно-технические исследования удалось создать определенную научную базу, это также не фиксируется в ее балансе. Упомянутые выше активы носят название нематериальных активов (*intangible assets*), и совершенно очевидно, что они в немалой степени способствуют повышению рыночной стоимости фирмы и должны учитываться в процессе принятия финансовых решений.

Бухгалтеры включают некоторые нематериальные активы в балансы своих фирм, но не по их рыночной оценке. Например, если фирма приобретает у другой какой-либо патент, то стоимость патента отображается в соответствующей статье актива баланса и на него начисляются амортизационные отчисления. Кроме того, при приобретении одной компанией другой по цене, превышающей ее балансовую стоимость, бухгалтер включает в баланс фирмы-покупателя нематериальный актив, который называют гудвил, или деловая репутация фирмы (*goodwill*). Стоимость деловой репутации

фирмы представляет собой разницу между рыночной ценой, по которой она была приобретена, и ее балансовой стоимостью. Однако, в отличие от названных нематериальных активов, которые отражаются в бухгалтерском балансе, существует множество других, которые в нем не фиксируются.

Кроме того, в бухгалтерских балансах часто не отображаются многие экономически значимые обязательства, имеющиеся у фирмы. Так, например, в них не фиксируется факт того, что фирма выступает в процессе судебного разбирательства в качестве ответчика. Наличие и объем таких условных обязательств в лучшем случае фигурируют в примечаниях к финансовой отчетности.

Выясним, какая из оценок – рыночная или балансовая – должна в первую очередь учитываться в процессе принятия финансовых решений. Практически во всех случаях учитывается рыночная цена. Так, например, предположим, что три года назад компания IBM закупила оборудование для изготовления корпусов системных блоков компьютеров на сумму 3,9 млн. долл., и на сегодняшний день балансовая стоимость этого оборудования с учетом его трехлетней амортизации составляет 2,6 млн. долл. Однако вследствие технологических изменений в современном процессе производства компьютерных корпусов рыночная стоимость этого оборудования не превышает 1,2 млн. долл.

Теперь предположим необходимость принятия решения о замене старого оборудования более современным. Какую оценку следует использовать для сравнения? Если не учитывать соображения налогообложения, то, как известно из основных принципов экономической теории, наиболее точным показателем реальной стоимости активов является наилучший альтернативный вариант их вложения. Очевидно, что эта, альтернативная, стоимость будет гораздо ближе к рыночной цене оборудования (1,2 млн. долл.), чем к величине, указанной в балансе.

В качестве другого примера рассмотрим ситуацию с товарно-материальными запасами меди для производства печей. В начале года за сырье было уплачено 29 тыс. долл., но на сегодняшний день ее рыночная цена выросла до 60 тыс. долл. На основе каких из этих двух показателей следует принимать дальнейшие производственные решения? В данном случае опять первоначальная цена (29 тыс. долл.) не будет иметь значения, поскольку медь на данный момент уже могла бы быть продана, и приобрести новую партию можно бы было только за 60 тыс. долл. Таким образом, используя закупленный металл

в производстве, фактически затрачиваются ресурсы, реальная стоимость которых составляет 60 тыс. долл.

В зависимости от ситуации разница между балансовой и рыночной оценками может варьироваться весьма значительно. Так, например, если говорить о денежных средствах, то эта разница практически отсутствует, а в случае с основными средствами, такими как специализированные заводские помещения и оборудование, она может быть огромной, что чаще всего и бывает. Следовательно, разница между рыночной и балансовой стоимостью активов напрямую зависит от типа активов, и в процессе принятия финансовых решений следует основываться, где это возможно, именно на их рыночной оценке.

Следует особо отметить, что в последнее время бухгалтеры все чаще ведут отчетность на основе рыночной оценки активов и обязательств, что позволяет использовать бухгалтерские данные для принятия финансовых решений. Достаточно сказать, что активы, входящие в пенсионные фонды корпораций, сегодня отображаются в балансах по их рыночной цене, а не по первоначальной цене приобретения. Практика ежедневной переоценки активов и обязательств фирмы для учета текущих изменений рыночных цен и составления отчетности по ним получила название переоценки на основе текущих цен (marking to market).

9.6. Анализ с использованием финансовых коэффициентов

Несмотря на различия в основных принципах и практических нормах финансового и бухгалтерского учета, финансовая отчетность фирмы нередко содержит данные относительно ее финансового положения и сведения об эффективности ее хозяйственной деятельности в прошлом, которые могут пригодиться руководителям для анализа и прогнозирования будущей работы. При проведении анализа финансовых результатов деятельности фирмы на основе ее финансовой отчетности используется ряд специальных коэффициентов, с помощью которых можно сравнивать показатели разных компаний или данные по одной и той же компании за разные периоды времени.

Воспользовавшись этими коэффициентами, можно проанализировать пять основных аспектов эффективности деятельности фирмы: рентабельность (profitability), оборачиваемость активов (asset turnover), финансирование из собственных и заемных средств или

финансовый «рычаг» (финансовый ливеридж) (financial leverage), ликвидность (liquidity) и рыночную стоимость (market value).

В первую очередь вычисляются **коэффициенты рентабельности** (или доходности). В ходе анализа можно определить коэффициенты рентабельности продаж фирмы (return on sales), рентабельности ее активов (return on assets) или доходности капитала (return on equity). В качестве показателя прибыли в первом и втором случаях берется прибыль корпорации до выплаты процентов и налогов (EBIT – earnings before interest and taxes), а в последнем – чистая прибыль. Кроме того, если один показатель, на основе которого вычисляется финансовый коэффициент, взят из отчета о финансовых результатах деятельности компании и, следовательно, описывает определенный период времени, а второй компонент берется из баланса и представляет собой отображение финансового состояния компании на конкретный момент, то обычно вычисляется среднее арифметическое балансовых показателей на начало и конец года, и это число используется в качестве знаменателя.

Далее анализируются **коэффициенты оборачиваемости активов**, с помощью которых можно определить, насколько эффективно фирма использует свои активы с целью получения прибыли. Оборачиваемость активов – это общий критерий, а оборачиваемость дебиторской задолженности и оборачиваемость товарно-материальных запасов представляют собой специфические критерии для оценки использования соответствующих категорий активов.

Затем перечисляются **коэффициенты финансового «рычага»**, которые отражают структуру капитала фирмы и степень ее задолженности кредиторам. Коэффициент задолженности служит для измерения структуры капитала, а с помощью коэффициента покрытия процентов можно оценить способность фирмы нести расходы по процентным выплатам.

Четвертая группа коэффициентов представлена **коэффициентами ликвидности**. Они используются для оценки того, способна ли фирма покрывать расходы, связанные с ее краткосрочными обязательствами, или оплачивать свои счета и оставаться при этом платежеспособной. Основными коэффициентами для оценки уровня ликвидности являются коэффициент текущей ликвидности и более точный коэффициент критической оценки (или коэффициент лакмусовой бумажки), с помощью которого оцениваются только наиболее ликвидные оборотные активы: денежные средства и рыночные ценные бумаги.

В последнем разделе таблицы перечислены **коэффициенты рыночной стоимости**, с помощью которых оценивается, как соотносятся данные бухгалтерского учета фирмы с ее рыночной стоимостью. Шире всего из этой группы применяются *коэффициент соотношения цены акции и чистой прибыли* (P/E – price to earnings) и *коэффициент соотношения рыночной и балансовой стоимости акций* (M/B – market to book).

Существует еще один показатель, сходный с коэффициентом соотношения рыночной и балансовой стоимости – **коэффициент Тобина Q**, названный так в честь известного американского экономиста и лауреата Нобелевской премии по экономике Джеймса Тобина.

Анализируя финансовые коэффициенты фирмы, прежде всего необходимо учесть два момента:

- с чьей именно точки зрения будет рассматриваться ситуация: акционеров или кредиторов;
- что будет использовано в качестве критерия для сравнения показателей. Эталонные критерии могут быть следующими:
 - финансовые коэффициенты других компаний за один и тот же период времени;
 - финансовые коэффициенты рассматриваемой компании за различные предыдущие периоды;
 - информация, которая может быть получена на финансовых рынках, например, цены активов или процентные ставки.

Контрольные вопросы

1. Для чего необходимо проводить оценку стоимости имущества (предприятия)?
2. Каким образом изменение стоимости имущества влияет на показатели деятельности предприятия?
3. Целью бизнеса является увеличение стоимости. Почему?
4. Случаи (цели) проведения оценки стоимости бизнеса.
5. Объекты оценки. Их характеристика.
6. Виды стоимости. Их характеристика.
7. Этапы оценки стоимости. Их характеристика.
8. Сущность, достоинства и недостатки доходного подхода.
9. Этапы метода капитализации дохода.
10. Понятие, виды и расчет денежного потока.
11. Понятие и необходимость нормализации отчетности.
12. Расчет стоимости методом прямой капитализации дохода. Сущность, достоинства и недостатки.

