

Министерство образования и науки Российской Федерации

Федеральное агентство по образованию

ГОУ ВПО «Ивановский государственный химико-технологический
университет»

Н.В. Смирнова, С.М. Волостнов

ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Учебное пособие

Иваново 2007

Смирнова Н.В. Теория и практика оценочной деятельности / Н.В. Смирнова, С.М. Волостнов; Иван. гос. хим.-технол. ун-т : учеб. пособие. – Иваново – 164с. - ISBN

Учебное пособие посвящено рассмотрению теоретических вопросов оценочной деятельности в Российской Федерации на основе зарубежного и отечественного опыта. Представлены методологические положения по оценке, основы нормативно-правовой базы процесса оценки, его учетно-аналитическое обеспечение. Освещены некоторые основы финансовой математики применительно к оценке, а также особенности оценки предприятий (бизнеса).

Пособие предназначено для студентов специальностей «Антикризисное управление», «Менеджмент» дневной и заочной форм обучения, и бакалавриата.

Табл. 11 Ил.3 Библиогр.: 44 назв.

Печатается по решению редакционно-издательского совета Ивановского государственного химико-технологического университета

Рецензенты:

кафедра бухгалтерского учета и аудита Ивановской государственной текстильной академии;

кандидат экономических наук О.С. Халезова (АНО ВПО ЦС РФ «Российский университет кооперации»)

ISBN 5-9616-0191-9

© ГОУ ВПО Ивановский
государственный химико-
технологический университет,
2007

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	4
Глава 1. Российская нормативно-правовая база процесса оценки	6
1.1. Основы российской нормативно-правовой базы оценочной деятельности.	6
1.2. Правовая основа землепользования и экономической оценки земли.	9
1.3. Федеральные стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности.	12
1.3.1. Объекты оценки.	12
1.3.2. Цели оценочной деятельности.	14
1.3.3. Способы осуществления оценочной деятельности.	16
1.3.4. Виды стоимости, определяемые при оценке.	17
1.3.5. Принципы оценки.	21
1.3.6. Стоимость и цена, затраты и себестоимость.	26
1.3.7. Подходы к оценке.	27
1.3.8. Этапы проведения оценки.	28
1.3.9. Требования к составлению и содержанию отчета об оценке.	30
1.3.10. Требования к описанию информации, используемой при проведении оценки.	34
1.3.11. Требования к описанию применения подходов к оценке и определению итоговой стоимости.	35
1.3.12. Требования, предъявляемые к эксперту-оценщику.	36
Глава 2. Учетно-аналитическое обеспечение процесса оценки	40
2.1. Система информации при оценке (система экономической информации, ее источники, система показателей, подготовка и обработка информации).	40
2.2. Информационное поле оценочной деятельности (данные учета и отчетности).	48
Глава 3. Основные методологические положения по оценке	54
3.1. Теоретические основы имущественного, доходного и сравнительного подходов к оценке.	54
3.2. Методы оценки имущества, используемые в доходном подходе.	58
3.3. Методы оценки имущества, используемые в затратном подходе.	71
3.4. Методы оценки имущества, используемые в сравнительном подходе.	88
3.5. Некоторые положения для оценки стоимости предприятий (бизнеса).	92
Задачи	106
Контрольные вопросы по дисциплине	127
Примерный итоговый тест	129
Список рекомендуемой литературы	134
Терминологический словарь	137
Приложение 1 Таблицы сложных процентов	155

ВВЕДЕНИЕ

Развитие рыночных отношений в России привело к многообразию форм собственности и возрождению собственника. Появилась возможность по своему усмотрению распоряжаться принадлежащими собственнику домом, квартирой, другой недвижимостью, подыскать себе новое жилище или помещение для офиса, вложить свои средства в бизнес.

У каждого, кто задумывается реализовать свои права собственника, одним из основных является вопрос о стоимости собственности.

В производственно-экономической практике экономических субъектов появляется множество случаев, когда возникает необходимость оценить рыночную стоимость имущества предприятий. Без оценки стоимости не обходится ни одна операция по купле-продаже имущества, кредитованию под залог, страхованию, разрешению имущественных споров, налогообложению и т. д.

С этими проблемами сталкиваются предприятия, фирмы, акционерные общества, финансовые институты. Акционирование предприятий, развитие ипотечного кредитования, фондового рынка и системы страхования также формируют потребность в новой услуге – оценке стоимости объектов и прав собственности.

В настоящее время созданы и функционируют международные организации по оценке недвижимости. В Европе — это Европейская группа по оценке основных фондов, которая создана в 1977 г. с целью установления единых стандартов по оценке для целей финансовой отчетности. Существует также Международный комитет по стандартам оценки имущества (IVSC), Международный комитет по оценке основных фондов и другие международные организации.

Одна из главных целей этих организаций — выработка единых стандартов оценки, без которых невозможно привлечение серьезных инвестиций из-за рубежа.

На современном этапе профессиональными оценщиками в России за основу принята теория оценки недвижимости, разработанная американскими специалистами.

Оценка стоимости любого объекта собственности представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости объекта с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в определенный момент времени в условиях конкретного рынка. Процесс оценки предполагает наличие оцениваемого объекта и оценивающего субъекта.

Субъектом оценки выступают профессиональные оценщики, обладающие специальными знаниями и практическими навыками. Некоторые экономисты проходят дополнительное обучение и получают профессию эксперта-оценщика имущества, в частности, недвижимости. Профессиональная деятельность оценщиков уже распространяется на оценку

стоимости самых разных имущественных комплексов и различных видов собственности.

Объектом оценки является любой объект собственности в совокупности с правами, которыми наделен его владелец. Это может быть бизнес, компания, предприятие, фирма, банк, отдельные виды активов, как материальных, так и нематериальных.

Особенностью процесса создания стоимости является ее рыночный характер. Это означает, что оценка не ограничивается учетом лишь одних затрат на создание или приобретение оцениваемого объекта. Она обязательно учитывает в совокупности рыночные факторы: времени, риска, рыночную конъюнктуру, уровень и модель конкуренции, экономические особенности оцениваемого объекта, а также макро и микроэкономическую среду обитания.

Основными факторами являются время и риск. Рыночная экономика отличается динамизмом. Фактор времени, пожалуй, - важнейший фактор, влияющий на все рыночные процессы, цену, стоимость, принятие решений.

Время, в течение которого должны быть выплачены или получены деньги, имеет первостепенное значение в процессе оценки. Рыночная стоимость объекта оценки изменяется во времени под влиянием многочисленных факторов, поэтому она может быть рассчитана на данный момент времени. Завтра рыночная стоимость может быть уже иной. Следовательно, постоянная оценка и переоценка объектов собственности в целом являются необходимыми в условиях рыночной экономики.

Другой сущностной чертой рыночной экономики является риск. Под риском понимаются непостоянство и неопределенность, связанные с конъюнктурой рынка, с макроэкономическими процессами и т.п. Иными словами, риск – это вероятность того, что доходы, которые будут получены от инвестиций, окажутся больше или меньше прогнозируемых. При оценке важно помнить, что существуют различные виды риска и что ни одно из вложений в условиях рыночной экономики не является абсолютно безрисковым.

Таким образом, предлагаемое учебное пособие имеет своей целью доходчивое изложение основных положений по оценочной деятельности, оценке стоимости недвижимости, имущества промышленных предприятий. В нем описываются научные принципы, положенные в основу определения рыночной стоимости и методы оценки имущества, применяемые в зависимости от характера оцениваемого объекта, а также рассматриваются практические вопросы в сфере оценки.

Глава 1. РОССИЙСКАЯ НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ

1.1. Основы российской нормативно-правовой базы оценочной деятельности

Основным документом нормативно-правовой базы оценочной деятельности является **федеральный закон Российской Федерации «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г. (в ред. федеральных законов от 21.12.2001 N 178-ФЗ, от 21.03.2002 N 31-ФЗ, от 14.11.2002 N 143-ФЗ, от 10.01.2003 N 15-ФЗ, от 27.02.2003 N 29-ФЗ, от 22.08.2004 N 122-ФЗ, от 05.01.2006 N 7-ФЗ).**

Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» основан, в первую очередь, на Конституции Российской Федерации, а также базируется на Гражданском кодексе Российской Федерации. Многие положения закона разработаны на прогрессивных и применимых в России результатах зарубежной практики и опыта.

Зарубежный опыт и практика послужили основой для формирования правовых аспектов оценочной деятельности, основных понятий и базовых положений, трактовок различных объектов оценки (например, формирование основ категории недвижимости, т. е. связь объектов оценки с землей, определение недвижимого имущества, формирование права собственности на объект недвижимости и его ограничения и т. д.). Сформулированы и действуют законодательные требования к оценке объектов недвижимости, основанные на общем законодательстве Российской Федерации об оценочной деятельности.

Общеизвестно, что понятие недвижимости представляет собой прочную связь между землей и возведенными на ней объектами и сооружениями. Это понятие согласуется с формулировкой недвижимого имущества, представленного в книге Г. Харрисона. В известном Оксфордском толковом словаре по бизнесу приводится следующее значение понятия «недвижимое имущество»: «Любое имущество, состоящее из земли или сооружений, в отличие от индивидуальной/личной собственности». Известный специалист в области инвестиций Розенберт Дж. М. (США) практикует это понятие в своем терминологическом словаре следующим образом: «Недвижимость, недвижимое имущество — реальная земельная и вся материальная собственность. Включает все материальное имущество под поверхностью земли, над ее поверхностью или прикрепленное к земле».

В Гражданском кодексе РФ в ст. 130 приводится следующая формулировка: «К недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения».

Обращая внимание на принципиальное условие выделения недвижимого имущества на основании прочной (нерасторжимой) связи с землей, с земельным участком, все-таки допускается расширение этого перечня вещей, относящихся к недвижимости, и этот момент поясняется в тексте Гражданского кодекса РФ. В частности, об имуществе предприятия, о статусе предприятия сформулировано следующее (ст. 132): «Предприятием как объектом прав признается имущественный комплекс..» и «Предприятие как имущественный комплекс признается недвижимостью».

При выполнении оценки очень важно иметь четкое, обоснованное представление о праве собственности на объект недвижимости и его ограничениях. Правовое регулирование недвижимости связано с правом собственности. Речь идет о появлении различных ограничений прав собственности на объекты недвижимости, преимущественно в отношении права собственности на землю. Зарубежная и отечественная практика показывает частое пересечение интересов владельцев соседних земельных участков, эта ситуация имеет правовое поле защиты в виде сервитутов, которые отражены в ст. 274 ГК РФ «Право ограниченного пользования чужим земельным участком (сервитут)», где сказано: «...собственник недвижимого имущества... вправе требовать от собственника соседнего земельного участка... предоставления права ограниченного пользования соседним участком (сервитута). Сервитут может устанавливаться для обеспечения прохода и проезда через соседний земельный участок, прокладки и эксплуатации линий электропередачи, связи и трубопроводов, обеспечения водоснабжения и мелиорации, а также других нужд...» Сервитут — важный элемент оценки недвижимости. Эта оценка может быть связана с платой за пользование земельным участком, которую согласно п. 5 ст. 7.74 ГК РФ «собственник участка, обремененного сервитутом, вправе... требовать от лица, в интересах которого установлен сервитут». В законодательстве большинства стран с рыночной экономикой сформулированы условия ограничения собственника земельного участка на недра и на воздушное пространство.

