

КАТЕГОРИЯ “РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ” И ЕЕ ПРИМЕНЕНИЕ В ОЦЕНКЕ ОБЪЕКТОВ УЧЕТА И ПОКАЗАТЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОЙ ОТЧЕТНОСТИ

© 2012 Л.Л. Абоянцева

Тюменский государственный университет

E-mail: center_audita@mail.ru

Рассматриваются теоретические основы категории “рыночная стоимость” и условия ее применения. Дается характеристика подходов и методов, используемых при оценке рыночной стоимости бизнеса.

Ключевые слова: цена, рыночная стоимость, методы оценки.

В настоящее время одним из основных показателей, характеризующих экономическую эффективность объекта, является рыночная стоимость. Несмотря на то, что в теоретических исследованиях данное понятие трактуется различным образом, сегодня существует достаточно устоявшаяся практика оценки рыночной стоимости и общепринятые ее определения, закрепленные как в международных, так и в национальных стандартах оценки. В российских федеральных стандартах оценки используется определение рыночной стоимости как “наиболее вероятной цены, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагают всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства”¹.

Согласно данному определению мерой рыночной стоимости является наиболее вероятная цена, которая по разумным соображениям может быть получена на дату проведения оценки. Эта цена представляет собой наилучшую из достижимых для продавца и наиболее выгодную из достижимых для покупателя.

Следует отметить, что термин “наиболее вероятный” используется в теории и в стандартах оценки не в том смысле, который ему придается в статистике при формальном обращении к понятию вероятности. Даже тогда, когда есть все основания рассматривать цены сделок с аналогичным объектом как реализации случайной величины, “наиболее вероятная” цена не трактуется стандартами как какая-то вероятностная характеристика данной случайной величины.

Учет условий применения цены выражается термином “наилучшее и наиболее эффективное использование”, определенным в международных

стандартах оценки как наиболее вероятное использование актива, которое надлежащим образом оправдано, юридически допустимо и финансово осуществимо и при котором оценка этого актива дает максимальную величину стоимости.

В российских федеральных стандартах оценки приведено неполное определение наиболее эффективного использования: “использование объекта оценки, при котором его стоимость будет наибольшей”². Более полно это понятие раскрывается в Методических рекомендациях по определению рыночной стоимости земельных участков: “Наиболее вероятное использование... являющееся физически возможным, экономически оправданным, соответствующим требованиям законодательства, финансово осуществимым и в результате которого расчетная величина стоимости ... будет максимальной”³.

Подразумевается, что определение наилучшего и оптимального использования является результатом суждений оценщика на основе его аналитических навыков и тем самым выражает лишь мнение, а не безусловный факт. В практике оценки рыночной стоимости объектов положение о наилучшем и наиболее эффективном их использовании представляет собой предпосылку для дальнейшей стоимостной оценки.

Согласно современным представлениям рыночная стоимость является результатом коллективных оценочных суждений участников рынка, а не изолированных суждений. В связи с этим расчет рыночной стоимости должен основываться на объективном наблюдении коллективных действий рынка. Толкование рыночной стоимости в сфере оценки стоимости имущества отражает различные представления и допущения о рынке и природе стоимости. По сути, рыночная стоимость представляет собой объективную сто-

имость, создаваемую коллективными “примерами для подражания” рынка. Для ее определения необходимо учитывать функционирование рынка в целом, принимая во внимание воздействие на него со стороны сфер кредитования и аренды. Поэтому при использовании цены сопоставимой сделки для получения стоимости объекта оценки данная цена должна рассматриваться в контексте типичных рыночных условий или должна быть скорректирована, чтобы отражать величину денежного эквивалента.

Понятие “типичные рыночные условия” использует ряд предположений о характере сделки и структуре рынка, на котором она происходит. Эти предположения включают в себя следующие элементы: 1) размер рынка; 2) характеристики участников сделки; 3) характер сделки; 4) информационные предположения.

Предполагается, что покупатель и продавец в достаточной степени информированы о характере и свойствах продаваемого имущества, его фактическом и потенциальном использовании, а также о состоянии рынка на дату оценки.