13. Методы расчета ставки капитализации. Характеристика, сложности в применении.
14. Расчет стоимости методом дисконтирования денежных потоков (ДДП). Сущность, достоинства и недостатки.
15. Этапы метода ДДП.
16. Метод средневзвешенной стоимости капитала. Характеристика, сложности в применении.
17. Метод оценки капитальных активов. Характеристика, сложности в применении.
18. Метод кумулятивного построения. Характеристика, сложности в применении.
19. Понятие, назначение и расчет реверсии.
20. Расчет предварительной и окончательной стоимости предприятия. Характеристика действий.
21. Прогнозирование будущего денежного потока. Последовательность действий.
22. Сущность, достоинства и недостатки сравнительного подхода.
23. Этапы сравнительного подхода.
24. Последовательность действий при подборе аналогов.
25. Расчет стоимости методом рынка капитала. Сущность, достоинства и недостатки.
26. Расчет стоимости методом сделок. Сущность, достоинства и недостатки.
27. Расчет стоимости методом отраслевых коэффициентов. Сущность, достоинства и недостатки.
28. Понятие и виды оценочных (ценовых) мультипликаторов.
29. Сущность, достоинства и недостатки затратного подхода.
30. Случаи и особенности применения затратного подхода.
31. Этапы затратного подхода.
32. Расчет стоимости методом накопления активов. Сущность, достоинства и недостатки.
33. Расчет стоимости методом скорректированной балансовой стоимости. Сущность, достоинства и недостатки.
34. Расчет стоимости методом ликвидационной стоимости. Сущность, достоинства и недостатки.

Лекция 10. УПРАВЛЕНИЕ БИЗНЕСОМ НА ОСНОВЕ СОЗДАНИЯ СТОИМОСТИ

В условиях экономических отношений, трансформировавшихся в результате мирового финансового кризиса, менеджеры предприятия должны переосмыслить стратегию развития бизнеса, найдя рациональное соотношение между текущими критериями эффективности и долгосрочными целями его развития. Одним из инструментов, позволяющим обеспечить успешность бизнеса в долгосрочном периоде, является стратегия управления предприятием, основанная на создании (наращивании, максимизации) его стоимости.

Стратегия развития предприятия на основе максимизации стоимости преследует решение следующих задач [1, 2].

1. Создание предпосылок для долгосрочного прибыльного развития предприятия. «Долгосрочный успех стратегии зависит от той стоимости, которую она создает в глазах основных заинтересованных сторон» (*Rappoport, Creating Shareholder Value, 2nd edition, Free Press, 1998*).

2. Повышение привлекательности предприятия для потенциальных инвесторов. «Если в стране экономика не ориентирована на максимальное повышение стоимости компаний, инвесторы получают меньшую отдачу от вложенного капитала, то капитал «бежит» из страны, компании испытывают недостаток в инвестициях, страна все больше и больше отстает во всемирной конкуренции» (*Э. П. Баяндин, президент Северо-западного Общества Оценщиков Российской Федерации, д. э. н.*).

3. Согласование долгосрочных и краткосрочных, финансовых, операционных и других показателей развития предприятия. «Увеличение стоимости предприятий не противоречит долгосрочным интересам всех заинтересованных сторон. Успешно действующие компании создают больше стоимости для всех участников экономической среды – потребителей, работников, государства (через выплачиваемые налоги) и инвесторов. Предприятия, работающие неэффективно, неизбежно столкнутся с утечкой капитала в руки конкурентов» (*Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин Стоимость компаний: оценка и управление, 1999 г.*).

Исторически сложилось, что в Республике Беларусь, России, других странах СНГ в качестве критериев эффективности работы предприятия используются рентабельность, прибыль, чистая прибыль,

а в качестве критериев эффективности функционирования экономики – ВВП на душу населения, производительность труда, уровень занятости. Но опыт развития ведущих стран мира (США, ЕС, Япония) показывает, что управление, ориентированное на эти показатели, может реализовываться при принятии за основу критерия, основанного на управлении стоимостью предприятия. В рамках этой стратегии обеспечивается его долгосрочное и устойчивое развитие¹. Таким образом, взяв на вооружение принципы управления стоимостью, предприятия могут принимать более эффективные и обоснованные решения, независимо от условий их функционирования и оперативных целей. Также известно, что конкурентная стратегия любого предприятия «должна обеспечивать рост рыночной стоимости в долгосрочной перспективе»². С. В. Валдайцев отмечает, что «стоимость как наилучший экономический показатель позволяет достигать более ясных и точных целей, поскольку требование любого участника рынка поддается стоимостной оценке»³. То есть суть концепции управления стоимостью предприятия сводится к следующему: «с точки зрения акционеров (инвесторов) фирмы, управление ею должно быть нацелено на обеспечение роста рыночной стоимости фирмы, так как такой рост позволяет акционерам (инвесторам) получать самый значимый доход от вложений в фирму, выражающийся в увеличении стоимости (ценности) обладаемых акционерами чистых активов, а значит, и суммы их собственного капитала».

Г. И. Просветов подчеркивает, что «одной из основных задач руководства предприятия является рост экономической стоимости предприятия в интересах акционеров». «Под экономической стоимостью понимается свойство любого актива обеспечивать владельцу этого актива поток денежных средств за счет прибыли от обычной деятельности или в результате реализации этого актива в будущем. Экономическая стоимость определяет выбор инвестиционных проектов при осуществлении денежных потоков»⁴. В. Е. Есипов отмечает важность ориентации на максимизацию стоимости в процессе реструктуризации предприятия: «Под реструктуризацией можно понимать процесс,

¹ Россоха, Е. В. Использование переоценки основных фондов для повышения эффективности деятельности предприятий деревообрабатывающей промышленности / Е. В. Россоха // Труды БГТУ, Сер. VII. Экономика и управление. – 2004. – Вып. XII. – С. 340–343.

² Иванов, И. В. Финансовый менеджмент: стоимостной подход: учеб. пособие / И. В. Иванов, В. В. Баранов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 504 с., с. 52.

³ Валдайцев, С. В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: учеб. пособие / С. В. Валдайцев. – М.: ЮНИТИ–ДАНА, 2001. – 719 с.

⁴ Просветов, Г. И. Оценка бизнеса: задачи и решения: учеб.-метод. пособие / Г. И. Просветов. – 2-е изд. – М.: Издательство РДЛ, 2007. – 224 с.

обеспечивающий эффективность использования производственных ресурсов, приводящий к увеличению стоимости бизнеса. Главная цель реструктуризации – поиск источников развития предприятия (бизнеса) на основе внутренних и внешних факторов. Внутренние факторы основаны на выработке операционной, инвестиционной и финансовой стратегии создания стоимости предприятия за счет собственных и заемных источников финансирования, а внешние основаны на реорганизации видов деятельности и структуры предприятия»⁵.

В монографии французских ученых Ж. Каби и Ж. Иригуаена проведен анализ существующих мнений и теорий по вопросу стоимостного управления и отмечено, что «во главу угла ставится максимизация общей стоимости предприятия»⁶. В работах других авторов отмечается, что рост стоимости бизнеса является следствием сбалансированного развития предприятия, в процессе которого реализуется достижение и выполнение общепринятых целей (рост прибыли, рентабельности и производительности труда, снижение затрат).

Таким образом, философия управления стоимостью, широко распространенная в странах мира (Value based management, VBM) – это такой метод управления, при котором все стратегические цели компании, техника анализа и процесс управления направлены на решение одной задачи – максимизировать стоимость компании, направив все стратегические и текущие управленческие решения на улучшение ключевых показателей, влияющих на стоимость⁷. В исследовании, проведенном профессиональной организацией СИМА, приводятся данные об использовании VBM. Так, Германии, Ирландии, Швейцарии и Австрии 75% предприятий используют VBM, в Британии – 65%, во Франции – 50%, в Италии – 40%⁸.

Впервые статья об управлении стоимостью появилась в США в 1986 г. А уже в учебнике 1996 г. говорится, что в Соединенных Штатах максимизация стоимости компании становится главной целью всех предприятий. «Если в стране экономика не ориентирована на максимальное повышение стоимости компаний, инвесторы получают меньшую отдачу от вложенного капитала, то капитал «бежит»

⁵Есипов, В. Е. Оценка бизнеса / В. Е. Есипов, Г. А. Маховикова, В. В. Терехова. – 2-е изд. – СПб.: Питер, 2007. – 464 с., с. 310–311.

⁶ Каби, Ж. Создание стоимости и управление предприятием: моногр. / Жером Каби, Жерар Иригуаен; пер. с фр. под ред. М. В. Мишкевича, П. Кабаньоля. – Минск: БГЭУ, 2008. – 187 с.

⁷ Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка управления / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Мурин; пер. с англ. – М.: ЗАО «ОЛИМП-БИЗНЕС», 1999. – 565 с.

⁸ Теплова, Т. В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий / Т. В. Теплова. – М.: Вершина, 2007. – 272 с., с. 30.

из страны, компании испытывают недостаток в инвестициях, страна все больше и больше отстает во всемирной конкуренции»⁹.

В исследованиях Т. Коупленда, Дж. Муррина приведены концептуальные причины, по которым следует принять систему, ориентированную на стоимость. Во-первых, стоимость – лучшая из общеизвестных оценок результатов деятельности. Во-вторых, собственники предприятия (учредители, держатели акций и др.), заботясь о максимальном повышении своего благосостояния посредством увеличения стоимости имущества, одновременно способствуют повышению благосостояния всех других. В-третьих, компании, работающие неэффективно, неизбежно столкнутся с утечкой капитала в руки конкурентов. Отмечено, что увеличение стоимости предприятий не противоречит долгосрочным интересам всех заинтересованных сторон. Успешно действующие компании создают больше стоимости для всех участников экономической среды – потребителей, работников, государства (через выплачиваемые налоги) и инвесторов. Невозможно принимать правильные решения, не обладая всей полнотой информации, и ни один другой показатель результатов деятельности не содержит такой полной информации, как стоимость.