На основании Гражданского кодекса РФ (ст. 905) известно, что «собственник земельного участка не может воспрепятствовать воздействию на участок на такой глубине или на такой высоте, что устранение его не представляет для него интереса».

Крайний случай ограничений — это отчуждение недвижимого имущества в связи с изъятием участка, на котором оно находится, рассматривается в ст. 239 ГК РФ: «В случаях, когда изъятие земельного участка для государственных или муниципальных нужд либо ввиду ненадлежащего использования земли невозможно без прекращения собственности на здания, сооружения или другое недвижимое имущество, находящееся на данном участке, это имущество может быть изъято путем выкупа государством или продажей с публичных торгов...» Это положение о выкупе является ключевым при установлении «оснований прекращения права собственности».

В случае национализации собственности оценка стоимости этого имущества и убытков возможна лишь в результате расчетов независимых профессионалов-оценщиков. В случае отчуждения собственности государством такая оценка нужна для определения выкупной цены. Согласно ст. 281 ГК РФ «при определении выкупной цены в нее включаются: рыночная стоимость земельного участка и находящегося на нем недвижимого имущества, а также все убытки, причиненные собственнику изъятием земельного участка ... в том числе упущенная выгода». В случае продажи с публичных торгов денежная оценка стоимости объекта недвижимости необходима для установления первоначальной цены продажи с публичных торгов.

В случае определения (расчета) денежной оценки объектов недвижимости руководствуются законодательными требованиями к оценке объектов недвижимости. Денежная оценка объектов недвижимости важна при определении вклада учредителей при создании предприятия, разработке проекта.

Согласно п. 6 ст. 66 ГК РФ «Основные положения о хозяйственных товариществах и обществах» «денежная оценка вклада участника хозяйственного товарищества производится по соглашению между учредителями (участниками) общества и в случаях, предусмотренных законом, подлежит независимой экспертной проверке», при этом условия соглашения, как правило, вырабатываются с помощью независимых экспертов-оценщиков.

Гражданский кодекс РФ не всегда последователен в определении условий оценки вклада (доли) участника. Так, в ст. 78 говорится: «Причитающаяся выбывающему участнику часть имущества определяется по балансу...» Но расчет денежной оценки имущества по балансу не совпадет с его текущей, реальной стоимостью, так как первоначально учтенный в балансе складочный капитал с тех пор мог не переоцениваться.

При разделении уставного капитала следует руководствоваться ст. 93 ГК РФ «Переход доли в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью к другому лицу», где сказано об условиях определения текущей действительной стоимости уставного капитала. Оставшиеся учредители предприятия обязаны выплатить выбывающему участнику действительную стоимость его доли, которая является рыночной стоимостью.

Особое внимание денежной оценке имущества, в том числе недвижимости, уделено в **Законе об акционерных обществах, введенном в действие с 1 января 1996 г.** Согласно ст. 9 этого закона решение об утверждении стоимостной оценки уставного капитала принимается учредителями, которые пользуются услугами профессионалов-оценщиков, которые требуются акционерным обществам и для определения рыночной стоимости имущества (утверждение величины этой стоимости относится к компетенции совета директоров).

1.2. Правовая основа землепользования и экономической оценки земли

Действующая в настоящее время правовая основа землепользования, в т. ч. городского землепользования, базируется на основных положениях Конституции Российской Федерации, Гражданского кодекса РФ, развитых в ряде федеральных законов, указов Президента РФ, законов субъектов РФ, постановлений Правительства РФ ведомственных нормативных актов, нормативных актов субъектов РФ, Земельном кодексе РФ, важная составная часть правовой системы городского землепользования — нормативные акты в сфере градостроительства, коммунального хозяйства, охраны природы, бюджетного процесса и др.

Любая система городского землепользования опирается на **Государственный земельный кадастр**, который создается и ведется по единым принципам. Это существенно облегчает использование новых решений, отраженных в основных подсистемах кадастра. Краткое описание целей и задач системы городского земельного кадастра и его основное содержание даны ниже. Система земельных отношений в России базируется на фундаментальных положениях, установленных Конституцией РФ (ст. 7—9, 36, 72 и др.), соответствующих как историческим традициям, так и основным мировым стандартам.

Детализация правовых основ земельных отношений, включая и реализацию права частной собственности на землю описывается в действующем Земельном кодексе.

ЗЕМЕЛЬНЫЙ КОДЕКС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ принят Государственной Думой 28 сентября 2001 года (в ред. федеральных законов от 30.06.2003 N 86-ФЗ, от 29.06.2004 N 58-ФЗ, от 03.10.2004 N 123-ФЗ, от 21.12.2004 N 172-ФЗ, от 29.12.2004 N 189-ФЗ, от 29.12.2004 N 191-ФЗ, от 07.03.2005 N 15-ФЗ, от 21.07.2005 N 111-ФЗ, от 22.07.2005 N 117-ФЗ, от 31.12.2005 N 206-ФЗ, от 17.04.2006 N 53-ФЗ, от 03.06.2006 N 73-ФЗ, от 30.06.2006 N 92-ФЗ) содержит следующие главы:

Глава I. Общие положения.

Глава II. Охрана земель.

Глава III. Собственность на землю.

Глава IV. Постоянное (бессрочное) пользование, пожизненное наследуемое владение земельными участками, ограниченное пользование чужими земельными участками (сервитут), аренда земельных участков, безвозмездное срочное пользование земельными участками.

Глава V. Возникновение прав на землю.

Глава VI. Права и обязанности собственников земельных участков, землепользователей, землевладельцев и арендаторов земельных участков при использовании земельных участков.

Глава VII. Прекращение и ограничение прав на землю.

Глава VIII. Возмещение убытков и потерь сельскохозяйственного производства и лесного хозяйства при изъятии земельных участков для государственных или муниципальных нужд.

Глава IX. Защита прав на землю и рассмотрение земельных споров.

Глава X. Плата за землю и оценка земли.

Глава XI. Мониторинг земель, землеустройство и государственный земельный кадастр.

Глава XII. Контроль за соблюдением земельного законодательства, охраной и использованием земель (земельный контроль).

Глава XIII. Ответственность за правонарушения в области охраны и использования земель.

Глава XIV. Земли сельскохозяйственного назначения.

Глава XV. Земли поселений.

Глава XVI. Земли промышленности, энергетики, транспорта, связи, радиовещания, телевидения, информатики, земли для обеспечения космической деятельности, земли обороны, безопасности и земли иного специального назначения.

Глава XVII. Земли особо охраняемых территорий и объектов.

Глава XVIII. Земли лесного фонда, земли водного фонда и земли запаса.

Действующий в настоящее время закон Российской Федерации «О плате за землю» от 11 октября 1991 г. (№1738-1) (с учетом соответствующих изменений) имеет один раздел: Нормативная цена земли (ст. 25). Все остальные разделы и статьи исключены.

В разделе «Нормативная цена земли» рассматриваются понятия и основы расчета нормативной цены земли. Нормативная цена земли — показатель, характеризующий стоимость участков определенного качества и местонахождения исходя из потенциального дохода за расчетный срок окупаемости. Нормативная цена земли введена для обеспечения экономического регулирования земельных отношений при передаче земли в собственность, установлении коллективно-долевой собственности на землю, передаче по наследству, дарении и получении банковского кредита под залог земельного участка.

Постановлением Правительства РФ от 15.03.97 г. № 319 «О порядке определения нормативной цены земли», как говорилось выше, предусматривается, что ее определение находится в компетенции органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации. Установлено ограничение величины нормативной цены земли — 75 % от уровня рыночной цены за типичные земельные участки соответствующего целевого назначения. Ограничено также ежегодное изменение нормативной цены — не более чем на 25 %. Вместе с тем необходимые методические положения по расчету нормативной цены земли и ценовому зонированию еще не созданы. Из-за недостаточной развитости земельного рынка для большинства территорий данных о рыночной цене земельных участков просто нет, поскольку не было рыночных сделок.

Районные (городские) комитеты по земельным ресурсам и землеустройству совместно с заинтересованными федеральными органами исполнительной власти разрабатывают основные методические положения по ценовому зонированию земель и расчету нормативной цены земли.

В дополнение к закону Российской Федерации «О плате за землю» действует **ИНСТРУКЦИЯ МИНИСТЕРСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ПО НАЛОГАМ И СБОРАМ от 21 февраля 2000 г. N 56 «ПО ПРИМЕНЕНИЮ ЗАКОНА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ "О ПЛАТЕ ЗА ЗЕМЛЮ"»** (в ред. Изменений и дополнений N 1, внесенных Приказом МНС РФ от 15.10.2001 N БГ-3-21/410, N 2, внесенных Приказом МНС РФ от 12.04.2002 N БГ-3-21/197, N 3, внесенных Приказом МНС РФ от 21.04.2003 N БГ-3-21/204), а также **ПРИКАЗ МИНИСТЕРСТВА АРХИТЕКТУРЫ, СТРОИТЕЛЬСТВА И ЖИЛИЩНО - КОММУНАЛЬНОГО ХОЗЯЙСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ от 4 апреля 1992 г. N 87 «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПОРЯДКА ОЦЕНКИ СТРОЕНИЙ, ПОМЕЩЕНИЙ И СООРУЖЕНИЙ, ПРИНАДЛЕЖАЩИХ ГРАЖДАНАМ НА ПРАВЕ СОБСТВЕННОСТИ»**

В настоящее время широкое распространение в Российской Федерации получила форма владения землей в виде аренды. Договор аренды земельного участка после его подписания и государственной регистрации — основной правоустанавливающий документ землепользователя. Договором предусматриваются также ответственность сторон за нарушение его условий и разрешение споров в арбитражном порядке.

Кроме аренды, для отдельных категорий землепользователей предусмотрены бессрочное, постоянное пользование и пожизненно наследуемое владение, а также временное возмездное и безвозмездное пользование. Соответствующие условия некоммерческого использования земельных участков юридическими и физическими лицами отражаются в государственных актах и свидетельствах.

Государственный земельный кадастр — это установленная государством система учета и оценки земель и регистрации прав на землю, направленная на регулирование и совершенствование земельных отношений и включающая сведения о правовом, хозяйственно-экономическом, экологическом и природном состоянии городских земель. Учитывая современное определение недвижимости по Гражданскому кодексу РФ, государственный земельный кадастр фактически становится кадастром недвижимости. Государственный земельный кадастр обеспечивает защиту прав как города в целом, так и зарегистрированных землепользователей, инвесторов, обеспечивает государственные и муниципальные органы, юридические и физические лица достоверной информацией о земельной недвижимости, об условиях и формах ее использования. Он включает системы регистрации, учета и кадастровой оценки городских земель, обеспечивающие формирование экономически обоснованных тарифов всех видов земельных платежей, а также сбор земельных платежей в бюджет города.

Формирование и ведение государственного земельного кадастра регламентируется федеральным законом «О ГОСУДАРСТВЕННОМ ЗЕМЕЛЬНОМ КАДАСТРЕ» от 24 ноября 1999 года (в ред. Федерального закона от 22.08.2004 N 122-ФЗ)

Известная проблема — создание системы кадастровой оценки городской земельной собственности. Единые методические подходы к кадастровой оценке городских земель и земельных участков имеются и определены приказом Минэкономразвития России от 1 июля 2005 г. N 145 «МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ГОСУДАРСТВЕННОЙ КАДАСТРОВОЙ ОЦЕНКЕ ЗЕМЕЛЬ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОГО НАЗНАЧЕНИЯ», но еще окончательно не сформированы.