В практической деятельности оценщика концепция рыночной стоимости реализуется через принципы. Может быть выделено четыре группы этих принципов, соответствующих основным аспектам формирования данной величины:

- принципы, основанные на представлениях и требованиях покупателя к объекту оценки (принцип полезности, принцип замещения и принцип ожидания);

- принципы, обусловленные процессом эксплуатации объекта (принцип вклада, принцип остаточной продуктивности, принцип предельной производительности, принцип сбалансированности и принцип разделения имущества и вещных прав);

- принципы, обусловленные действием рыночной среды (принцип спроса и предложения,

принцип конкуренции, принцип соответствия, принцип изменения внешней среды);

- принцип наиболее эффективного использования объектов.

В России законодательную базу, регламентирующую оценочную деятельность, формируют: Федеральный закон “Об оценочной деятельности в Российской Федерации”⁴, федеральные стандарты оценки (ФСО), а также стандарты и правила ведения оценочной деятельности саморегулируемых организаций оценщиков. В соответствии с п. 20 ФСО № 1 “оценщик при проведении оценки обязан использовать затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке или обосновать отказ от использования того или иного подхода. Оценщик вправе самостоятельно определять конкретные методы оценки в рамках применения каждого из подходов”. В ФСО № 1 приводится также определение подходов, применяемых при оценке рыночной стоимости объекта:

- доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки;

- сравнительный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах;

- затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устаревания.

В рамках каждого из указанных подходов разработан ряд специфических методов оценки стоимости (см. таблицу).

В основу использования доходного подхода положен принцип ожидания, утверждающий, что типичный инвестор или покупатель приобретает объект, ожидая от него получения в будущем оп-

Подходы и методы, используемые при оценке рыночной стоимости бизнеса

Подход	Затратный	Сравнительный	Доходный
Методы	Чистые активы	Компания-аналог, рынок капитала, сделки, отраслевые коэффициенты	Дисконтированные будущие денежные доходы. Капитализация доходов
Объект	Стоимость контрольного пакета акций (доли участия)	Рынок капитала - стоимость неконтрольного пакета акций (доли участия). Сделки, отраслевые коэффициенты - стоимость контрольного пакета акций (доли участия)	Как правило, стоимость контрольного пакета акций (доли участия)

ределенных доходов или выгод. Следовательно, стоимость объекта может быть определена как его способность приносить доход в будущем. Приведенная к текущей стоимости сумма будущих доходов служит ориентиром того, сколь много готов заплатить за оцениваемое предприятие потенциальный инвестор. Данный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые и после их перепродажи новым владельцам не планируются ликвидировать. Применительно к действующему предприятию он предполагает рассмотрение результатов прогнозирования деятельности предприятия в соответствии с доступными ему технологиями производства продукции. В рамках доходного подхода может быть выделено два основных метода оценки стоимости предприятия: метод капитализации прибыли и метод дисконтированных денежных потоков. В практике оценки стоимости предприятий данный метод применяется довольно редко из-за того, что в реальности для большинства предприятий, занимающихся производственной деятельностью, характерны значительные колебания денежных потоков по годам. Метод дисконтированных денежных потоков используется в случае, когда ожидается, что будущие уровни денежных потоков существенно отличаются от текущих. Для применения этого метода необходимо выполнение следующих условий:

- можно обоснованно определить будущие денежные потоки;
- прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет;
- ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной;
- оцениваемое предприятие находится на стадии роста или стабильного экономического развития.

Отказ от предположения о стабильности денежного потока предприятия делает использование данного метода более обоснованным в реальных ситуациях, нежели метода капитализации.

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков предполагают: выбор используемой при анализе модели денежного потока, определение длительности прогнозного периода, ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации,

анализ и прогноз расходов, анализ и прогноз инвестиций, расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода, определение ставки дисконтирования, расчет величины стоимости оцениваемого объекта в постпрогнозный период, расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, внесение итоговых поправок.

В практике оценки рыночной стоимости, как правило, используется одна из двух классических моделей формирования денежного потока. Первая из них описывает денежный поток для собственного капитала предприятия, представляющего собой средства, полученные от выпуска и продажи акций (собственно акционерный капитал), и резервный фонд общества, который создается за счет отчислений от прибыли. Вторая модель представляет собой денежный поток для всего инвестированного капитала. При его построении различия между собственным и заемным капиталом предприятия не учитываются, а рассматривается совокупный денежный поток.