Управление предприятием на основе стоимости принципиально отличается от систем планирования, принятых ранее. Эта система предполагает поддерживать разумное равновесие между долгосрочными и краткосрочными целями деятельности. В процессе функционирования этой системы управленческие действия, такие как планирование и оценка результатов деятельности, обеспечивают тех лиц, кто принимает решения на разных уровнях организации, верной информацией и необходимыми условиями для создания новой стоимости. Так, менеджерам предприятия необходимы данные, которые позволили бы количественно определить и сравнить стоимости альтернативных стратегий развития предприятия. Имея такую возможность, управленческий аппарат будет стремиться выбрать стратегию, максимизирующую стоимость предприятия, поскольку к этому будут побуждать конкретные финансовые цели, установленные высшим руководством, соответствующая система оценки труда и материального поощрения, а также постоянный пересмотр стратегии. А работа менеджера будет оцениваться, исходя из долгосрочных и краткосрочных целевых нормативов, которые служат показателями успеха в достижении конечной общей цели – создания новой стоимости.

⁹ Россоха, Е. В. Оценка стоимости основных фондов в управлении предприятием / Е. В. Россоха // Труды БГТУ, Сер. VII. Экономика и управление. – 2006. – Вып. XIV. – С. 307–310.

Управление предприятием на основе стоимости (УОС) играет решающую роль в организационных преобразованиях, поскольку в нем соблюдаются четыре следующих ключевых принципа.

1. Эффективность. УОС помогает определять конкретные задачи финансовой деятельности, которые предприятиям следует перед собой ставить.

2. Стратегия. УОС помогает компаниям выбрать одну из альтернативных стратегий и оценить ресурсы, необходимые для реализации намеченных стратегических планов.

3. Выработка целевых нормативов эффективности и показателей для ее измерения для всех подразделений предприятия. УОС помогает компаниям вырабатывать эти нормативы и показатели.

4. Определение сильных сторон деятельности предприятия для их развития и слабых – для их реорганизации. Выявляя ключевые факторы стоимости, УОС создает основу для нахождения правильных компромиссов между конкурирующими целями компании.

В результате анализа использования результатов оценки стоимости в управлении предприятием были отмечены следующие особенности. В разных странах существуют свои подходы к управлению на основе стоимости. В США от руководства ожидают максимального увеличения стоимости в интересах акционеров. В континентальной Европе и Японии центр тяжести смещен в сторону интересов потребителей, поставщиков, рабочих, правительства, законодателей, собственников капитала и даже общества в целом. Но, посмотрев на мир глазами инвестора, можно понять, куда течет капитал. Если рентабельность инвестированного капитала меньше нуля, компании не удастся генерировать достаточно денежных средств, чтобы остаться в бизнесе, и она либо обанкротится, либо потребует государственной поддержки. Если рентабельность инвестированного капитала больше нуля, но меньше средневзвешенных затрат на привлечение капитала, то хотя она и получит прибыль, но не сможет обеспечить адекватную отдачу поставщикам капитала. С их точки зрения компания уничтожает стоимость, т. е. в долгосрочной перспективе компании не удастся привлечь необходимый капитал, и она не сумеет удержаться в бизнесе. Большинство успешных компаний в конкурентной экономике относится к третьей категории. В среднем, во всех циклах их рентабельность инвестированного капитала должна быть равна затратам на привлечение капитала. Поэтому менеджерам необходимо решать сложнейшую задачу: создавать стоимость, зарабатывая в долгосрочной перспективе прибыль, превышающую затраты на привлечение

капитала. Если капитал не приносит требуемой отдачи, рынок снижает его стоимость до тех пор, пока рентабельность не достигнет конкурентного уровня¹⁰. То есть, чтобы привлечь средства инвесторов и акционеров, компания должна убедить их, что доход от такого капиталовложения будет, по крайней мере, не ниже дохода от вложения денег в другие возможные проекты¹¹.

Таким образом, использование оценки стоимости в процессе управления, во-первых, имеет место в развитых странах, во-вторых, может быть обосновано при условии, что изменение стоимости будет положительно отражаться на ряде основных показателей экономического развития предприятия (прибыль, рентабельность, инвестиции и др.). Второе условие может реализовываться в процессе финансовой диагностики, которая является одним из этапов оценки бизнеса и позволяет определить обеспеченность предприятия финансовыми ресурсами, целесообразность их размещения в соответствующих активах, а также эффективность использования финансовых ресурсов и активов предприятия. Также отмечается, что «основной целью финансовой диагностики является получение информации, позволяющей оценить финансовые риски, спрогнозировать уровень доходности капитала, выявить резервы роста собственного капитала предприятия и повышения его доходности»¹². Таким образом, при проведении финансовой диагностики на основе совокупности показателей, отражающих процесс формирования и использования финансовых ресурсов, оценивается эффективность реализации предприятием финансовой стратегии, а также намечаются основные направления ее совершенствования.

10.1. Задачи стратегии развития предприятия

Рассматриваемая стратегия развития предприятия преследует решение следующих задач.

1. *Создание предпосылок для долгосрочного прибыльного развития предприятия.* Решение этой задачи основано на том, что стратегический (долгосрочный) успех деятельности предприятия определяется

¹⁰ Сычева, Г. И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Г. И. Сычева, Е. Б. Колбачев, В. А. Сычев. – Ростов н/Д.: Феникс, 2003. – 384 с.

¹¹ Огиер, Т. Настоящая стоимость капитала: практическое руководство по принятию финансовых решений / Т. Огиер, Дж. Рагман, Л. Спайсер: пер. с англ. под науч. ред. О. Б. Ватченко. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2007. – 288 с., с. 6.

¹² Иванов, И. В. Оценка бизнеса: методы и модели оценки стоимости предприятий традиционных и наукоемких отраслей: учеб. пособие / И. В. Иванов, В. В. Баранов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 168 с., с. 36.

величиной стоимости, которую она создает в глазах основных заинтересованных сторон (собственники, инвесторы и др.) [1, 2, 3, с. 584].

2. *Повышение привлекательности предприятия для потенциальных инвесторов.* Особую значимость управление бизнесом на основе создания стоимости приобретает, если посмотреть на бизнес с позиции инвестора. «Если в стране экономика не ориентирована на максимальное повышение стоимости компаний, инвесторы получают меньшую отдачу от вложенного капитала, то капитал «бежит» из страны, компании испытывают недостаток в инвестициях, страна все больше и больше отстает во всемирной конкуренции» [4].

3. *Согласование долгосрочных и краткосрочных, финансовых, операционных и других показателей развития предприятия.* В исследованиях Т. Коупленда, Дж. Муррина [5] показано, что управление на основе максимизации стоимости не противоречит иным целям развития предприятия (бизнеса), таким как рост прибыли, рентабельности, производительности труда и др., и отмечается, что «увеличение стоимости предприятий не противоречит долгосрочным интересам всех заинтересованных сторон. Успешно действующие компании создают больше стоимости для всех участников экономической среды – потребителей, работников, государства (через выплачиваемые налоги) и инвесторов. Предприятия, работающие неэффективно, неизбежно столкнутся с утечкой капитала в руки конкурентов».

В работах других авторов [6, 7] отмечается, что рост стоимости бизнеса является результатом сбалансированного развития предприятия, в процессе которого реализуется достижение и выполнение общепринятых целей (рост прибыли, рентабельности и производительности труда, снижение затрат).

Для успешного использования стратегии наращивания стоимости менеджерам важно понимать:

- 1) как измерять стоимость предприятия;
- 2) что означает «управление для создания стоимости»;
- 3) каким образом можно управлять факторами стоимости предприятия.

10.2. Измерение стоимости предприятия

Самым распространенным методом к оценке стоимости компаний является *доходный метод*, основной идеей которого является зависимость рыночной стоимости предприятия от дохода, который оно

может приносить или приносит. Доходный метод предусматривает установление стоимости бизнеса путем расчета приведенной к текущему времени стоимости ожидаемых выгод. Т. е. доход рассматривается как основной фактор, определяющий величину стоимости. Чем он больше, тем больше стоимость, при этом ожидаемый доход рассчитывается с учетом структуры капитала, прошлых результатов бизнеса, перспектив развития компании, отраслевых и общеэкономических факторов, времени получения выгод, рисков, связанных с их получением, стоимости денег в зависимости от времени. Этот метод подразумевает, что рациональный инвестор не заплатит за объект (следовательно, за право получения дохода) больше полученных в перспективе доходов.

В условиях Республики Беларусь доходный метод подразумевает применение двух методов: прямая капитализация и капитализация по норме отдачи (дисконтирование денежных потоков).

Метод прямой капитализации заключается в определении стоимости предприятия путем деления годового денежного потока на коэффициент капитализации.

Капитализация по норме отдачи (дисконтирование денежных потоков) представляет собой метод расчета стоимости, который базируется на предположениях относительно ожидаемых изменений денежных потоков и стоимости объекта оценки в течение срока прогноза. Метод капитализации по норме отдачи пересчитывает будущие денежные потоки в настоящую стоимость.

В мировой практике этот метод используется чаще других, он точнее определяет рыночную цену предприятия, в наибольшей степени интересуется инвестора, так как с помощью этого метода оценщик выходит на ту сумму, которую инвестор будет готов заплатить, с учетом будущих ожиданий от бизнеса, а также с учетом требуемой инвестором ставки дохода на инвестиции в этот бизнес.

Суть сравнительного метода состоит в сопоставлении стоимости оцениваемого предприятия со стоимостью аналогов. На рынке инвестор стоит перед выбором, ему предлагают несколько аналогичных объектов. Рациональный инвестор действует в соответствии с принципом замещения, т. е. наибольшая стоимость объекта определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью. Этот тезис лежит в основе сравнительного метода к оценке имущества, когда рыночная стоимость определяется по данным о стоимости аналогичных объектов.