Полное описание, оценка и регистрация в земельном кадастре городской земельной собственности в пределах установленной границы города, включая систему улучшения городских земель за счет бюджетных и внебюджетных средств, обеспечивают финансово-экономические и правовые основы для перехода от чисто фискальной, уже недостаточно эффективной системы земельных платежей к современной кредитно-финансовой.

Система кадастровой оценки городских земель и территориально-экономического зонирования должна стать и информационно-правовой основой для кадастровой и индивидуальной оценки любых видов стоимости отдельных земельных участков в соответствии с целью оценки при всех видах рыночных операций с ними, создания и развития полноценного земельного рынка.

1.3. Федеральные стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности

Федеральные стандарты оценки направлены на обеспечение вовлечения в экономический оборот объектов гражданских прав и прозрачности имущественных отношений, а также деятельности экономических субъектов путем использования рыночной информации, на основе которой оценщиком выносится профессиональное суждение относительно величины стоимости объекта оценки.

1.3.1. Объекты оценки

Вещи (имущество)

Для целей оценки различают недвижимое и движимое имущество (вещи).

К недвижимым вещам (недвижимому имуществу, недвижимости)¹ относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, то есть все объекты, присоединенные к земле, подземные и надземные присоединения, все долговременные присоединения к зданиям, встроенные объекты², перемещение которых без

¹ Статья 130 Гражданского кодекса Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ.

² Международные стандарты оценки, седьмое издание, 2005 г.

несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения.

Вещи, не относящиеся к недвижимости, включая ценные бумаги, признаются движимым имуществом.

Интеллектуальная собственность

К объектам интеллектуальной собственности относятся:

- Объекты промышленной собственности.³

Объектами охраны промышленной собственности являются патенты на изобретения, полезные модели, промышленные образцы, товарные знаки, знаки обслуживания, фирменные наименования и указания происхождения или наименования места происхождения, а также пресечение недобросовестной конкуренции.

Промышленная собственность понимается в самом широком смысле и распространяется не только на промышленность и торговлю в собственном смысле слова, но также и на области сельскохозяйственного производства и добывающей промышленности и на все продукты промышленного или природного происхождения, как например: вино, зерно, табачный лист, фрукты, скот, ископаемые, минеральные воды, пиво, цветы, мука.

- Ноу-хау.⁴
- Объекты авторского права (научные, художественные произведения, программы для ЭВМ, база данных, топологии интегральных микросхем).

Вещные (имущественные) права

Вещными правами⁵ являются права на движимое и недвижимое имущество, включая: право собственности; право хозяйственного ведения, право оперативного управления, право доверительного управления, право пожизненного наследуемого владения, право постоянного (бессрочного) пользования, аренду, ипотеку, сервитуты. Права на недвижимое имущество признаются для целей оценки только при условии государственной регистрации их возникновения, перехода и прекращения. Регистрация прав на движимые вещи не требуется, кроме случаев, специально установленных в законодательстве.

Обязательства

Объектом оценки может выступать обязательство одного лица и право требования другого лица на совершение либо несовершение определенных действий в силу договора, вследствие причинения вреда и из иных

³ Конвенция по охране промышленной собственности, заключенная в Париже 20 марта 1983 г.; ратифицирована СССР 19 сентября 1968 г.

⁴ Согласно пункту 2 статьи 1 части 1 Соглашения по торговым аспектам прав интеллектуальной собственности (ТРИПС), заключенного в г. Марракеш 15 апреля 1994 г., присоединиться к которому готовится Россия в связи с вступлением в ВТО, «закрытая информация» отнесена к категории «интеллектуальная собственность».

⁵ Статья 209 и статья 216 Гражданского кодекса Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ, принят Государственной Думой Российской Федерации 21 октября 1994 г.

оснований, определенных гражданским законодательством, в том числе на передачу имущества, выполнение работы, передачу денег.⁶

Предприятие (бизнес)

В целях оценки под предприятием (бизнесом) понимается имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности, как правило, в рамках деятельности организации (юридического лица).

В состав предприятия (бизнеса) входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая движимое, недвижимое имущество, нематериальные активы, имущественные права, права требования, обязательства и капитал.

Движимые и недвижимые вещи, а также вещные права и права требования признаются активами организации и отражаются в финансовой (бухгалтерской) отчетности организации, если в результате прошлых событий они находятся под управлением организацией и от них в будущем ожидается поток экономических выгод для организации.

1.3.2. Цели оценочной деятельности

Оценочная деятельность всегда осуществляется для реализации различных процессов рыночного характера.

Можно выделить следующие основные цели оценки:

1. Отражение в отчетности. Оценщик рассчитывает систему показателей, характеризующую состояние средств и хозяйственно-финансовую деятельность хозяйствующего субъекта на определенную дату отчетного периода.

2. Покупка-продажа. Для определения одного из существенных условий договора – цены.

3. Мена. Оценщик определяет стоимость объектов договора мены, так как если из договора мены не вытекает иное, товары, подлежащие обмену, предполагаются равноценным.

4. Процедура банкротства. Оценщик определяет стоимость имущества должника.

5. Проведение торгов. Оценщик определяет начальную стоимость объекта торгов.

6. Сдача в аренду. Оценщик рассчитывает стоимость имущества для определения арендной платы.

7. Организация лизинга. Оценщик определяет стоимость имущества, передаваемого в лизинг.

8. Передача в залог. Оценщик определяет стоимость имущества, передаваемого под залог. Залог – это способ обеспечения выполнения

⁶ Статья 307 Гражданского кодекса Российской Федерации

обязательств, представляющий собой комплекс правомочий кредитора в отношении имущества, выделенного должником в качестве обеспечения выполнения должником принятых на себя обязательств.

9. Осуществление раздела. Оценщик определяет стоимость имущества, подлежащего разделу. Раздел - есть способ изменения права общей, долевой или совместной собственности на принадлежащее собственникам имущество.

10. Проведение выкупа. Оценщик определяет стоимость выкупаемого имущества при изъятии имущества у собственника для государственных и муниципальных нужд.

11. Заключение договора страхования. Оценщик определяет стоимость имущества, подлежащего страхованию, для определения страхового тарифа, взноса и т.д.

12. Определение налогооблагаемой базы. Оценщик определяет стоимость имущества, на основе которой осуществляется обязательный платеж, взимаемый государством с физических и юридических лиц.

13. Расчет величины пошлины. Оценщик определяет стоимость имущества, на основе которой указывается цена иска и рассчитывается государственная пошлина. Под государственной пошлиной понимается установленный настоящим законом обязательный и действующий на всей территории Российской Федерации платеж, взимаемый за совершение юридически значимых действий, либо выдача документов уполномоченными на то органами или должностными лицами.

14. Проведение конфискации. Оценщик определяет стоимость имущества, подлежащего конфискации, то есть принудительному и безвозмездному изъятию имущества в собственность государства в соответствии с судебным решением или административным актом.

15. Проведение ликвидации. Оценщик определяет ликвидационную стоимость предприятия. Юридическое лицо может быть ликвидировано как по решению его учредителей (участников) в связи с истечением срока, на который создано юридическое лицо, с достижением цели, ради которой оно создано, или с признанием судом недействительной регистрации юридического лица в связи с допущенными при его создании нарушениями закона или иных правовых актов, если эти нарушения носят неустранимый характер; либо по решению суда в случае осуществления деятельности без надлежащего разрешения (лицензии) либо деятельности, запрещенной законом и др.

16. Расчет доли имущественных прав. Оценщик определяет стоимость части, принадлежащей отдельному собственнику. Например, при наложении взыскания на данную часть, при выделении, при выкупе и т.д.

17. Передача в доверительное управление. Оценщик определяет стоимость имущества, передаваемого в доверительное управление. Передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности к доверительному управляющему, который обязан

осуществлять управление имуществом в интересах собственника или указанного им третьего лица.

18. Обоснование инвестиционного проекта. Оценщик рассчитывает стоимость инвестиционного проекта, то есть проводит совокупность финансовых расчетов по определению эффективности денежных вложений.

19. Организация коммерческой концессии. Оценщик определяет стоимость передаваемого объекта. По договору коммерческой концессии одна сторона (правообладатель) обязуется предоставить другой стороне (пользователю) за вознаграждение на срок или без указания срока право использовать в предпринимательской деятельности пользователя комплекс исключительных прав, принадлежащих правообладателю, в том числе право на фирменное наименование и (или) коммерческое обозначение правообладателя, на охраняемую коммерческую информацию, а также на другие предусмотренные договором объекты исключительных прав – товарный знак, знак обслуживания и т.д.

20. Передача на хранение. Оценщик определяет стоимость передаваемого на хранение объекта.

21. Заключение брачного контракта. Оценщик определяет стоимость имущества, в отношении которого заключен брачный договор.

1.3.3. Способы осуществления оценочной деятельности

Существуют две основные системы оценки – обязательная и необязательная (факультативная).

Правовое регулирование обязательной оценки .

Обязательная оценка, в соответствии с ФЗ "Об оценочной деятельности", устанавливается в двух основных случаях:

1) при вовлечении в сделку объектов, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям;

2) при возникновении спора о стоимости объекта оценки.

Оценочная деятельность может осуществляться на основании: определения суда, арбитражного суда и третейского суда; решения уполномоченного органа; договора. Первые два пункта являются основанием для проведения обязательной оценки, последний – для необязательной.

Суд, арбитражный суд и третейский суд самостоятельны в выборе оценщика.

Решения уполномоченного органа. Оценочная деятельность может осуществляться на основании решения уполномоченного органа или должностного лица. Им может быть, например, должностное лицо таможенного органа, в производстве или на рассмотрении которого находится дело о нарушении таможенных правил, должностное лицо налогового органа, осуществляющего выездную налоговую проверку.

Правовое регулирование необязательной оценки осуществляется на основе договора, который заключается по общему правилу, в соответствии с ГК РФ. Условия договора определяются по усмотрению сторон, кроме существенных условий.

Существенными являются условия о предмете договора, условия, которые названы в ФЗ "Об оценочной деятельности в РФ":

- основания заключения договора;
- вид объекта оценки;
- вид определяемой стоимости (стоимостей) объекта оценки;
- денежное вознаграждение за проведение оценки объекта оценки;
- сведения о страховании гражданской ответственности оценщика;
- сведения о принадлежности оценщика к соответствующей организации профессиональных оценщиков.

1.3.4. Виды стоимости, определяемые при оценке

В общем виде стоимость создается и поддерживается в соответствии с экономическим принципом спроса и предложения. Понятие стоимости отображает расчетную наиболее вероятную цену, которая будет уплачена по взаимной договоренности между гипотетическим продавцом и покупателем в данный момент времени за объект оценки, находящийся на рынке.

Помимо способности участников рынка совершить сделку, стоимость объекта оценки может быть обусловлена альтернативной экономической полезностью или связанными с объектом оценки функциями, а также отражать нетипичные рыночные условия.

Объект оценки может обладать различной стоимостью с точки зрения интересов заинтересованных лиц и целей использования результатов оценки. Поэтому применение понятия стоимости возможно только с указанием конкретного вида определяемой стоимости.

В рамках оценочной деятельности оценщиком определяется рыночная стоимость или иные виды стоимости.