Затратный подход основывается на изучении возможностей инвестора по приобретению оцениваемого объекта с учетом того, что инвестор, проявляя должную рациональность, не заплатит за объект большую сумму, чем та, в которую обойдется создание аналогичного по назначению и качеству объекта в обозримый период без существенных задержек. Данный подход к оценке приведет к объективным результатам, если возможно точно оценить величины стоимости и износа элементов объекта при условии относительного равновесия спроса и предложения на соответствующих рынках. В применении к предприятиям затратный подход заключается в следующем:

- оцениваются рыночные стоимости всех активов рассматриваемого объекта (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.). С этой целью также применяются описываемые подходы, однако при этом анализируются рынки соответствующих активов;

- из суммы полученных оценок вычитается рыночная стоимость обязательств предприятия, в результате чего получается оценка рыночной стоимости собственного капитала предприятия.

Для расчетов используются данные баланса предприятия на дату оценки либо на последнюю отчетную дату, предшествующую дате оценки. При этом проводится расчет рыночной стоимос-

ти активов предприятия, находящихся свое отражение в соответствующих строках баланса.

В рамках затратного подхода используются два метода определения стоимости бизнеса: метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

Методической базой оценки стоимости предприятия методом чистых активов является приказ Минфина России № 10н, ФКЦБ России от 29 января 2003 г. № 03-6/пз “Об утверждении Порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ”. При применении данного метода предприятие оценивается с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим, у него имеются значительные материальные активы, небольшая часть стоимости продукции связана с таким фактором, как труд. Метод предполагает, что стоимость оцениваемой компании реализуется в процессе гипотетической продажи ее активов как части действующего предприятия. В этом случае определяется рыночная стоимость контрольного пакета акций (контрольной доли участия) или стоимость всего бизнеса. Классический подход к оценке стоимости методом чистых активов включает несколько этапов: оценивается недвижимое имущество предприятия по рыночной стоимости; определяется рыночная стоимость машин и оборудования; выявляются и оцениваются нематериальные активы; определяется рыночная стоимость финансовых вложений как долгосрочных, так и краткосрочных; товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость; оценивается дебиторская задолженность; оцениваются расходы будущих периодов; обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость; определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств. Для этого необходима серьезная работа по формированию учетно-аналитической информации, которая отвечала бы возможностям проведения таких оценок. “Надо отметить, что словосочетание “учетно-аналитическое обеспечение” в науке и практике воспринимается с двух позиций: первая - представляет его как учетную информацию с высокой степенью аналитичности данных, детализированную по различным признакам с целью комплексного представления объекта учета и его оценки; вторая - характеризует содержание понятия как информацию учета

и информацию, полученную в процессе анализа деятельности, анализа отчетности хозяйствующего субъекта”⁵. Такой подход О.А. Мироновой достаточно широко характеризует информационные возможности учета и анализа, без которых определить ту или иную стоимость имущественного объекта или стоимость бизнеса невозможно.

Метод ликвидационной стоимости применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации либо есть серьезные сомнения в его способности оставаться действующим. Ликвидационная стоимость определяется в ФСО-2 как “величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции... меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества”. В применении к предприятиям она представляет собой чистую денежную сумму, которую может получить собственник при ликвидации предприятия, раздельной распродаже его активов и после расчетов со всеми кредиторами.

Расчет ликвидационной стоимости предприятия включает следующие основные этапы: принимается во внимание квартальная финансовая отчетность, составленная на последнюю отчетную дату, предшествующую дате оценки; разрабатывается календарный график ликвидации активов, так как продажа различных видов активов предприятия (недвижимого имущества, машин и оборудования, товарно-материальных запасов) требует различных временных периодов; определяется валовая выручка от ликвидации активов; оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат. К прямым затратам, связанным с ликвидацией предприятия, относятся комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и сборы, которые уплачиваются при продаже. С учетом календарного графика ликвидации активов скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконтирования, учитывающей связанный с этой продажей риск; ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на сохранение запасов, готовой продукции и незавершенного производства, сохранение оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию рабо-

ты предприятия вплоть до завершения его ликвидации. Период дисконтирования соответствующих затрат определяется по календарному графику продажи активов предприятия; прибавляется (или вычитается) операционная прибыль (убыток) ликвидационного периода; вычитаются преимущественные права на выходные пособия и выплаты работникам предприятия, требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого предприятия, задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчеты с другими кредиторами. Таким образом, ликвидационная стоимость предприятия рассчитывается путем вычитания из скорректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также величины всех обязательств. Важное значение в этой связи имеет проблема амортизируемой стоимости. “К сожалению, в стране отсутствует организованный рынок и другие условия, на основе которых можно было более или менее надежно определить ликвидационную стоимость. В свою очередь, это не позволяет достоверно определить амортизируемую стоимость, а следовательно, срок и суммы погашения объектов основных средств”, - отмечает Ф.А. Исмаилов⁶.