Сравнительный метод, называемый в оценке бизнеса методом компании-аналога, базируется на допущении, что наибольшая стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, которая может быть получена за аналогичное предприятие. Основная идея метода – найти предприятия-аналоги, у которых известны либо цена акций, либо цена сделки при приобретении предприятия. Дальше при расчетах исходят из гипотезы о прямой зависимости цены и некоторых финансовых показателей (например, чистой прибыли на акцию). Следовательно, если мы знаем соотношение цены и чистой прибыли на акцию у аналога, то можем рассчитать цену акций своего предприятия, умножив свою чистую прибыль на полученное по аналогу соотношение. Чаще всего применяются следующие методы:

- рынка капитала (компании аналога);
- сделок (продаж);
- мультипликаторов (отраслевых коэффициентов).

В *методе рынка капитала* за основу берут стоимость предприятий-аналогов, акции которых открыто продаются на рынке. Его использование гарантирует высокую скорость и достоверность, но только при условии достоверности аналогов. Сравнимые предприятия должны иметь приблизительно одинаковый доход, численность работающих, оборот и другие важные при сравнении показатели. В противном случае необходимо использовать специальные оценочные мультипликаторы, показывающие соотношение между рыночной ценой предприятия или акции и финансовой базой (цена / прибыль, цена / денежный поток и др.).

Метод сделок основан на анализе цен приобретения контрольных пакетов акций сходных компаний.

Метод отраслевых коэффициентов основан на использовании заранее рассчитанных в ходе длительных наблюдений соотношений между ценой продажи предприятия и его производственно-финансовыми характеристиками.

Сущность *затратного метода* заключается в том, что стоимость определяется затратами, необходимыми для создания оцениваемого объекта в его существующем состоянии или воспроизведения его потребительских свойств.

Затратный метод рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Обычно балансовая стоимость активов предприятия не соответствует рыночной стоимости. Поэтому задача состоит в их переоценке. После определения реальной (рыночной)

стоимости всех активов из нее вычитается текущая стоимость всех его обязательств, тем самым рассчитывается оценочная стоимость собственного капитала.

В рамках затратного метода оценки предприятия могут использоваться следующие методы расчета стоимости:

- накопления активов;
- скорректированной балансовой стоимости;
- ликвидационной стоимости.

Метод накопления активов заключается в расчете рыночной стоимости каждого актива предприятия и вычитании из суммы активов предприятия стоимости всех заемных средств предприятия.

Метод скорректированной балансовой стоимости представляет собой метод определения стоимости предприятия, при котором расчет рыночной стоимости проводится не по всем активам, а выборочно.

Метод ликвидационной стоимости следует использовать, когда предприятию грозит банкротство, т. е. когда предприятие прекращает свои операции, распродает материальные, а если есть и нематериальные активы и погашает все свои обязательства. Метод ликвидационной стоимости представляет собой метод определения стоимости предприятия, при котором из суммы рыночной стоимости каждого актива предприятия помимо величины всех заемных средств вычитаются суммы настоящей стоимости затрат, связанных с ликвидацией предприятия.

Резюме. Использование вышеописанных методов позволяет провести расчет стоимости предприятия. Что является первым шагом в создании на предприятии системы управления на основе создания стоимости.

10.3. Управление для создания стоимости

Концепция «Управление стоимостью компаний» (Value based management, VBM) появилась в середине 1980-х гг. в США. В работе [3, с. 584] приведено следующее определение: «управление для создания стоимости – это максимальное повышение долгосрочной способности организации генерировать денежные средства». Это и логично, так как способность предприятия генерировать денежные средства позволяет решать краткосрочные (выплату части прибыли собственникам) и долгосрочные (возможность реинвестировать в будущее) цели. Как отмечается в [3, с. 583], для достижения стратегического

успеха менеджерам предприятий приходится реализовывать следующие направления: создавать стоимость для собственников, финансировать стратегическое (долгосрочное) развитие предприятия и оправдывать финансовые ожидания заинтересованных сторон (банкиров, поставщиков, служащих, общества, потребителей). Эти направления реализуются в процессе управления стоимостью бизнеса. А стоимость компании определяется долгосрочной способностью организации генерировать денежные средства, которая, в свою очередь, зависит от управления большим количеством разных факторов. Существуют различные классификации факторов, определяющих величину создаваемой стоимости. Например, в [3, с. 584–585] речь идет о 3 факторах: доход от основной деятельности за вычетом затрат на производство и реализацию; инвестиции в активы (или реализация активов); затраты на финансирование (плата за заемные средства). В [9] выделяется 7 факторов создания стоимости: выручка (revenue), рентабельность продаж (operating margin), уровень налогов (cash tax rate), долгосрочные капитальные затраты (incremental capital expenditure), инвестиции в оборотный капитал (investment in working capital), затраты на привлечение капитала (cost of capital) и период получения доходов, превышающих стоимость капитала (competitive advantage period или value-growth duration).

Причем Нивен П. [7, с. 114–115] подчеркивает важность учета затрат, связанных с возвратом вложенных средств, и приводит пример: при получении компанией прибыли стоимость бизнеса будет уменьшаться, если стоимость капитала на новые инвестиции достаточно высока. Поэтому нельзя руководствоваться только критерием роста прибыли за счет расширения производства и инвестиций в новое оборудование без учета стоимости капитала, так как рыночная стоимость бизнеса увеличивается только тогда, когда расширение является прибыльным и обеспечивает прибыль выше стоимости капитала. Рост стоимости предприятия происходит лишь тогда, когда оно получает отдачу от инвестированного капитала, превышающую затраты на привлечение капитала.

Таким образом, *управление для создания стоимости* основано на принципе экономической прибыли, то есть оценки результата компании с позиций ее альтернативных издержек – упущенной выгоды или прибылей, утраченных в альтернативных вариантах вложения капитала компании из-за ограниченности ее ресурсов. Корректная аналитическая модель компании, действующей в рыночной среде, должна предусматривать упущенную выгоду как неявный

компонент расходов, «незаметный» в бухгалтерском учете, требующий анализа дополнительных данных, выходящих далеко за пределы компании. Таким образом, создается концепция результатов деятельности компании на основе экономической прибыли, которая, в отличие от бухгалтерской, включает сопоставление с упущенными выгодами.

Концепция экономической прибыли нашла выражение в модели экономической добавленной стоимости (*EVA* – Economic Value Added), разработанной американцами Джоуэлом Стерном и Беннетом Стюартом [10].

EVA может быть представлена в нескольких вариантах расчетов:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot I = (ROIC - WACC) \cdot I = Spread \cdot I, \quad (16)$$

где *NOPAT* (net operating profit after tax) – прибыль от основной деятельности после налога на прибыль; *WACC* (weighted average cost of capital) – средневзвешенные затраты на капитал; *I* (investment) – инвестированный капитал; *ROIC* (return on investment capital) – рентабельность инвестированного капитала; *Spread* (спрэд) – разница между *ROIC* и *WACC*. Следует отметить, что добавленная стоимость (англ. *Value Added*) создается лишь в случае превышения рентабельности инвестированного капитала (*ROIC*) над средневзвешенными затратами на капитал (*WACC*). То есть стоимость предприятия увеличивается, если $ROIC > WACC$, и уменьшается, если $ROIC < WACC$. В случае отрицательного спреда требования инвесторов не выполнены, их альтернативные варианты вложений в другие компании были бы более удачными. В этом случае стоимость для инвесторов этой компании не только не добавлена, но и частично разрушена. *EVA* становится отрицательной величиной и показывает снижение инвестиционной стоимости компании. Если фактическая доходность инвестированного в компанию капитала совпадает с альтернативной или требуемой инвесторами, спрэд равен нулю, а стоимость не добавлена, но и не разрушена для инвесторов этой компании. Для достижения положительного спреда следует максимизировать *ROIC*.

10.4. Управление факторами стоимости предприятия

Управление факторами стоимости на предприятии может быть реализовано в 3 этапа.

1. Выделение ключевых факторов стоимости.
2. Согласование факторов стоимости между собой.

3. Создание подразделения для мониторинга *EVA* и анализа тенденций ее изменения в процессе функционирования предприятия.

Первый этап, связанный с определением ключевых факторов стоимости, можно решить путем разработку схемы анализа параметров, входящих в формулу 16.

Второй этап – согласование ключевых факторов стоимости между собой – можно реализовать посредством разработки сбалансированной системы целей и показателей, алгоритм реализации которой приведен в [7].

Третий этап – создание подразделения для мониторинга *EVA* и анализа тенденций ее изменения в процессе функционирования предприятия – может быть реализован путем привлечения временной группы специалистов (ими могут являться оценщики) либо создания внутреннего подразделения по оценке и управлению стоимостью. Второй вариант реализации может быть приемлем по нескольким причинам. Во-первых, специалисты по внутренней оценке имеют более полное знание документации, структуры предприятия, его индивидуальных проблем. Во-вторых, возможности реализации предложений по повышению *EVA* более вероятны, если они выработаны и будут реализовываться собственными специалистами.

При этом вне зависимости от варианта реализации предстоит решить следующие задачи:

- создание и совершенствование моделей и приемов управления стоимостью с учетом особенностей предприятия и его отдельных подразделений;
- определение источников и порядка подготовки необходимой информации, организация информационного обмена, порядка составления отчетности внутри предприятия и обработки данных;
- подготовка персонала предприятия к использованию управления на основе создания стоимости;
- обработка информации, обобщение результатов управления стоимостью предприятия.