Оценка стоимости предприятия — процесс оценки последнего как единого функционирующего комплекса, приносящего прибыль. Этот процесс включает в себя обоснованную оценку основных фондов и оборотных средств, материальных и нематериальных активов, текущих и будущих доходов предприятия на определенный момент времени. В зависимости от *целей* и *функций* оценки различают отдельные виды оценочной стоимости предприятий. Например, при сделке купли-продажи предприятия или его части важно оценить его рыночную стоимость; при осуществлении инвестиций — инвестиционную стоимость; при страховании имущества предприятия — стоимость восстановления; при кредитовании — залоговую; при ликвидации предприятия — ликвидационную стоимость.

Рыночная стоимость — цена, с которой согласны желающий продать (продавец) и желающий купить (покупатель), не подверженные никакому давлению и хорошо осведомленные о всех фактах, имеющих отношение к

покупке. Необходимо иметь в виду, что при определении рыночной стоимости имущества речь идет не о конкретном продавце и покупателе, а о гипотетической типичности сделки купли и продажи, исходя из спроса и предложения на конкретном рынке в определенное время, т.е. оценка имеет временную и пространственную определенность.

Рыночная стоимость определяется оценщиком в случаях:

- если предполагается сделка по отчуждению объекта оценки, в том числе при определении выкупной цены, при изъятии объекта оценки при отсутствии государственных регулируемых цен либо для государственных нужд;

- при определении стоимости размещенных акций общества, приобретаемых обществом по решению общего собрания акционеров или по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества

- когда объект оценки выступает объектом залога, в том числе при ипотеке;

- при внесении неденежных вкладов в уставный (складочный) капитал, при определении стоимости безвозмездно полученного имущества;

- при определении стоимости ценных бумаг, которые либо не обращаются на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг либо обращаются на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг менее чем шесть месяцев;

- при принятии решения о начальной цене продажи имущества в рамках процедур банкротства.

В исключительных ситуациях рыночная стоимость может иметь отрицательную величину. Например, отрицательную рыночную стоимость может иметь арендованное имущество, некоторые специализированные объекты имущества, устаревшие объекты недвижимости, снос которых обходится дороже стоимости земельного участка, некоторые объекты, подвергшиеся воздействию загрязнения окружающей среды.⁷ Отрицательная рыночная стоимость обычно возникает там, где активы типа недвижимости связаны с материальными, юридическими, финансовыми или контрактными обязательствами, присоединяемыми к юридическим интересам и генерирующими отрицательный реальный или гипотетический денежный поток, или требуют значительных работ по восстановлению нормального состояния окружающей среды, которые по затратам превысят стоимость имущества, когда работы будут выполнены. В результате действия этих факторов активы станут финансовыми обязательствами или будут иметь отрицательную стоимость.⁸ Отрицательная рыночная стоимость может возникать в отношении прав аренды, когда подлежащая выплате арендная плата превышает

⁷ П. 6.9 Стандарт 1 Международные стандарты оценки.

⁸ П. 77 Европейские стандарты оценки.

рыночную стоимость аренды. Это может возникнуть потому, что в договоре аренды есть условия, обременительные для арендатора⁹.

Инвестиционная стоимость предполагает оценку стоимости предприятия для конкретного инвестора или группы инвесторов. Инвестиционная стоимость определяется как стоимость для *конкретного* инвестора на основе его *индивидуальных* требований к инвестициям в отличие от понятия рыночной стоимости, рассматривающей среднюю, *типичную* сделку купли-продажи.

Инвестиционная стоимость объекта оценки может быть выше или ниже рыночной стоимости этого объекта оценки. Причинами, по которым инвестиционная стоимость предприятия отличается от рыночной стоимости, являются различия в оценках будущей доходности, степени риска, налоговой ситуации, в возможности сочетания данного предприятия с другими предприятиями собственника-инвестора и пр.

Инвестиционная стоимость определяется оценщиком в случаях:

- **если предполагается совершение сделки с объектом оценки в условиях наличия единственного контрагента;**
- **если объект оценки выступает в качестве вклада в инвестиционный проект;**
- **при обосновании или анализе инвестиционных проектов;**
- **при осуществлении мероприятий по реорганизации предприятия.**

Выделяют также понятие **внутренней (или фундаментальной) стоимости** предприятия, представляющее собой аналитическую оценку стоимости предприятия, основанную на глубоком анализе существующего финансового и технико-экономического состояния предприятия и предполагаемых внутренних возможностей его развития в будущем.

Определение внутренней стоимости предполагает учет благоприятных (или неблагоприятных) перспектив развития предприятия, а также эффект целостности систем, когда ценность целого обычно всегда выше, чем простая сумма стоимости отдельных элементов. Внутренняя стоимость предприятия — наиболее точная (естественная) оценка его стоимости.

Если стоимость предприятия оценивается для определения гарантий при выдаче кредита, то рассчитывается **залоговая стоимость** предприятия — стоимость имущества предприятия, которую кредитор надеется получить от продажи этого имущества на рынке.

В сфере страхования часто используются понятия восстановительной стоимости и стоимости замещения. **Восстановительная стоимость** эквивалентна затратам на воспроизводство точной копии предприятия или его отдельного элемента. В данном случае не обязательно, чтобы аналог был самым экономичным из возможных вариантов.

Восстановительная стоимость определяется оценщиком:

- **при расчете налоговой базы по налогу на прибыль, по налогу на имущество;**

⁹ П. 78 Европейские стандарты оценки.

- для целей налогового учета при внесении основного средства в качестве взноса в уставный капитал;
- при переоценке основных средств для целей бухгалтерского учета;
- в рамках затратного подхода при оценке имущества.

Восстановительная стоимость может определяться оценщиком при страховании имущества.

Стоимость замещения эквивалентна созданию аналогичного по профилю предприятия или его отдельного элемента.

Если собственник (или судебный орган) принимает решение о закрытии и ликвидации предприятия, определяется так называемая *ликвидационная стоимость* предприятия, состоящая из суммы средств, вырученных от реализации на рынке активов предприятия. При этом учитываются все расходы, связанные с ликвидацией предприятия: административные издержки по поддержанию работы предприятия до его окончательной ликвидации, расходы юридических и аудиторских фирм, комиссионные и пр. Разность между выручкой от продажи активов предприятия на рынке и издержками по ликвидации предприятия и представляет собой ликвидационную стоимость.

Утилизационная стоимость объекта оценки¹⁰

Под утилизационной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден как совокупность содержащихся в нем элементов и материалов при невозможности продолжения его использования без дополнительного ремонта и усовершенствования.

Утилизационная стоимость определяется оценщиком по окончании срока полезного использования объекта оценки либо при наличии существенных повреждений, если дальнейшее использование объекта оценки по назначению невозможно. Утилизационная стоимость не может быть применена для объектов оценки, не имеющих материальной формы.

Специальная стоимость

Под специальной стоимостью объекта оценки понимается стоимость, дополнительная по отношению к рыночной стоимости, которая может возникнуть благодаря физической, функциональной или экономической связи объекта имущества с некоторым другим объектом имущества. Специальная стоимость представляет собой дополнительную стоимость, которая может существовать в большей степени для покупателя, имеющего особый интерес, чем для рынка в целом. В частности, специальная стоимость может рассчитываться оценщиком в целях определения синергетического эффекта при реорганизации предприятия.

Кадастровая стоимость недвижимого имущества

¹⁰ П. 3.6 Стандарт 2 Международные стандарты оценки, 2005.

Кадастровая стоимость недвижимого имущества – специальный вид стоимости недвижимого имущества, определенный методами массовой оценки на определенную дату на базе рыночной стоимости.¹¹

Кадастровая стоимость определяется оценщиком для целей налогообложения.

Стоимость в использовании

Стоимость конкретного имущества при конкретном использовании для конкретного пользователя и потому не связанная с рынком. Этот тип стоимости основывается на вкладе, вносимом данным имуществом в стоимость того предприятия, частью которого оно является, безотносительно к наиболее эффективному использованию этого имущества или к величине денежной суммы, которая могла бы быть получена от его продажи¹².

Определение стоимости в использовании может осуществляться при реорганизации предприятий.

Основная функция оценки стоимости предприятия — информационное обеспечение принятия различных экономических или управленческих решений.

1.3.5. Принципы оценки

В основе науки об оценке лежит ряд принципов, руководящих процессом выполнения любого задания по оценке и составлением любого отчета. Эти принципы представляют собой трактовку общеэкономических законов с позиций участников рынка недвижимости и призваны обобщить принципы, влияющие на стоимость. Приведенные ниже принципы считаются важнейшими и при правильном применении приводят к достоверным заключениям о стоимости.

Принципы оценки недвижимости можно сгруппировать в следующие 4 группы:

- 1) основанные на представлениях пользователя;
- 2) связанные с землей, размещенными на ней зданиями и сооружениями;
- 3) связанные с рыночной средой;
- 4) наилучшего и наиболее эффективного использования.

Эти принципы взаимосвязаны. При анализе объекта недвижимости одновременно могут быть задействованы сразу несколько принципов.

Принципы, основанные на представлениях пользователя

Данные принципы включают в себя следующие: полезность, замещение и ожидание.

¹¹ Ст. 2, Проект Федерального закона «О формировании, государственном кадастровом учете и государственной кадастровой оценке недвижимости», ред. 16 ноября 2005 г.

¹² П. 3.1 Стандарт 2 Международные стандарты оценки, 2005.

Полезность. Недвижимость обладает стоимостью только в том случае, когда она может быть полезной потенциальному собственнику. Она может быть полезной, так как нужна для реализации определенной экономической функции, например, работы промышленного предприятия или выращивания урожая. Она может быть полезной, поскольку кто-то готов платить арендную плату за временное владение ею. Или она полезна, поскольку создает чувство гордости собственника и удовлетворяет иную психологическую потребность.

Определение полезности: Полезность – это способность данной недвижимости удовлетворять потребности пользователя в данном месте и в течение данного периода времени.

Бизнес обладает стоимостью только в том случае, когда может быть полезен реальному потенциальному собственнику

Замещение. Разумный покупатель не заплатит за объект недвижимости больше, чем за ему эквивалентный с меньшей стоимостью объект. Тем более если новый объект можно построить в приемлемые сроки за те же деньги с той же полезностью. Следовательно, инвестор, анализируя поток дохода от объекта должен сопоставлять свою максимальную цену с ценой аналогичных объектов.

Таким образом, принцип замещения гласит, что максимальная стоимость имущества определяется наименьшей ценой или стоимостью, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью.

Из принципа полезности вытекает еще один принцип оценки – принцип **ожидания**. Конечно, прошлое и настоящее бизнеса являются важным, однако его экономическую оценку определяет будущее. Прошлое и настоящее состояние бизнеса являются лишь исходной основой, ключом к пониманию будущего поведения. Полезность любого бизнеса, предприятия определяется тем, во сколько сегодня оцениваются прогнозируемые будущие выгоды (доходы). На оценке предприятия непосредственно сказывается представление о чистой отдаче от функционирования предприятия и ожидаемая выручка от перепродажи. При этом очень важна величина, качество и продолжительность ожидаемого будущего потока дохода. Однако ожидания относительно этого потока могут меняться. Принцип ожидания можно определить следующим образом. Ожидание — это определение текущей стоимости дохода или других выгод, которые могут быть получены в будущем от владения данным предприятием.

Принципы, связанные с землей, зданиями и сооружениями на ней

Данные принципы включают в себя следующие: остаточной продуктивности, вклада, возрастающей – убывающей отдачи, сбалансированности, экономического размера и экономического разделения.