Как правило, оценка рыночной стоимости предприятия с использованием затратного подхода дает нижнюю границу его рыночной стоимости, в связи с тем что данная величина учитывает только стоимость имущественного комплекса предприятия и не принимает во внимание значительную часть нематериальных активов, не отражаемых в его балансе.

В то же время в условиях инновационной экономики нематериальные активы, такие как человеческий капитал, научный потенциал, организационные и экономические взаимосвязи, представляют собой основные факторы, формирующие стоимость предприятия. Отсутствие их учета может приводить к существенному занижению итогового показателя стоимости. Эта недооценка может быть особенно велика для высокотехнологичных предприятий, разрабатывающих перспективную продукцию и технологии, не приносящие немедленной экономической отдачи. Для повышения адекватности оценок стоимости, получаемых с использованием затратного подхода, представляется необходимой разработка научно-методического аппарата оценки нема-

териальных активов, формирующих интеллектуальный капитал предприятий.

Сравнительный подход основан на принципе замещения, предполагающем, что рациональный покупатель не заплатит за конкретный объект больше, чем обойдется приобретение другого аналогичного по назначению и качеству объекта, обладающего такой же полезностью.

Он базируется на рыночной информации, учитывает текущие действия продавца и покупателя и предусматривает использование информации по компаниям, акции которых котируются на фондовом рынке. Такая информация может использоваться в качестве ориентиров и при оценке компаний закрытого типа. В рамках данного подхода наиболее широко используются следующие методы оценки:

- метод рынка капитала основан на информации о ценах акций (долей) сходных компаний на фондовом рынке. Данные о сопоставимых компаниях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий. Выбор сопоставимых предприятий осуществляется исходя из анализа сходных предприятий по отраслевой принадлежности, ассортименту (видам продукции), диверсификации продукции (услуг), стадии жизненного цикла, местоположению, размерам, стратегии деятельности, финансовым характеристикам (рентабельности, темпам роста и пр.). Данный метод позволяет определить стоимость неконтрольного пакета акций или неконтрольной доли участия;

- метод сделок является частным случаем метода рынка капитала. Он основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций либо аналогичных предприятий в целом. Цена акций принимается по результатам сделок на мировых фондовых рынках. Метод позволяет оценить стоимость контрольного пакета акций либо контрольной доли участия, обеспечивающих возможность управления предприятием;

- метод отраслевых коэффициентов основан на специфических ценовых показателях, используемых в отдельных отраслях производства. Фор-

мулы и ценовые показатели выводятся эмпирическим путем из информации о продажах предприятий в рассматриваемой отрасли. Наиболее распространенными из них являются мультипликаторы, характеризующие отношение показателей прибыльности деятельности предприятия (ЕВИТ, ЕВИТДА или выручки) либо величины его активов (балансовой стоимости основных средств, валюты баланса и др.) к его рыночной стоимости.

В силу того что в методе отраслевых коэффициентов применяются усредненные данные по отрасли промышленности, он имеет довольно низкую точность, в связи с чем используется в основном для получения ориентировочных оценок стоимости предприятий. В частности, применение различных групп мультипликаторов позволяет получить интервальные оценки стоимости предприятия, которые могут служить для проверки корректности результатов других подходов. Надо отметить, что сравнительный подход к оценке рыночной стоимости может быть применен только при условии наличия достаточно широкого рынка объектов-аналогов, информа-

ция о характеристиках сделок на котором позволяет сделать выводы относительно вероятной рыночной цены рассматриваемого объекта.

¹ Об утверждении Федерального стандарта оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)": приказ Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 255.

² Об утверждении федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)": приказ Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 256.

³ Методические рекомендации по определению рыночной стоимости земельных участков: распоряжение Министерства имущественных отношений РФ от 6 марта 2002 г. № 568-р.

⁴ Об оценочной деятельности в Российской Федерации: федер. закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ.

⁵ Миронова О.А. Учетно-аналитическая составляющая в формировании инструментария разных видов аудита // Инновационное развитие экономики. 2011. № 6. С. 30.

⁶ Исмаилов Ф.А.-оглы. Совершенствование учета и отчетности основных средств в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности // Экон. науки. 2011. № 3(76). С. 352.

Поступила в редакцию 05.02.2012 г.