Таким образом, *управление стоимостью бизнеса* ставит целью максимальное повышение долгосрочной способности организации генерировать денежные средства. Следовательно, необходимо выявлять факторы, формирующие денежные потоки предприятия, для последующего воздействия на них.

Стоимость бизнеса зависит от различных факторов, которые можно разделить на 3 группы: показатели эффективности деятельности предприятия (финансовые и экономические), факторы рыночного окружения, имущественные факторы.

Управление факторами стоимости может реализовываться посредством разработки схемы анализа факторов стоимости и сбалансированной системы целей и показателей.

Управление на основе создания стоимости с использованием показателя *EVA* повысит инвестиционную привлекательность предприятия и будет являться основой для благополучного развития предприятия в долгосрочном периоде.

Контрольные вопросы

1. Основные задачи, решаемые в результате использования стратегии максимизации стоимости.
2. Понятие «управление для создания стоимости».
3. Факторы создания стоимости и их значимость.
4. Понятие и расчет «экономической прибыли».
5. Этапы управления факторами стоимости.

Список источников, использованных в лекции 10

1. Rappaport, A. *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors* / A. Rappaport. – 2nd Edition. – New York: Free Press, 1998. – 205 p.
2. Rappaport, A. *Ten Ways to Create Shareholder Value* / A. Rappaport // *Harvard Business Review*. – 2006. – September.
3. Джонсон, Дж. Корпоративная стратегия: теория и практика: пер. с англ. / Дж. Джонсон. – 7-е изд. – М.: ООО «И. Д. Вильямс», 2007. – 800 с.
4. Баяндин, Э. Управление стоимостью как фактор развития экономики страны / Э. Баяндин // Северо-западное общество оценщиков [Электронный ресурс]. – 2004. – Режим доступа: http://www.nwsa.ru/pub/12/136_1.php. – Дата доступа: 23.09.2009.
5. Коупленд, Т. *Стоимость компаний: оценка и управление* / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М.: ЗАО «ОЛИМП-БИЗНЕС», 1999. – 576 с.
6. Аксенов, А. П. Факторы стоимости в стратегическом управлении имуществом предприятий / А. П. Аксенов // *Вопросы статистики*. – 2007. – № 4. – С. 86–92.
7. Нивен, П. Р. *Сбалансированная система показателей – шаг за шагом: максимальное повышение эффективности и закрепление полученных результатов* / Р. П. Нивен. – Днепропетровск: Баланс-Клуб, 2003. – 328 с.

8. Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка предприятий как имущественных комплексов (бизнеса): СТБ/ОР 52.1.01–2007. – Режим доступа: <http://www.ino.by>. – Дата доступа: 25.03.2009.

9. Bender, R. Corporate Financial Strategy / R. Bender, K. Ward. – 3rd Edition. – 2008. – 17 p.

10. Stern, J. M. The EVA challenge: implementing value added change in an organization / J. M. Stern, J. S. Shiely, I. Ross. – 1st Edition (February 2, 2001). – Wiley. – 240 p.

11. Косачев, А. В. Управление стоимостью компании на основе теории заинтересованных сторон и многокритериальной теории полезности / А. В. Косачев // Вопросы оценки. – 2003. – № 3. – С. 28–34.

Лекция 11. УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ

Несмотря на множество случаев необходимости проведения оценки стоимости основных средств, установленных законодательством Республики Беларусь (Гражданский кодекс, Указ об оценочной деятельности, стандарты оценки стоимости гражданских прав, Положение о переоценке, Закон о налоге на недвижимость и др.), результаты стоимостной оценки практически не анализируются в проекции на показатели эффективности деятельности предприятия, что особенно актуально при проведении переоценки основных средств, расчете их амортизируемой и налогооблагаемой стоимости. Отсутствие такого рода анализа не позволяет предприятиям находить оптимальные методы начисления амортизации и переоценки основных средств, а также самой их стоимости.

Главной причиной, по которой предприятия не уделяют должного внимания управлению стоимостью основных средств, является отсутствие системности в постановке целей и задач управления стоимостью основных средств (УСОС). В связи с этим разработан концептуальный подход (рис. 3), позволяющий согласовать воспроизводственную (расчет рыночной стоимости основных средств), инвестиционную (максимизация чистого дохода предприятия и стоимости бизнеса) и финансовую (согласование показателей развития предприятия на долгосрочный период) составляющие развития предприятия.

11.1. Концептуальный подход

Основная идея концептуального подхода состоит в том, что результаты оценки стоимости основных средств проецируются на показатель чистого дохода, а затем анализируются возможные направления оптимизации стоимостных параметров основных средств (методы переоценки; способы начисления амортизации; сроки службы; факторы, влияющие на стоимость основных средств) и определяется их оптимальное соотношение. Критерием оптимальности в предлагаемом подходе является чистый доход, являющийся собственным ресурсом финансирования деятельности

предприятия, в том числе воспроизводства основных средств. Поэтому ориентация на этот показатель позволяет предприятию обеспечить устойчивое развитие и своевременное обновление основных фондов.



Рис. 3. Концептуальная схема анализа и оценки влияния стоимости основных средств на показатели эффективности предприятия

Схема концептуального подхода учитывает мировые тенденции управления предприятием на базе стоимости (Value Based Management), так как максимизация чистого дохода содействует повышению стоимости самого предприятия и росту его инвестиционной привлекательности. Оптимизация стоимостных параметров основных средств является средством обеспечения процессов экономического развития предприятия, повышения эффективности хозяйственной деятельности и улучшения его финансового состояния. Это подтверждает

опыт развитых стран мира, демонстрирующий, что система эффективного развития лучше реализуется при принятии за основу критерия стоимости предприятия.

С целью формализации концептуального подхода разработана методика оценки влияния стоимости основных средств на результаты хозяйственной деятельности предприятия на основе определения зависимости величины чистого дохода от изменения стоимости основных средств.

11.2. Методика концептуального подхода

Суть методики состоит в следующем. Чистый доход ЧД предприятия за какой-либо период можно представить как сумму амортизационных отчислений A и чистой прибыли ЧП:

$$\text{ЧД} = A + \text{ЧП}. \quad (17)$$

При изменении стоимости основных средств предприятия целесообразно оперировать не абсолютными значениями, а изменением (приростом либо уменьшением) этих показателей. Поэтому в соответствии с формулой (17) общее изменение чистого дохода составит:

$$\Delta\text{ЧД} = \Delta A + \Delta\text{ЧП}, \quad (18)$$

где ΔA – изменение амортизации; $\Delta\text{ЧП}$ – изменение чистой прибыли.

Изменение чистой прибыли:

$$\Delta\text{ЧП} = (1 - C_1) \cdot (-\Delta A - \Delta N_n), \quad (19)$$

где C_1 – ставка налога на прибыль; ΔN_n – изменение налога на недвижимость.

Таким образом, изменение чистого дохода:

$$\Delta\text{ЧД} = C_1 \cdot \Delta A - C_2 \cdot (1 - C_1) \cdot \Delta\text{ОФ}_{\text{ост}}, \quad (20)$$

где C_2 – годовая ставка налога на недвижимость; $\Delta\text{ОФ}_{\text{ост}}$ – изменение остаточной стоимости основных средств.

Изменение чистого дохода в результате изменения стоимости основных средств с учетом формул (17)–(20) в общем виде будет:

$$\Delta\text{ЧД} = K \cdot \Delta\text{ОФ}_{\text{ам}}, \quad (21)$$

где K – коэффициент эффективности изменения стоимости основных средств; $\Delta\text{ОФ}_{\text{ам}}$ – изменение амортизируемой стоимости основных средств.

Коэффициент K определяет размер прироста (уменьшения) ЧД, и его экономический смысл интерпретируется как величина изменения ЧД при изменении стоимости основных средств на 1 рубль:

$$K = \frac{\Delta \text{ЧД}}{\Delta \text{ОФ}_{\text{ам}}}. \quad (22)$$

Полученные формулы определяют изменение чистого дохода в зависимости от сроков полезного использования и эксплуатации объектов, ставок налогов на прибыль и недвижимость, способа начисления амортизации.

Для реализации системы разработан алгоритм оптимизации стоимостных параметров основных средств (табл. 5).

Таблица 5

Этапы оптимизации стоимостных параметров основных средств

Этап	Содержание этапа
Определение целей и задач	Обосновывается необходимость увеличения показателя чистого дохода, отслеживается динамика его изменения, оценивается соответствие текущей стоимости основных средств реальному значению
Идентификация объектов основных средств	Идентифицируются исходные данные, определяющие стоимость основных средств (шифры, нормы, способы и суммы амортизации, сроки эксплуатации и полезного использования объектов, остаточная стоимость, факторы стоимости)
Анализ вариантов оптимизации стоимостных параметров объектов основных средств	Анализ проводится по следующим направлениям: – возможность изменения стоимости основных средств (переоценка, реализация, сдача в аренду, консервация и др.); – возможность влияния на факторы стоимости; – возможность корректировки шифров, нормативных сроков использования норм амортизации основных средств; – возможность изменения (выбора) способа начисления амортизации
Расчет эффективности оптимизации стоимостных параметров основных средств	Расчет влияния стоимости основных средств и сумм амортизации на чистый доход и рентабельность продукции по разным вариантам оптимизации (т. е. оценивается комплексное воздействие оптимизации основных средств). В результате обосновывается наиболее оптимальный способ изменения стоимости и суммы амортизации объектов основных средств при заданных уровнях изменения рентабельности продукции

Этап	Содержание этапа
Реализация решений по оптимизации стоимостных параметров основных средств	Определение сроков и ответственных (разграничение функций подразделений предприятия) за проведение оптимизации в следующих направлениях: оценка стоимости, корректировка параметров амортизации (сроки, шифры, нормы), изменение способа начисления амортизации, выполнение решений по дальнейшему использованию объектов основных средств. Согласование и реализация управленческих решений

С учетом особенностей налогообложения и действующей в Республике Беларусь амортизационной политики были проведены расчеты значений коэффициента K в зависимости от различных входных параметров. Для условий Республики Беларусь при использовании линейного способа начисления амортизации (формула (22)) количественные значения коэффициента K представлены в табл. 6.