Остаточная продуктивность – это чистый доход, отнесенный к земле, после того, как были оплачены расходы на труд и предпринимательскую деятельность. Иными словами остаточная продуктивность является результатом того, что земля позволяет извлекать максимальные доходы,

минимизировать затраты, удовлетворять какие-то особые потребности, или добиваться сочетания этих трех условий.

Часто инвестору бывает выгодно привнести новый фактор к объекту недвижимости увеличив стоимость самого объекта на сумму меньшую, чем затраты на строительство дополнительного фактора.

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

Принцип вклада сводится к следующему: включение любого дополнительного актива в систему предприятия экономически целесообразно, если получаемый прирост стоимости предприятия больше затрат на приобретение этого актива.

Вклад – сумма, на которую увеличивается или уменьшается стоимость хозяйственного объекта или чистый доход от него вследствие наличия или отсутствия какого-то дополнительного фактора производства.

Собственники земли обычно должны ответить на вопрос: насколько интенсивно следует застраивать принадлежащий им участок.

Возрастающая и убывающая отдача. По мере добавления ресурсов к основным факторам производства, чистая отдача имеет свойство увеличиваться растущими темпами вплоть до точки, начиная с которой общая отдача, хотя и растет, однако уже замедляющимися темпами. Это замедление происходит до тех пор, пока прирост стоимости не становится меньше, чем затраты на добавленные ресурсы.

Принцип сбалансированности – любому виду землепользования соответствуют оптимальные суммы различных факторов производства, при сочетании которых достигается максимальная стоимость земли.

Очень близкий к принципу сбалансированности принцип **экономического размера** – количества земли, пропорционального для обеспечения оптимального масштаба землепользования в соответствии с рыночной конъюнктурой в данном месте.

При рассмотрении альтернатив развития может возникнуть вопрос об экономическом разделении имущественных прав на собственность, если такое позволит увеличить общую стоимость. **Экономическое разделение** имеет место, если права на объект можно разделить на два или более имущественных интереса, в результате чего общая стоимость объекта возрастает.

Принципы, связанные с рыночной средой

Принципы, связанные с рыночной средой, включают: зависимость, соответствие, предложение и спрос, конкуренцию и изменение.

Ведущим фактором, влияющим на ценообразование в рыночной экономике, является **соотношение спроса и предложения**. Если спрос и

предложение находятся в равновесии, то цены остаются стабильными и могут совпадать со стоимостью, особенно в условиях совершенного рынка

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

В долгосрочном аспекте спрос и предложение являются относительно эффективными силами в определении направления изменения цен. Но в короткие промежутки времени силы спроса и предложения могут и не иметь возможности эффективно работать на рынке имущества предприятий. Рыночные искажения могут быть следствием монопольного положения собственников. Кроме того, на этот рынок могут влиять государственные механизмы контроля. Например, органы власти могут установить контроль над продажей предприятий.

Принцип зависимости состоит в том, что стоимость оцениваемой собственности подвержена влиянию и сама влияет на природу и величину стоимости окружающей собственности, например два объекта собственности в живописной местности и промышленной зоне.

Изменение политических, экономических и социальных сил влияет на конъюнктуру рынка и уровень цен. Вследствие этого стоимость предприятия изменяется.

С действием такой закономерности связан другой принцип — **принцип соответствия**.

Термину соответствия придают два значения:

1 – степень соответствия характеристик недвижимости рыночным предпочтениям, например: в жилом массиве из одноэтажных домов дом без гаража не будет принят рынком, если все остальные дома гаражи имеют, или для предприятия, которое не соответствует требованиям рынка по оснащённости производства, технологии, уровню доходности и т. д., то скорее всего оно будет оценено ниже среднего.

2 – степень соответствия архитектурного решения тем характеристикам, которые доминируют на рассматриваемом рынке, например: стоимость шикарного особняка в районе с одноэтажными деревянными домами будет занижена.

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

Следующий принцип, который используется при оценке недвижимости – **изменение**. Объекты постепенно изнашиваются. Новые предприятия открываются, старые модернизируются или закрываются. Колеблется объем денежной массы и процентные ставки. Внешняя политика влияет на себестоимость, цену товаров. Все эти факторы и многие другие могут менять полезность недвижимости в данном месте. Следовательно, стоимость объектов недвижимости обычно не остается постоянной, но меняется с течением времени. В этом заключается принцип изменения. Поскольку события и условия постоянно меняются, оценщики придерживаются профессионального стандарта и производят оценку на конкретную дату.

Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования - это разумное и возможное использование, которое обеспечит объекту наивысшую текущую стоимость (по определению) на определенную дату оценки. Или использование, выбранное среди разумных, возможных и законных альтернативных вариантов, которое является физически возможным, достаточно обоснованным и финансово осуществимым и которое приводит к наивысшей стоимости земли.

Данный принцип применяется, если оценка проводится в целях реструктурирования. Если же целью оценки является определение стоимости действующего предприятия без учета возможных изменений, то данный принцип не применяется.

Подразумевается рассмотрение данного принципа в двух вариантах: **наилучшего и наиболее эффективного использования земли как будто свободной и наилучшего и наиболее эффективного использования земли с улучшениями** (зданиями и сооружениями).

Наилучшее и наиболее эффективное использование земли как будто свободной – этот анализ выполняется в следующих случаях: при необходимости отдельной оценки участка земли и для выбора объекта при использовании метода сравнительных продаж. При проведении этого анализа необходимо ответить на вопросы: если земля свободна, то как ее использовать, какой тип улучшений следует провести и в какое время?

Наилучшее и наиболее эффективное использование земли с улучшениями – при решении этого вопроса необходимо дать ответ о возможности проведения реконструкции существующих улучшений, их расширения, перепрофилирования и типа использования. При выполнении рассмотренного анализа необходимо проверить отвечает ли рассматриваемое использование следующим 4-м критериям:

- соответствия всем правовым требованиям и ограничениям и включает в себя выполнение следующих норм: землепользования и пользования недрами, пожарной безопасности, санитарных, природоохранных, использования жилой недвижимости и недвижимости отнесенной к лечебно-оздоровительной, использования памятников, градостроительных, норм зонирования. Следует учесть наличие различных сервитутов и иных обременений в отношении объекта;

- физической возможности – означает соответствие варианта использования физическим свойствам объекта недвижимости (размеры и форма участка, рельеф, наличие растительности и водоемов, доступность, наличие инженерных коммуникаций, вероятность стихийных бедствий);
- экономической осуществимости, т.е. возможности реализации рассматриваемого варианта в течение разумного времени с получением достаточной отдачи на инвестиции;
- максимальной продуктивности, т.е. наивысшей стоимости на дату оценки. Здесь подразумевается, что из всех осуществимых вариантов использования выбирается тот, который создает максимальную остаточную стоимость земли. При этом для определения этой стоимости используется техника остатка для земли.

1.3.6. Стоимость и цена, затраты и себестоимость

Стоимость¹³

Является экономическим понятием, касающимся цены, относительно которой наиболее вероятно договорятся покупатели и продавцы доступных для приобретения товаров или услуг. Стоимость является не фактом, а расчетной величиной цены конкретных товаров и услуг в конкретный момент времени в соответствии с выбранным толкованием стоимости. Экономическое понятие стоимости отражает взгляд рынка на выгоды, получаемые тем, кто является собственником данных товаров или пользуется данными услугами на дату оценки.

Для понимания и применения стоимостных оценок крайне важны ясное указание вида и толкования стоимости, а также обеспечение их соответствия заданию по оценке. Изменение толкования стоимости может существенно повлиять на величины стоимости, которые будут приписаны разным объектам имущества.

Понятие стоимости предполагает денежную сумму, связанную с некоторой сделкой. Тем не менее, продажа оцениваемого имущества не является условием, необходимым для установления цены, за которую это имущество было бы продано, если бы оно продавалось на дату оценки при соблюдении условий, содержащихся в определении рыночной стоимости.

Цена¹⁴

Денежная сумма, предлагаемая, запрашиваемая или уплаченная за некий товар или услугу. Продажная цена является свершившимся фактом вне зависимости от того, была ли она открыто объявлена или держится в тайне. В силу финансовых возможностей, мотивов или особых интересов конкретных покупателей и продавцов уплаченная за товары или услуги цена может не соответствовать стоимости товара или услуги. Тем не менее, цена обычно

¹³ Международные стандарты оценки, седьмое издание, 2005 г.

¹⁴ Международные стандарты оценки, седьмое издание, 2005 г.

является индикатором *относительной стоимости*, устанавливаемой для этих товаров или услуг данным покупателем и/или продавцом при конкретных обстоятельствах.

Затраты¹⁵

Денежное выражение величины ресурсов, требуемых для создания или производства товара или услуги. Цена, уплаченная покупателем за товар или услугу, становится для него затратами на их приобретение.

Расчет затрат для объекта имущества может основываться на расчетной величине либо затрат воспроизводства, либо затрат замещения. Затраты воспроизводства – это затраты создания возможной копии существующего объекта с использованием аналогичных технологий и материалов. Расчетная величина затрат замещения предусматривает создание объекта с сопоставимой полезностью, с применением технологий материалов, используемых на рынке в настоящее время.

Себестоимость¹⁶

Себестоимость представляет собой сумму затрат на приобретение (за исключением возмещаемых налогов), создание или производство товара или услуги.

1.3.7. Подходы к оценке

Для определения стоимости любого типа объекта оценки, как рыночной стоимости, так и нерыночных видов стоимостей, оценщик применяет один или большее число подходов к оценке. Под подходом к оценке понимается общепринятая аналитическая методология, имеющая широкое распространение.

*Затратный подход*¹⁷ - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки с учетом его износа. Рассматривают возможность того, что в качестве заменителя данного имущества можно создать другое имущество, которое либо является копией оригинала, либо может обеспечить равную полезность

*Сравнительный подход*¹⁸ - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними или ценах предложения с обоснованием величины вносимой корректировки. При этом подходе рассматриваются продажи аналогичных или заменяющих объектов и соответствующие данные рынка, а расчетная величина стоимости устанавливается посредством процесса, предусматривающего сравнение. В общем случае объект оценки сравнивается с продажами аналогичных объектов, которые имели место на рынке. Могут также приниматься во

¹⁵ Международные стандарты оценки, седьмое издание, 2005 г.

¹⁶ ПБУ 5/01, Приказ Минфина России от 9.06.2001 г. № 44н

¹⁷ Международные стандарты оценки, седьмое издание, 2005 г.

¹⁸ Международные стандарты оценки, седьмое издание, 2005 г.

внимание данные листинга (котировок) и первоначальных размещений ценных бумаг

*Доходный подход*¹⁹ - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. Рассматривают данные о доходах и расходах, относящиеся к объекту оценки и рассчитывают стоимость посредством процесса капитализации.

При определении нерыночного вида стоимости оценщиком применяются аналогичные подходы, однако с учетом иных целей оценки, отличных от определения рыночной стоимости.

Оценщик при проведении оценки обязан использовать или обосновать отказ от использования вышеперечисленных подходов к оценке.