Таблица 6

Коэффициент эффективности изменения стоимости основных средств, %

Срок полезного использования, лет	Срок фактической эксплуатации на дату переоценки, лет									
	1	2	3	4	5	10	20	30	40	50
1										
2	11,62	12,00								
3	7,49	7,75	8,00							
4	5,43	5,62	5,81	6,00						
5	4,19	4,34	4,50	4,65	4,80					
6	3,37	3,49	3,62	3,75	3,87					
7	2,78	2,89	2,99	3,10	3,21					
8	2,34	2,43	2,53	2,62	2,72					
9	1,99	2,08	2,16	2,24	2,33					
10	1,72	1,79	1,87	1,94	2,02	2,40				
20	0,48	0,52	0,55	0,59	0,63	0,82	1,20			
30	0,07	0,09	0,12	0,14	0,17	0,29	0,55	0,80		
50	-0,26	-0,25	-0,23	-0,22	-0,20	-0,13	0,02	0,18	0,33	0,48

Значение коэффициента определяет величину прироста чистого дохода в процентах при увеличении стоимости основных средств на 100 процентных единиц. Например, если в результате переоценки

основных средств со сроком полезного использования 10 лет, прослуживших к моменту переоценки 1 год, стоимость увеличится на 100 условных единиц, то увеличение чистого дохода составит 1,72 единицы. Во втором случае рассмотрим объект со сроком полезного использования 50 лет и определим эффективность увеличения его стоимости на конец первого года. Рост стоимости вызовет уменьшение чистого дохода на 0,26 единицы.

Таким образом, в лекции приведены разработанные автором методики, позволяющие рассчитать воздействие стоимости основных средств на ЧД и рентабельность продукции.

Предложенные методики могут быть полезны не только при управлении стоимостью бизнеса [14], но и при определении выгоды использования различных методов переоценки, способов начисления амортизации и других действий, связанных с изменением стоимости основных средств на предприятии (например, в процессе реструктуризации). Как результат, управление стоимостью основных средств позволит решать проблемы, связанные с оптимизацией управлением активами, обеспечением устойчивости текущей деятельности, повышением инвестиционной привлекательности предприятия, управлением производственными и финансовыми ресурсами, то есть с повышением эффективности работы предприятий.

Контрольные вопросы

1. Основные задачи, решаемые в результате использования стратегии УСОО.
2. Охарактеризуйте концепцию УСОО.
3. Приведите формулы для оценки эффективности изменения стоимости основных средств.
4. Охарактеризуйте этапы оптимизации стоимостных параметров основных средств.

НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА, КОТОРОЙ НЕОБХОДИМО ПОЛЬЗОВАТЬСЯ ПРИ ОЦЕНКЕ ОБЪЕКТОВ СТОИМОСТИ

1. Об оценочной деятельности в Республике Беларусь: Указ Президента Респ. Беларусь, 13 окт. 2006 г., № 615 // Эталон – Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. Центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2013.

2. О внесении изменений и дополнений в Указ Президента Республики Беларусь от 13 октября 2006 г. № 615: Указ Президента Респ. Беларусь, 6 авг. 2010 г., № 410 // Эталон – Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. Центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2013.

3. Об утверждении Положения о порядке проведения аттестации оценщиков и Положения о порядке ведения государственного реестра оценщиков: Постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 5 фев. 2007 г., № 148 // Эталон – Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. Центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2013.

4. О некоторых вопросах подготовки претендентов перед аттестацией на право проведения независимой оценки: Постановление Государственного комитета по имуществу Республики Беларусь 10 апр. 2007 г., № 24 // Эталон – Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. Центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2013.

5. Инструкция по оценке предприятий как имущественных комплексов (бизнеса), утвержденная постановлением Госкомимущества, 9 сент. 2008 г., № 70 // Эталон – Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. Центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2013.

6. Оценка стоимости объектов гражданских прав. Общие положения: СТБ 52.0.01-2011 [Электронный ресурс]. – 2013. – Режим доступа: <http://gki.gov.by/>. – Дата доступа: 27.02.2013.

7. Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка земельных участков: СТБ 52.2.01-2011 [Электронный ресурс]. – 2013. – Режим доступа: <http://gki.gov.by/>. – Дата доступа: 27.02.2013.

8. Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка капитальных строений (зданий и сооружений), не завершающих строительством объектов, изолированных помещений как объектов недвижимого имущества: СТБ 52.3.01-2011 [Электронный ресурс]. – 2013. – Режим доступа: <http://gki.gov.by/>. – Дата доступа: 27.02.2013.

ОСНОВНАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Европейские стандарты оценки 2009. Шестое издание: пер. с англ. А. И. Артеменкова, И. Л. Артеменкова; под ред. И. Л. Артеменкова. – М.: Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2010. – 125 с.
2. Международные стандарты оценки. Восьмое издание: пер. с англ. И. Л. Артеменкова, Г. И. Микерина, И. Л. Артеменкова. – М.: Саморегулируемая общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2009. – 422 с.
3. Оценка для целей залога: теория, практика, рекомендации / М. А. Федотова [и др.]. – М.: Финансы и статистика, 2008. – 384 с.
4. Просветов, Г. И. Оценка бизнеса: задачи и решения: учеб.-метод. пособие / Г. И. Просветов. – 2-е изд. – М.: Издательство РДЛ, 2007. – 224 с.
5. Риполь-Сарагоси, Ф. Б. Основы оценочной деятельности: учеб. пособие / Ф. Б. Риполь-Сарагоси. – М.: ПРИОР, 2001. – 240 с.
6. Сборник задач по оценке объектов недвижимого имущества: Государственный комитет по имуществу Республики Беларусь; под ред. Л. Г. Саяпиной. – Минск: Учеб. центр подготовки, повышения квалификации и переподготовки кадров землеустроительной и картографо-геодезической службы, 2009. – 253 с.
7. Симионова, Н. Е. Методы оценки имущества: бизнес, недвижимость, земля, машины, оборудование и транспортные средства / Н. Е. Симионова. – Ростов н/Д: Феникс, 2006. – 315 с.
8. Синяк, Н. Г. Оценка имущества отрасли: сборник задач по курсу «Методология оценки имущества отрасли» для студентов экономических специальностей / Н. Г. Синяк, Е. В. Россоха. – Минск: БГТУ, 2004. – 50 с.
9. Фридман, Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: пер. с англ. / Дж. Фридман, Н. Ордуэй. – М.: Дело, 1997. – 480 с.
10. Аксенов, А. П. Факторы стоимости в стратегическом управлении имуществом предприятий / А.П. Аксенов // Вопросы статистики. – 2007. – № 4. – С. 86–92.
11. Андреева, О. Д. Технология бизнеса: маркетинг: учеб. пособие / О. Д. Андреева. – М.: ИНФРА М-Норма, 1997. – С. 110.
12. Аносов, В. М. Практика применения существующих методов переоценки основных фондов в Республике Беларусь / В. М. Аносов,

Г. Л. Вардеванян // Белорусская экономика: анализ, прогноз, регулирование. – 1999. – № 10. – С. 2–7.

13. Баяндин, Э. Управление стоимостью как фактор развития экономики страны / Э. Баяндин // Северо-западное общество оценщиков [Электронный ресурс]. – 2004. – Режим доступа: http://www.nwsa.ru/pub/12/136_1.php. – Дата доступа: 23.09.2009.

14. Бешорнер, Т. Управление предприятием: еще один взгляд на стоимостную ориентацию / Т. Бешорнер // Проблемы теории и практики управления. – 2001. – № 2. – С. 98–103.

15. Валдайцев, С. В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: учеб. пособие для вузов / С. В. Валдайцев. – М.: ЮНИТИ–ДАНА, 2001. – 719 с.

16. Василега, В. Г. Зарубежный опыт оценки и переоценки основных фондов / В. Г. Василега // Белорусская экономика: анализ, прогноз, регулирование. – 1999. – № 10. – С. 16–26.

17. Волков, А. С. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности / А. Волков, М. Куликов, А. Марченко. – М.: Вершина, 2007. – 304 с.

18. Галасюк, В. Как без убытков продать товар по цене ниже его стоимости / Вал. Галасюк, Вик. Галасюк // Вопросы оценки. – 1999. – № 2. – С. 38–43.

19. Грибовский, С. В. Концепция учета моделей амортизации основных фондов предприятий при оценке их рыночной стоимости / С. В. Грибовский // Вопросы оценки. – 1998. – № 3. – С. 2–23.

20. Григорьев, В. В. Оценка предприятий: имущественный подход: учеб. пособие / В. В. Григорьев, И. М. Островкин. – 2-е изд. – М.: Дело, 2000. – 215 с.

21. Десмонт, Г. М. Руководство по оценке бизнеса / Г. М. Десмонт, Р. Э. Келли. – М.: РОО, 1994. – 150 с.