Применение каждого из подходов возможно с помощью различных методов. Оценщик вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки. Выбор применяемого метода в рамках того или иного подхода к оценке обусловлен квалификацией оценщика, требованиями Федеральных стандартов оценки, требованиями рынка, имеющейся информацией об объекте оценки. Наличие альтернативных подходов и методов состоит в том, чтобы обеспечить оценщику целый ряд аналитических процедур, результаты которых в конечном итоге должны быть взвешены и согласованы для получения окончательной расчетной величины в зависимости от конкретно рассматриваемого вида стоимости.

Подходы и методы оценки обычно являются общими для всех видов объектов оценки, включая недвижимость, движимое имущество, результаты интеллектуальной деятельности, бизнес, имущественные права и обязательства. Тем не менее, оценка различных типов имущества требует использования различных источников информации, надлежащим образом отображающих рынок, на котором определяется стоимость объекта оценки.

1.3.8. Этапы проведения оценки

После заключения с заказчиком договора об оценке процедура оценки включает в себя следующие этапы:

1. Установление количественных и качественных характеристик объекта оценки.

Оценщик осуществляет сбор и обработку:

- правоустанавливающих документов, сведений об обременении объекта оценки правами иных лиц;
- данных бухгалтерского учета и отчетности, относящихся к объекту оценки;
- информации о технических и эксплуатационных характеристиках объекта оценки;
- информации, необходимой для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки с целью определения

¹⁹ Международные стандарты оценки, седьмое издание, 2005 г.

его стоимости, а также другой информации, связанной с объектом оценки.

2. Анализ рынка, к которому относится объект оценки.

Оценщик определяет и анализирует рынок, к которому относится объект оценки, его историю, текущую конъюнктуру и тенденции, а также аналоги объекта оценки и обосновывает их выбор.

3. Выбор метода (методов) оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов.

Оценщик осуществляет необходимые расчеты того или иного вида стоимости объекта оценки с учетом полученных количественных и качественных характеристик объекта оценки, результатов анализа рынка, к которому относится объект оценки, а также обстоятельств, уменьшающих вероятность получения доходов от объекта оценки в будущем (рисков) и другой информации.

4. Обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке, и определение итоговой величины стоимости объекта оценки.

Законодательно не определен порядок получения итоговой стоимости. На практике оценщик чаще всего для определения итоговой величины стоимости объекта оценки применяет метод субъективного взвешивания. При данном методе оценщик анализирует преимущества и недостатки каждого подхода и присваивает им коэффициенты, вычисляя средневзвешенную величину стоимости объекта оценки.

Итоговая величина стоимости объекта оценки должна быть выражена в рублях в виде единой величины, если в договоре об оценке не предусмотрено иное. Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, составленном в порядке и на основании требований, установленных федеральным законом "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", стандартами оценки и нормативными актами по оценочной деятельности уполномоченного органа по контролю за осуществлением оценочной деятельности в Российской Федерации, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.

5. Составление и передача заказчику отчета об оценке.

Основные требования к отчету об оценке как акту, имеющему юридическое значение, сформулированы в ст. 11 ФЗ "Об оценочной деятельности в РФ".

А. Отчет составляется в письменной форме, подписывается оценщиком и заверяется его печатью. Для проведения оценки отдельных видов имущества могут быть предусмотрены специальные формы отчетов, которые устанавливаются законодательством РФ.

Б. Формулировки, содержащиеся в отчете, должны быть четкими, ясными и определенными; отчет не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение. Для полного и недвусмысленного толкования результатов оценки в отчет могут включаться любые сведения,

которые, по мнению оценщика, являются существенно важными для понимания примененного ими метода расчета стоимости конкретного объекта оценки.

В. Отчет об оценке – это документ, имеющий свои обязательные реквизиты, к которым относятся:

- дата составления и порядковый номер отчета;
- основание для проведения оценки;
- юридический адрес оценщика и сведения о его лицензии на право осуществления оценочной деятельности;
- точное описание объекта оценки в случае, если объект принадлежит юридическому лицу в этот пункт включаются информация о балансовой стоимости объекта и реквизиты юридического лица (собственника);
- стандарты оценки, характеристика основных источников использованной для оценки информации, а также принятые допущения;
- последовательность (алгоритм) операций по определению стоимости объекта оценки и ее итоговая величина (в отчете также указываются пределы применения полученного результата);
- дата определения стоимости объекта оценки.

К отчету прилагается полный перечень документов, использованных оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки. Кроме того, если при проведении оценки определяется не рыночная стоимость, а иные виды стоимости, в отчете должны указываться критерии установления оценки и причины отступления от возможности определения рыночной стоимости объекта оценки.

Г. Кроме этого, ст. 12 закона устанавливается презумпция достоверности отчета об оценке как документа, содержащего сведения, которые имеют доказательственное значение. Это означает, что итоговая величина рыночной или иной стоимости объекта оценки, указанная в отчете, составленном в порядке, установленном федеральным законом "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", признается достоверной и рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если законом об оценочной деятельности или в судебном порядке не предусмотрено иное.

Достоверность отчета об оценке может быть оспорена. Спор о достоверности отчета подлежит разрешению судом, арбитражным судом в соответствии с установленной подведомственностью или третейским судом по соглашению сторон спора. В том случае, если действующее российское законодательство предусматривает обязательность совершения сделки, суд может обязать стороны совершить сделку по цене, определенной в судебном решении.

1.3.9. Требования к составлению и содержанию отчета об оценке

Отчет об оценке является официальным документом, предназначенным для заказчика оценочных услуг, иных заинтересованных в результатах оценки лиц, составленным в соответствии с настоящим стандартом и содержащим выраженное в установленной форме мнение оценщика относительно стоимости объекта оценки.

Отчет об оценке – документ доказательного значения, содержащий итоговое заключение о стоимости объекта оценки, вид определяемой стоимости, цель оценки, допущения и ограничения, повлиявшие на проведение оценки.

Отчет об оценке содержит информацию об оценщике, а также информацию, использовавшуюся оценщиком при проведении оценки, в том числе информацию, позволяющую точно идентифицировать объект оценки.

Отчет может также содержать описание аналитических процедур, используемых при проведении оценки.

Составление отчета об оценке является заключительным этапом процесса оценки.

Требования, содержащиеся в данном стандарте, применяются ко всем типам отчетов об оценке.

Отдельные требования к составлению отчета об оценке, проводимой для специальных целей и специальных объектов оценки, могут дополнять требования настоящего федерального стандарта и устанавливаются соответствующими федеральными стандартами по оценке специальных видов объектов оценки либо по оценке для специальных целей.

При составлении отчета оценщик должен придерживаться следующих принципов:

- особенности контекста, в котором излагается результат оценки, столь же важны, как обоснование и точность самого результата;
- заключение о стоимости должно базироваться на рыночных данных, процедурах и обоснованиях, которые подтверждают полученный результат;
- изложение последовательного и логичного ответа на вопрос, возникающий в процессе оценки, требует применения такого методического подхода, который позволяет пользователю оценки понять последовательность процессов и их значимость для полученного заключения;
- отчет должен довести до заказчика или иного пользователя ясное понимание мнений, выраженных оценщиком;
- отчет должен быть удобочитаемым и доступным для понимания для тех, кто еще не имеет достаточных знаний о данном имуществе;
- отчет должен продемонстрировать ясность, прозрачность и целостность подхода к процессу оценки;
- язык изложения должен быть четким и ясным;
- отчет не должен содержать неоднозначного толкования;
- отчет не должен вводить в заблуждение.

Виды отчетов об оценке:

Стандартный отчет – отчет, наиболее полно отражающий все обстоятельства, связанные с проведением оценки, и обоснования сделанных

оценщиком выводов, содержащий информацию, необходимую для понимания процесса оценки. Составление стандартного отчета является обязательным при проведении оценки.

Краткий отчет – отчет, являющийся кратким изложением стандартного отчета и составленный по требованию заказчика.

Сертификат стоимости (справка о стоимости) – отдельный документ, в котором оценщик подтверждает итоговую стоимость имущества. Сертификат содержит итоговую стоимость имущества, дату оценки, цель проведения оценки, дату составления, допущения, на основании которых проводилась оценка, данные о специалистах, подписавших отчет.

Краткий отчет и сертификат стоимости недействительны без стандартного отчета.

В случае наличия несоответствий краткого отчета или сертификата стоимости со стандартным отчетом, достоверной признается информация из стандартного отчета.

В случае предъявления претензий (оспаривания) либо проведения экспертизы документом, подлежащим проверке, является стандартный отчет об оценке.

Требования к оформлению отчета. Отчет должен быть:

- пронумерован постранично, прошит, скреплен печатью;
- подписан оценщиком или специалистом-оценщиком, который осуществил оценку объекта оценки.

Отчет об оценке либо его нотариально-заверенная копия должны сохраняться оценщиком в течение срока исковой давности, установленного Российским законодательством.

Отчет об оценке должен содержать следующие сведения:

1. Сведения о заказчике:

- организационно-правовая форма;
- наименование;
- номер и дата свидетельства о государственной регистрации.

2. Сведения об оценщике:

- организационно-правовая форма и наименования, для оценщика – индивидуального предпринимателя – фамилия, имя, отчество и указание на осуществление им своей деятельности без образования юридического лица;
- место нахождения;
- номер и дата свидетельства о государственной регистрации;
- информация о членстве в саморегулируемых организациях оценщиков;
- фамилия, имя, отчество, профессиональная квалификацию, информация о членстве в саморегулируемых организациях оценщиков, подпись специалистов-оценщиков, ответственных за подготовку отчета об оценке;
- информация о привлекаемых организациях и специалистах и их вклад в работу по оценке объекта оценки.

3. Информацию о задании на оценку, в том числе:

- основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки;
- предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения;
- вид устанавливаемой стоимости;
- дата, на которую должна быть определена стоимость объекта оценки;
- идентификацию потенциальных и ограничительных условий, на которых основывается оценка;

4. Даты, имеющие отношения к оценке:

- на которую определена стоимость объекта оценки;
- составления отчета;
- обследования объекта оценки.

5. Указание и обоснование определяемого вида стоимости объекта оценки.

Необходимо представление отдельной информации в случае, когда оценщиком определяются различные виды стоимости для различных составляющих объекта оценки.

6. Точную идентификацию и описание объекта оценки:

- физические и юридические характеристики объекта оценки;
- физические и юридические характеристики составляющих элементов объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки;
- информация о наличии обременений, установленных в отношении объекта оценки;
- перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.

7. Описание объема и содержания работ по оценке объекта оценки

8. Указание допущений и ограничительных условий, влияющих на результаты работ по оценке объекта оценки.

Следует привести все специальные, особые или экстраординарные допущения, а также рассмотреть вероятность возникновения таких условий.

9. Описание используемой в процессе оценки информации и данных; проведенных исследований рынка, использованных подходов к оценке и процедур оценки; обоснование мнений и заключений оценщика, содержащихся в отчете.

10. Указание на стандарты оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки, обоснование их использования при проведении оценки объекта оценки.

11. Описание последовательности определения стоимости объекта оценки, итоговой величины стоимости объекта оценки, а также ограничения и пределы применения полученного результата.

12. В отчете о массовой оценке имущества может быть указана стоимость группы объектов оценки.