22. Джонсон, Дж. Корпоративная стратегия: теория и практика / Дж. Джонсон, К. Шоулз, Р. Уиттингтон; пер. с англ. – 7-е изд. – М.: ООО «И. Д. Вильямс», 2007. – 800 с.

23. Егерев, И. А. Факторы управления стоимостью: выявление и анализ / И. А. Егерев // Вопросы оценки. – 2000. – № 3. – С. 39–48.

24. Есипов, В. Е. Оценка бизнеса / В. Е. Есипов, Г. А. Маховикова, В. В. Терехова. – 2-е изд. – СПб.: Питер, 2007. – 464 с.

25. Иванов, И. В. Финансовый менеджмент: стоимостной подход: учеб. пособие / И. В. Иванов, В. В. Баранов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 504 с.

26. Каби, Ж. Создание стоимости и управление предприятием: моногр. / Ж. Каби, Ж. Иригуаен; пер. с фр. под ред. М. В. Мишкевича, П. Кабаньоля. – Минск: БГЭУ, 2008. – 187 с.
27. Кваша, Я. Б. Избранные труды: капитальные вложения и воспроизводство основных фондов / Я. Б. Кваша. – Т. 2. – М.: Наука, 2003. – 511 с.
28. Ковалев, А. П. Оценка стоимости активной части основных фондов: учеб.-метод. пособие / А. П. Ковалев. – М.: Фин. стат. информ, 1997. – 175 с.
29. Коростелев, С. П. Прогнозирование эффекта переоценки основных фондов в современных условиях / С. П. Коростелев // Вопросы оценки. – 2000. – № 3. – С. 59–63.
30. Косачев, А. В. Управление стоимостью компании на основе теории заинтересованных сторон и многокритериальной теории полезности / А. В. Косачев // Вопросы оценки. – 2003. – № 3. – С. 28–34.
31. Костин, А. В. Амортизационная политика и переоценка основных фондов – эффективный инструмент оптимизации налоговых платежей / А. В. Костин // Вопросы оценки. – 1998. – № 2. – С. 63–68.
32. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка управления / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Мурин; пер. с англ. – М.: ОЛИМП–БИЗНЕС, 1999. – 565 с.
33. Криворотов, В. В. Управление стоимостью. Оценочные технологии в управлении предприятием / В. В. Криворотов, О. В. Мезенцева. – М.: ЮНИТИ–ДАНА, 2005. – 111 с.
34. Модильяни, Ф. Сколько стоит фирма? Теорема ММ / Ф. Модильяни, М. Миллер; пер. с англ. – М.: Дело, 2001. – 270 с.
35. Нивен, П. Сбалансированная система показателей – шаг за шагом: максимальное повышение эффективности и закрепление полученных результатов / П. Нивен; пер. с англ. – Днепропетровск: Баланс-Клуб, 2003. – 328 с.
36. Огиер, Т. Настоящая стоимость капитала: практическое руководство по принятию финансовых решений / Т. Огиер, Дж. Рагман, Л. Спайсер; пер. с англ. под науч. ред. О. Б. Ватченко. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2007. – 288 с.
37. Огийчук, Н. Амортизационная политика в сельском хозяйстве / Н. Огийчук, В. Коваленко, Л. Кучеренко // Экономика Украины. – 2003. – № 4. – С. 49–54.
38. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса) / В. Г. Кошкин [и др.]; под общ. ред. В. Г. Кошкина. – М.: Экмос, 2002. – 937 с.

39. Оценка бизнеса: учебник / А. Г. Грязнова [и др.]; под общ. ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 508 с.
40. Пинигин, В. В. Антиинфляционная политика: пути реализации / В. В. Пинигин [и др.]; под общ. ред. В. В. Пинигина. – Минск: НИЭИ Минэкономки, 2002. – 176 с.
41. Сычева, Г. И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Г. И. Сычева, Е. Б. Колбачев, В. А. Сычев. – Ростов н/Д.: Феникс, 2003. – 384 с.
42. Тарасевич, Е. И. Оценка недвижимости: энциклопедия оценки / Е. И. Тарасевич. – СПб.: СПбГТУ, 1997. – 422 с.
43. Теория и методы оценки недвижимости: учеб. пособие / В. Е. Есипов [и др.]; под общ. ред. В. Е. Есипова. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1998. – 159 с.
44. Трифонов, Н. Ю. Переоценка – средство управления активами / Н. Ю. Трифонов // Белорусский экономический журнал. – 2002. – № 1. – С. 95–99.
45. Трифонов, Н. Ю. Переоценка: стратегия управления активами / Н. Ю. Трифонов // Бухгалтерский учет и анализ. – 2001. – № 2. – С. 44–48.
46. Тришин, В. Н. Задача выбора способов начисления амортизационных отчислений для промышленных предприятий / В. Н. Тришин // Вопросы оценки. – 1998. – № 2. – С. 16–33.
47. Федотова, М. А. Оценка недвижимости и бизнеса: учебник / М. А. Федотова, Э. А. Уткин. – М.: ЭКМОС, 2000. – 351 с.
48. Финансовый менеджмент: прикладной аспект: пособие / А. О. Левкович [и др.]; под общ. ред. А. О. Левковича. – Минск: Элайда, 2008. – 578 с.
49. Циркина, С. Г. О влиянии учета остаточной стоимости амортизируемого имущества, подвергнутого переоценке, на финансовый результат предприятия / С. Г. Циркина // Модификация механизма хозяйствования предприятий в Республике Беларусь и за рубежом: материалы науч.-практ. конф. Минск, 6 декабря 2002 г. / Академия Управления. – Минск, 2003. – С. 213–215.
50. Щитникова, И. В., Имущество предприятия: оценка и эффективность использования / И. В. Щитникова. – Минск: БГЭУ, 2000. – 106 с.
51. Borowiecki, R. Metody i procedury wyceny przedsiębiorstw i ich majątku / R. Borowiecki, A. Jaki, J. Kaczmarek. – Krakow: Wydawnictwo Profesjonalnej szkoły biznesu, 1999. – 302 p.

52. Jaki, A. Wycena przedsiębiorstwa: pomiar i ocena wartosci / A. Jaki. – Zakamycze, 2000. – 198 p.
53. Laguna, T. Wycena nieruchomości i gospodarstw rolnych / T. Laguna. – Zielona Góra: Wydawnictwo ZCO, 2001. – 358 p.
54. Martin, J. Value based management / J. Martin, W. Petty // Baylor Business Review. – 2001. – Vol. 19. – № 1. – P. 2–3.
55. Prystupa, M. Wycena mienia / M. Prystupa. – Warszawa: Centrum informacji menedzera, 2000. – 254 p.
56. Rappaport, A. Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors. – 2nd Edition. – New York: Free Press, 1998. – 205 p.
57. Stern, Joel M. The EVA challenge: implementing value added change in an organization / Joel M. Stern, John S. Shiely, Irwin Ross. – Wiley. – 1st Edition (February 2, 2001). – 240 p.

ПОЛЕЗНЫЕ ССЫЛКИ НА ИНТЕРНЕТ-РЕСУРСЫ

1. <http://www.president.gov.by/> – официальный интернет-портал Президента Республики Беларусь.
2. <http://www.government.by/ru/> – Совет Министров Республики Беларусь.
3. <http://www.gki.gov.by/> – Государственный комитет по имуществу Республики Беларусь.
4. <http://www.court.by/> – Высший Хозяйственный Суд.
5. <http://www.mas.by/> – Министерство архитектуры и строительства.
6. <http://www.mlh.by/> – Министерство лесного хозяйства.
7. <http://www.minpriroda.by/ru/> – Министерство природных ресурсов.
8. <http://www.president.gov.by/press23538.html> – иные государственные органы.
9. <http://www.rics.org/> – Королевский Институт сертифицированных сервейеров.
10. <http://www.iresnet.net/> – сайт международного общества недвижимости.
11. <http://www.eres.org/> – сайт Европейского общества недвижимости.
12. <http://www.aresnet.org/> – сайт Американского общества недвижимости.
13. <http://www.prrres.net/> – сайт Тихоокеанского общества недвижимости.
14. <http://www.rebaa.com.au/> – сайт Австралийской ассоциации недвижимости.
15. http://www.afres.org.za/home_english.htm – сайт Африканского общества недвижимости.
16. <http://www.cerean.com/> – сайт Центрально Европейской ассоциации по недвижимости.
17. <http://www.tegova.org/en/> – сайт Европейской группы ассоциаций оценщиков.
18. <http://www.appraisalinstitute.org/> – сайт Института оценки.
19. http://www.joneslanglasalle.com/Pages/GRETI_home.aspx. – сайт о прозрачности рынка недвижимости.
20. <http://www.kingsturge.com/> – сайт King Sturge, занимающейся анализом рынков недвижимости.
21. <http://www.russian.doingbusiness.org/> – сайт об условиях ведения бизнеса.
22. <http://www.pwc.com/> – сайт с исследованиями рынков

23. <http://www.ivsc.org/> – Международный комитет по стандартам оценки.
24. <http://www.gif-ev.de/> – Немецкое общество исследователей собственности.
25. <http://www.irpf.org/> – Международный фонд недвижимости.
26. <http://www.ipd.com/Pages/default.aspx> – Инвестиционный банк собственности.
27. <http://www.epra.com/body.jsp> – Европейская ассоциация общественной недвижимости.
28. <http://www.sciencedirect.com/> – Сайт научных журналов.
29. <http://www.springerlink.com/content/1566-4910> – журнал о жилищном рынке недвижимости.
30. <http://www.irebs.de/cms/> – международная бизнес-школа в Германии.
31. <http://www.kth.se/en> – Королевский технологический университет в Швеции.
32. <http://www.otb.tudelft.nl/> – Делфт технологический университет.
33. <http://icee2011.ulster.ac.uk/> – университет Ульстера.
34. http://bsa.edu.lv/o_bki/o_bki.htm – Балтийская международная академия.
35. <http://www.efmc-conference.com/> – Европейская конференция по управлению недвижимостью.
36. <http://www.recapnet.org/en/recapnet/home.html> – исследования в сфере недвижимости.
37. <http://www.oxfordjournals.org/> – Оксфордские журналы по экономике и недвижимости.
38. <http://www.emeraldinsight.com/> – международные журналы по недвижимости и экономике.
39. <http://www.vgtu.lt/english/editions/journals/> – научные журналы Вильнюсского технического университета им. Гедименеса.
40. <http://blog.mipimworld.com/> – блог по инвестициям в недвижимость.
41. <http://www.terrapinn.com/Real-Estate-Conferences.aspx> – сайт о конференциях по недвижимости.
42. <http://www.europe-re.com/> – портал Европейская недвижимость.
43. <http://www.nca.by/> – ГУП «Национальное кадастровое агентство».
44. <http://www.ino.by/> – РУП «Институт недвижимости и оценки».
45. <http://www.cci.by/> – Белорусская торгово-промышленная палата.

46. <http://www.tnra.by/> – Государственный комитет по стандартизации.
47. <http://www.pravo.by/> – Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь.
48. <http://www.colliers.by/ru> – исследования компании Коллиерс Интернешионал.
49. <http://www.worldbank.org/reference/> – исследования Мирового банка.
50. <http://www.worldbank.org/archive/> – данные Мирового банка.
51. <http://www.bcse.by/> – сайт Белорусской фондовой биржи.
52. <http://www.nbrb.by/> – Национальный банк Республики Беларусь.
53. <http://www.infobank.by/> – сайт о финансах и лизинге.
54. <http://www.realt.by/> – система по недвижимости.
55. <http://www.irr.by/> – частные и коммерческие предложения по недвижимости.
56. <http://www.belar.info/nedvizhimost> – Белорусская торговая сеть (предложения по продаже и аренде недвижимости).
57. <http://belzeminfo.by/> – сайт научно-производственного журнала «Земля Беларуси».
58. <http://www.nest.by/> – сайт «Недвижимость и строительство в Беларуси».
59. <http://www.case-research.eu/> – сайт Центра социальных и экономических исследований.
60. <http://key.rinet.by/> – газета по недвижимости «Ключевой вопрос».
61. <http://www.nedvizhimost.slando.by/> – сайт с предложениями по продаже и аренде недвижимости.
62. <http://www.realty.prodom.by/> – строительный портал с предложениями по продаже и аренде недвижимости.
63. <http://www.acenka.by/> – сайт Белорусского общества оценщиков.
64. <http://www.gb.by/> – еженедельный журнал «Главный бухгалтер».
65. <http://www.maps.interfax.by/> – карты городов Беларуси.
66. <http://www.nb.by/> – еженедельная газета «Недвижимость Белоруссии».
67. <http://www.nestor.minsk.by/sn/index.html> – газета «Строительство и недвижимость».
68. <http://www.appraiser.ru/> – Виртуальный клуб оценщиков.
69. <http://www.srogo.ru/> – Российское общество оценщиков (РОО).
70. <http://www.nwsa.ru/> – Северо-западное общество оценщиков.
71. <http://www.rips.ru/> – Российское общество профессиональных оценщиков и управляющих недвижимостью – сервейеров.

72. <http://www.valuer.ru/> – портал российских оценщиков.
73. <http://www.valuer-cis.ru/> – портал «Оценка в СНГ» – Союз объединений оценщиков.
74. http://www.valuer-cis.ru/mini_sites.asp?PAGE=1 – мини-сайты оценщиков и оценочных организаций.
75. <http://www.valnet.ru/> – портал российских оценщиков.
76. <http://uto.com.ua/> – сайт Украинского общества оценщиков.
77. <http://uto-kiev.com.ua/> – Киевское отделение Украинского общества оценщиков.
78. <http://oort.ru/> – Общество оценщиков Татарстана.
79. <http://www.svoedelo.by/> – сайт «Свое дело» – информационная система инфраструктуры поддержки предпринимательства.
80. <http://www.center.gov.by/biznes/> – Национальный центр законодательства и правовых исследований Республики Беларусь.
81. <http://www.appraisalinstitute.org/> – Институт оценки / Appraisal Institute (США).
82. <http://www.appraisers.org/> – Американское общество оценщиков / American Society of Appraisers (ASA).
83. <http://www.naifa.com/> – Американская национальная ассоциация независимых оценщиков / National Association of Independent Fee Appraisers.
84. <http://www.rics.org/> – Королевское общество оценщиков Великобритании / Royal Institute of Chartered Surveyors.
85. <http://www.iaao.org/> – Международная ассоциация налоговых оценщиков / International Association of Assessing Officers (IAAO).
86. <http://minsk.gov.by/share/2010/11/10/> – рубрика «Недвижимость» на сайте Мингорисполкома.
87. <http://minsk.gov.by/> – сайт Мингорисполкома.
88. <http://pro-n.by/> – Единый информационный центр «Про недвижимость».
89. <http://www.stock.bcse.by/index.phtml?page=35056&iid=3060> – журнал «Белорусский фондовый рынок».
90. <http://www.investar.by/> – Белорусский инвестиционный портал с информацией по недвижимости и приватизации.
91. <http://landuse.serif.ru/> – Ссылка на пакет LANDUSE-2003 (из области ГИС-технологий), которым пользуются в Институте недвижимости и оценки Госкомимущества РБ.
92. <http://crea.ru/rem/> – журнал «Недвижимость столицы».
93. http://crea.ru/newcrea/Papers/rev_ser.html – обзор российских ресурсов Интернет по проблемам недвижимости.

94. <http://www.gmdh.net/> – сайт по определенному математическому аппарату, который можно использовать в оценке.
95. <http://elibrary.ru/> – научная электронная библиотека.
96. www.nlb.by/ – национальная библиотека Беларуси.
97. <http://rntbcat.org.by/> – Электронный каталог Республиканской научно-технической библиотеки Беларуси.
98. <http://www.preslib.org.by/> – Президентская библиотека Республики Беларусь.
99. <http://belmarket.by/> – газета «Белорусы и рынок».
100. <http://www.idc.by/> – аналитика idc групп по рынку недвижимости.
101. <http://www.t-s.by/> – аналитика АН «Твоя столица» групп по рынку недвижимости.
102. <http://www.scienceportal.org.by/> – Национальный научно-технический портал РБ.
103. <http://belstat.gov.by/index.htm> – сайт национального статистического комитета.
104. <http://digest.subscribe.ru/realty/> – сайт о недвижимости в России.
105. <http://www.dvoretzky.ru/modules/myarticles/> – сайт по управлению недвижимостью в России.
106. <http://www.urbanecomomics.ru/> – сайт института экономики города.
107. <http://www.realtymarket.org/> – сайт по исследованиям рынка недвижимости России.
108. http://www.neurobroker.ru/c/the_real_estate_and_construction.a/ – сайт по исследованиям рынка недвижимости.
109. <http://www.labrate.ru/> – бюро оценки.
110. <http://www.bsn.ru/> – сайт Большой салон недвижимости.
111. <http://realesmedia.ru/> – статьи о недвижимости.
112. <http://www.incom.ru/analytic-center/analytic/analytic-retail/> – Аналитические обзоры по Российскому рынку недвижимости компании Инком.
113. <http://realty.newsru.com/> – новости по недвижимости.
114. <http://subscribe.ru/catalog/lit.book.library.labrate0library> – новости по недвижимости и оценке.
115. http://www.marketingbase.ru/view_sections.php?num=18&id_chapter=1 – анализ рынков недвижимости по материалам базы маркетинговой информации «MarketinG».
116. <http://www.kzrpo.kz/> – официальный сайт Республиканской палаты оценщиков (РПО).

117. <http://www.poaao.kz/> – официальный сайт Алматинской Ассоциации Оценщиков (ААО).

118. <http://po-akmo.kz/> – официальный сайт Акмолинской Областной Палаты Оценщиков (АОПО).

119. <http://www.valuer.kz/> – официальный сайт Саморегулируемой палаты Казахстанской Ассоциации Оценщиков (СП КАО).

120. <http://www.sprakz.kz/> – официальный сайт Палаты Профессиональных Оценщиков Казахстана (ППОК).

121. <http://www.ocenka-uko.kz/> – официальный сайт Южно-Казахстанской Областной Палаты Оценщиков (ЮКОПО).

122. <http://www.kse.org.ua/> – сайт Киевской школы экономики.

123. <http://www.plan.rinet.by/> – каталог типовых квартир Минска с адресами, характеристиками и ценами предложений; обзоры по ситуации.

124. <http://www.irn.ru/> – сайт индикаторы рынка недвижимости.

125. <http://www.colliers.by/> – обзоры по коммерческой недвижимости.

Учебное издание

Россоха Евгений Вячеславович

ОЦЕНКА БИЗНЕСА

Тексты лекций

Редактор *М. Д. Панкевич*
Компьютерная верстка *М. В. Корделюк*
Корректор *М. Д. Панкевич*

Издатель:

УО «Белорусский государственный технологический университет».
Свидетельство о государственной регистрации издателя,
изготовителя, распространителя печатных изданий
№ 1/227 от 20.03.2014.
Ул. Свердлова, 13а, 220006, г. Минск.