13. Отчет об оценке должен включать заявление о том, что:

- отчет об оценке был составлен в соответствии с законодательством в сфере оценочной деятельности, федеральными стандартами оценки,

- правилами саморегулируемой организации, членом которой являются оценщик и специалисты-оценщики, подготовившие отчет;
- утверждения о данных, представленные в отчете, правильны и основываются на знаниях оценщика;
 - анализ и заключения ограничены только изложенными допущениями и условиями;
 - оценщик не имел интереса (или, если имел, то указать его) в оцениваемом имуществе;
 - вознаграждение оценщика не зависит от какого-либо аспекта отчета;
 - оценка была проведена в соответствии с Кодексом этики оценщиков;
 - образование специалиста-оценщика соответствует необходимым требованиям;
 - оценщик имеет (или не имеет) опыт оценки, связанный с местонахождением и категорией аналогичного имущества;
 - оценщик произвел (или не произвел) обследование имущества лично;
 - никто, кроме лиц, указанных в отчете, не оказывал профессиональной помощи в подготовке отчета.
14. В отчете должно быть раскрыто любое отступление от требований федеральных стандартов оценки и правил саморегулируемой организации оценщиков с приведением объяснения такого отступления.
15. В отчете должно содержаться положение, запрещающее публикацию отчета целиком или по частям или публикацию ссылок на отчет, а также данных, содержащихся в отчете, имени и профессиональной принадлежности оценщика без письменного согласия оценщика.
16. Отчет может также содержать иные сведения, являющиеся, по мнению оценщика, существенно важными для полноты отражения примененных им методов расчета стоимости объекта оценки.

1.3.10. Требования к описанию информации, используемой при проведении оценки

1. Информация, используемая в отчете, должна удовлетворять требованиям достаточности и достоверности.
2. Под достаточностью используемой в отчете об оценке информации понимается количественная мера информации, при которой использование дополнительной информации не ведет к существенному изменению характеристик, анализируемых при оценке стоимости объекта оценки и определении итоговой величины стоимости объекта оценки, установленной в отчете об оценке.
3. Под достоверностью информации понимается степень точности информации и данных, которая позволяет пользователю отчета об оценке на основании данных отчета делать правильные выводы о характеристиках, исследовавшихся оценщиком при определении рыночной стоимости, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные

решения в отношении рыночной стоимости объекта оценки.

4. Внутренняя информация, предоставленная заказчиком (справки, таблицы, бухгалтерские балансы и т.д.), должна быть надлежащим образом подписана и заверена печатью заказчика.
5. При использовании информации должны быть указаны источники информации, точная дата публикации.
6. В тексте отчета должны присутствовать ссылки на источники данных, используемых в расчетах, в случае если невозможно определить источник информации или отсутствует четкая ссылка на него, результаты, полученные с использованием этих данных, нельзя считать достоверным.

1.3.11. Требования к описанию применения подходов к оценке и определению итоговой стоимости

1. В отчете должно содержаться обоснование примененных оценщиком методов оценки в рамках затратного, сравнительного и доходного подходов.

2. В случае использования при оценке нестандартных методов оценки, не вписывающихся в рамки установленных подходов к оценке, в отчете следует обосновать необходимость их применения. Под обоснованностью понимается аргументированность суждений оценщика в отношении характеристик, используемых для определения рыночной стоимости объекта оценки, а также подтвержденность данных характеристик:

- анализом рынка, к которому относится объект оценки;
- необходимыми расчетами;
- количественными и качественными характеристиками объекта оценки;
- другой достоверной и достаточной информацией.

3. При описании применения сравнительного подхода необходимо:

- обосновать выбор методов (метода) определения стоимости в рамках сравнительного подхода;
- обосновать выбор аналогов объекта оценки;
- описать осуществление необходимых расчетов стоимости объекта оценки на основе цен аналогов.

4. При описании применения доходного подхода необходимо:

- обосновать выбор методов (метода) определения стоимости в рамках доходного подхода;
- описать процедуры прогнозирования ожидаемых доходов (в том числе, их периодичности) от объекта оценки, включая выбор методов (метода) определения ожидаемых доходов;
- обосновать вероятность получения доходов от объекта оценки в будущем (рисков), включая выбор методов (метода) определения рисков;
- описать расчеты стоимости объекта оценки на основе ожидаемых доходов от объекта оценки и рисков их получения в будущем.

5. При описании применения затратного подхода необходимо:

- обосновать выбор методов (метода) определения стоимости в рамках затратного подхода;

- обосновать определение затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, включая выбор методов (метода) определения затрат;
- обосновать определение накопленного износа объекта оценки, включая выбор методов (метода) определения накопленного износа;
- описать расчеты стоимости объекта оценки на основе затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки и накопленного износа объекта оценки.

6. В случае отказа от использования какого-либо из подходов к оценке оценщик должен в отчете привести аргументацию суждений, повлекших за собой отказ от использования какого-либо подхода к оценке, а также подтвержденность данного отказа анализом рынка, к которому относится объект оценки; необходимыми расчетами; количественными и качественными характеристиками объекта оценки и другой достоверной и достаточной информацией.

7. При обобщении результатов расчетов стоимости при использовании различных подходов и методов оценки оценщик должен привести в отчете описание процедуры взвешивания и обоснования весов.

1.3.12. Требования, предъявляемые к эксперту – оценщику

Требования к эксперту-оценщику формируются по следующим аспектам: определения, компетенция, квалификация и отношения с клиентом.

Основным критерием и минимальным требованием для оценщика имущества, ответственного за подготовку и/или руководство выполнением оценок, результаты которых включаются в финансовые отчеты, является наличие хорошей репутации и возможность подтверждения, что:

1) он получил соответствующее образование или квалификацию в признанном высшем учебном заведении; имеет, по крайней мере, двухлетний стаж работы после окончания высшего учебного заведения и может показать, что он поддерживал и повышал свои профессиональные знания, участвуя в соответствующей программе непрерывного образования;

2) имеет достаточный уровень знаний местных условий и практики, а также опыт в оценке данной категории основных фондов в данной местности или, раскрыв недостаточность своих возможностей перед клиентом до подписания задания на оценку, получил помощь от компетентного и хорошо осведомленного лица (лиц);

3) соблюдает и выполняет все юридические, регулирующие, этические и договорные требования, связанные с заданием на оценку;

4) имеет соответствующую страховку в качестве гарантии своей ответственности по каждому из своих договоров на оценку.

Как исключение, в случае отсутствия возможности для получения соответствующей академической квалификации в государстве-участнике, оценщик имущества должен продемонстрировать, что у него есть, по крайней мере, семилетний опыт практики и он:

— имеет адекватный уровень подготовки или является членом признанного и аккредитованного профессионального органа, занимающегося оценкой основных фондов, или назначен судами или другими властными органами с равной юрисдикцией;

— поддерживал и углублял свои профессиональные знания, приобретенные в ходе обучения и практического опыта работы, проходя соответствующую программу непрерывного образования.

В некоторых сложных случаях, если оценщик обнаруживает недостаточность своих экспертных навыков для надлежащего выполнения задания, он должен:

- 1) уведомить об этом клиента;
- 2) получить профессиональную помощь специалиста, например, геолога, эколога, горного инженера, бухгалтера или юриста для выполнения полученного задания.

Существуют различные обстоятельства, когда, несмотря на доверительные отношения с клиентом, обусловленные законодательством или кодексом профессионального поведения, оценщик обязательно должен быть не только компетентным, но также независимым и не имеющим каких-либо фактических или предполагаемых потенциальных конфликтов интересов.

Исходя из вышеизложенного, оценщик, принимая задание на оценку, должен получить у клиента информацию в отношении целей и интересов любой другой заинтересованной или имеющей отношение стороны, для того чтобы установить наличие какого-либо конфликта интересов для самого оценщика, его партнеров, руководителей или близких родственников. Если такой конфликт существует, то чрезвычайно важно, чтобы этот факт был раскрыт для клиента. Клиент, в случае существования конфликта интересов, по своему усмотрению может подтвердить назначение оценщика, но при этом данный факт должен быть ясно изложен в любом Сертификате или Отчете об оценке.

Оценщик может иметь статус внутреннего, внешнего или независимого оценщика:

1. Внешний оценщик — это иной, нежели внутренний, оценщик, который не имеет ни прямо, ни косвенно через партнеров, руководителей или близких родственников существенного финансового интереса в компании клиента или наоборот.

2. Независимый оценщик — это внешний оценщик, который дополнительно не имел отношений к объекту оценки, подразумевающих оплату услуг, за исключением оплаты услуг по оценке, в течение последних 24 месяцев или в настоящее время и объявил в письменной форме о любой причастности в прошлом или настоящем к объекту оценки или к заинтересованным, или имеющим к нему отношение сторонам в течение последних 24 месяцев.

3. Оценщик может быть внутренним оценщиком, являясь при этом администратором, директором или служащим, имеющим соответствующую

квалификацию и не имеющим существенного финансового или политического интереса, определяемого как:

— владение лично, членами своей семьи либо через трастовые компании более 5 % суммы акционерного капитала или такой его суммой, которая с объективной точки зрения могла бы повлиять на объективность оценщика или на его вознаграждение, аналогичные опционы или бонусы, связанные с результатами оценки;

— положение в органе государственной власти, когда существуют явные конфликты или может ощущаться их существование заинтересованной третьей стороной.

В тех случаях, когда несколько оценщиков назначаются для совместной работы, каждый из них в отдельности и все вместе должны соответствовать тем же самым требованиям в отношении независимости и объективности, которые изложены выше.

Рекомендуется, чтобы во все отчеты об оценке включалось положение, подтверждающее, что оценщик, ответственный за оценку перед клиентом, соответствует требованиям настоящих федеральных стандартов оценки, и особо были отражены причины и степень каких-либо отклонений от них.

В процессе оценочной деятельности могут возникнуть тесные рабочие отношения между оценщиком и аудитором, когда оценки выполняются для составления финансовых отчетов, порождаются важные вопросы и обязанности. Рекомендации относительно этих взаимоотношений могут быть следующими.

Аудитор финансовых отчетов обычно назначается акционерами или любыми другими сторонами, которые указываются в уставе ассоциации или предприятия. Он независим от директоров и должностных лиц организации и при выполнении своей работы подчиняется регулирующим и установленным законом обязательствам. Он отвечает за то, чтобы годовая отчетность давала истинное и справедливое представление об активах и обязательствах компании, о ее финансовом положении, а также о прибылях или убытках. В частности, от него может потребоваться, чтобы он проверил детальным образом объективность, профессиональную компетентность, возможности и квалификацию оценщика, а также адекватность его работы с точки зрения аудита. Аудитору также может потребоваться подтверждение того, что содержание заключения оценщика должным образом отражено в финансовом отчете, и оно соответствует базе оценки, принятой в предыдущих финансовых годах.

Директора и другие должностные лица компании обязаны в соответствии с законом выполнять просьбы аудитора о предоставлении информации по его запросу, которая необходима ему для отчета. Внутренний оценщик, таким образом, имеет аналогичные обязательства.

Аудитор может запрашивать информацию, рассматривать дела и документы и прочим образом изучать работу оценщика, хотя он сам непосредственно не производит оценку. Внешний или независимый оценщик, назначенный директорами компании и подотчетный им, не обязан по закону

отвечать на его запросы, но отказ в предоставлении информации будет являться ограничением при работе аудитора, о чем он должен сделать оговорку в своем отчете. Оговорка будет касаться того, что он не смог получить требуемую информацию или разъяснение.

КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ

1. Перечислите основные нормативно-правовые акты, регламентирующие оценочную деятельность.
2. Что может выступать объектом оценки?
3. Кто является субъектом оценочной деятельности?
4. Могут ли обязательства и информация выступать объектами оценки?
5. В каких целях осуществляется оценка? Могут ли результаты оценки использоваться для корректировки бухгалтерской отчетности?
6. Могут ли результаты оценки быть обжалованы?
7. Перечислите виды стоимости. Если в договоре оценки фигурирует вид стоимости не соответствующий стандартам оценки, то какой вид стоимости подлежит установить оценщику?
8. Дайте определение рыночной стоимости. Чем она отличается от затрат и цены?
9. Что является основанием для проведения оценки объекта оценки?
10. Требуется ли договор оценки нотариального удостоверения?
11. Имеет ли право оценщик требовать конфиденциальную коммерческую информацию, необходимую для оценки у третьих лиц?
12. Сколько лет оценщик обязан хранить копии отчетов оценки?
13. Имеет ли право оценщик проводить оценку объекта, находясь в родстве с должностным лицом юридического лица, заказывающего оценку?
14. Зависит ли размер оплаты оценщика за проведение оценки от итоговой величины стоимости объекта?
15. Обязательно ли заключение договора страхования гражданской ответственности оценщика по каждому конкретному договору оценки?
16. Имеют ли право ассоциации и союзы оценщиков разрабатывать собственные стандарты оценки?
17. Лицензируется ли оценочная деятельность?
16. Перечислите способы осуществления оценочной деятельности в Российской Федерации.
17. Назовите принципы оценки недвижимости. Обязательно ли применение всех принципов сразу для оценки объекта?
18. Дайте краткую характеристику подходов, применяемых для оценки.
19. Расскажите о структуре процесса оценки.
20. Существуют ли специальные требования к составлению и содержанию отчета об оценке?
21. Существуют ли специальные требования к описанию информации для оценки?
22. Существуют ли специальные требования к эксперту-оценщику?

Глава 2. УЧЕТНО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ

2.1. Система информации при оценке (система экономической информации, ее источники, система показателей, подготовка и обработка информации)

Экономический анализ в рамках оценочной деятельности базируется на системе экономической информации, которая лежит в основе оптимальных управленческих решений. Действующая, развивающаяся математическая теория информации исследует способы определения и оценки количества информации, процессов хранения и передачи ее по каналам связи. Она исходит из данных, предназначенных для сохранения в запоминающем устройстве или для передачи по каналам связи.

Создание рационального потока информации должно опираться на определенные принципы. Таковыми являются:

1) выявление информационных потребностей и способов наиболее эффективного их удовлетворения;

2) объективность отражения процессов производства, обращения, распределения и потребления, использования природных, трудовых, материальных и финансовых ресурсов;

3) единство информации, поступающей из различных источников (бухгалтерского, статистического и оперативного учета), а также плановых данных, устранение дублирования в первичной информации;

4) оперативность информации, обеспечиваемая применением новейших средств связи и внедрением методов дистанционной передачи первичных данных непосредственно на воспринимающие устройства ЭВМ;

5) всесторонняя разработка первичной информации на ЭВМ с выведением на ее основе необходимых производственных показателей;

6) возможное ограничение объема первичной информации и повышение коэффициента ее использования;

7) кодирование первичных данных с целью эффективного использования каналов связи и преобразующих устройств;

8) разработка программ использования и анализа первичной информации для целей планирования и управления.

Объективность отражения процессов производства, обращения, распределения и потребления, использования природных ресурсов — основное требование, которому должны удовлетворять действующие в настоящее время системы информации, учета и отчетности. Первичные документы, которые составляются заинтересованными сторонами (преимущественно материально ответственными лицами), и сейчас в массе своей объективно отражают суть той или иной хозяйственной операции. Но, к сожалению, имеют место и подлоги, искажения, приписки, ошибки. Переложение первичной регистрации операций на машины (телефоны, телетайпы, телевидение и другие контрольно-измерительные и передающие устройства)

не только существенно сокращает трудоемкость работ, но и повышает объективность данных.

Единство информации учетного и планового характера вытекает из требований единства экономики. Однако этот основополагающий принцип не всегда соблюдался. Первичная документация в различных организациях одной и той же отрасли не унифицирована, тем более нет такой унификации на предприятиях разных отраслей, различных форм собственности. Научная система первичной экономической информации может основываться на единых принципах, свободных от ведомственной ограниченности различных видов учета – бухгалтерского, статистического и оперативного.

В настоящее время устанавливаются единые формы бухгалтерской отчетности, приближенные к международным стандартам. Все предприятия и организации, являющиеся юридическими лицами (кооперативы, арендные, коллективные и частные предприятия, государственные предприятия и организации), составляют бухгалтерский баланс и отчет о финансовых результатах по единым нормам. Единство отчетных форм основывается, естественно, и на общих принципах счетоводства, хотя этот принцип, как указывалось выше, не всегда соблюдается.

Совокупность информации, используемой в оценочной деятельности, должна отвечать многим требованиям, например: достаточности, достоверности, объективности, точности, комплексности и т. д.

Используемая информация должна быть достаточной по объему, достоверно отражать ситуацию на предприятии, обладать объективностью, точно соответствовать целям оценки и комплексно учитывать внешние условия функционирования оцениваемого предприятия.

Совокупность требований, предъявляемых к информации при оценке, зависит от различных особенностей объекта оценки, к которым, например, можно отнести: отраслевую принадлежность, масштабность, форму собственности, географию функционирования, специфику назначения объекта оценки (например, предприятие, инвестиционный проект, интеллектуальная собственность и др.). Главную роль в формировании совокупных требований к информации при оценочной деятельности играет назначение оценки, которую определяет заказчик.

Известны различные пути организации информации, например, хронологический, журналистский, логический, дискретный, стохастический, эвристический и др.

Хронологический путь организации информации предусматривает последовательный переход от прошлого к будущему (или от будущего к прошлому). Например, в отчете об оценке описание процесса производства начинается с изложения истории создания компании. **Журналистский** путь организации предполагает размещать материал от более важного к менее важному. Например, при анализе финансовой информации, как правило, не имеет смысла описывать всю ретроспективную информацию, а внимание акцентируется на более важных пропорциях или коэффициентах. **Логический** порядок распределяет информацию от общего к частному или

от частного к общему. Например, прежде чем перейти к анализу оцениваемой компании, проводится обзор макроэкономической ситуации, позволяющий определить инвестиционный климат в стране. **Дискретный** порядок распределяет выбранную информацию за различные, невязанные этапы деятельности функционирования объекта. Например, информация оценщика при аудиторской проверке на различные даты оценки.

Известно, что оценка бизнеса основана на анализе стоимости предприятия как товара инвестиционного, т. е. с учетом прошлых затрат, текущего состояния и будущего потенциала. При таком комплексном подходе необходимо провести сбор и анализ большого количества информации, которую можно классифицировать следующим образом:

— **внешняя информация**, характеризующая условия функционирования предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом и представленная в основном макроэкономическими и отраслевыми показателями;

— **внутренняя информация**, дающая представление о деятельности оцениваемого предприятия.

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

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

Анализ фактора риска имеет субъективный характер: оценщики, уверенные в будущем росте компании, определяют ее текущую стоимость выше по сравнению с аналитиком, составляющим пессимистичный прогноз. Другими словами, чем шире разброс ожидаемых будущих доходов вокруг наилучшей оценки, тем рискованнее инвестиции. Различия в оценках рисков ведут к множеству заключений о стоимости.

Так, для предприятий, деятельность которых связана с высоким риском, текущая стоимость ниже, чем текущая стоимость аналогичной компании, но функционирующей в условиях меньшего риска.

Основные факторы макроэкономического риска:

- а) уровень инфляции;
- б) темпы экономического роста страны;
- в) уровень платежеспособности предприятий, населения;
- г) изменение ставок процента Центрального банка РФ;
- д) изменение обменного курса валют;
- е) уровень политической стабильности и др.

Инфляционный риск — это риск непрогнозируемого изменения темпов роста цен. Инвестор стремится получить доход, покрывающий инфляционное изменение цен. Высокая или непрогнозируемая инфляция может

свести к нулю ожидаемые результаты производственной деятельности, обеспечивает перераспределение доходов в экономике и повышает предпринимательский риск. Результатом является занижение реальной стоимости имущества предприятия.

В процессе оценки сопоставляются ретроспективные, текущие и будущие (прогнозируемые) данные. Стоимость имущества предприятия, полученная в различные годы, может сравниваться только в том случае, если стоимость денежной единицы не меняется. Однако практически изменение стоимости денежной единицы происходит каждый год (как правило, в сторону повышения). Уровень цен измеряется в виде индекса (индекс цен, рассчитанный по основной группе потребляемых товаров, может рассматриваться как показатель уровня цен в текущем году), являющегося измерителем соотношения цен за разные периоды, %:

$$\text{Индекс цен в текущем году} = \frac{\text{Цена в текущем году}}{\text{Цена в базовом году}} \cdot 100. \quad (2.1)$$

Инфляционный рост цен обуславливает необходимость учета номинальных и реальных (после корректировки) величин. Самый простой способ корректировки — разделить номинальную величину на индекс цен.

В процессе оценки, кроме абсолютных величин, рассчитываются и относительные, например, ставка дисконта (%). Она также может определяться как номинальная или реальная. Если темп инфляционного роста цен в стране превышает 15 %, рекомендуется пересчет проводить с применением формулы Фишера:

$$R_r = \frac{R_n - i}{1 + i}, \quad (2.2)$$

где

R_r — реальная ставка дохода (дисконта);

R_n — номинальная ставка дохода (дисконта);

i — индекс инфляции.

Основные источники информации об инфляционном риске: программы правительства и прогнозы, периодическая экономическая печать.

Риск, связанный с изменением темпов экономического развития. Непредсказуемость, цикличность рыночной экономики определяют необходимость учитывать при расчетах общее состояние экономического развития и ожидаемые темпы экономического роста на ближайшую перспективу (например, налоговые реформы, вялость потребительских расходов).

Основные источники информации о риске, связанном с изменением темпов экономического развития: программы правительства, аналитические обзоры информационных агентств, периодическая экономическая печать и др.

Риск, связанный с изменением уровня платежеспособности предприятий, населения. Платежеспособность предприятий — способность предприятий отвечать по своим обязательствам в сроки, оговоренные в контрактах, договорах (изменяется в связи с невыполнением договорной дисциплины, взаимоотношениями с государством, местными органами власти и т. д.). Платежеспособность населения зависит от своевременной выплаты государством пенсий, пособий, своевременности выплаты заработной платы на предприятиях и в организациях.

Риск, связанный с изменением величины ставки процента Центрального банка РФ. Изменение процентной ставки является реакцией на проводимые меры макроэкономического регулирования и может приводить как к стимулированию инвестиционной активности, так и сдерживать увеличение совокупных расходов в экономике. В процессе оценки факторы систематического и несистематического риска взвешиваются при расчете ставок дисконта, коэффициента капитализации, рыночных мультипликаторов и т. д. В качестве безрисковой ставки в этих расчетах, как правило, принимаются ставки дохода по государственным долгосрочным ценным бумагам.

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

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

Основные источники информации: программы правительства, информационные агентства, периодическая экономическая печать.

Риск, связанный с уровнем политической стабильности — это угроза активам предприятия, вызванная политическими событиями. Факторы политического риска определяются, как правило, на основе экспертных оценок, проводимых крупными фирмами или аналитическими агентствами.

Основные источники информации о политических рисках: данные аналитических обзоров, проводимых «Deloitte & Touche», «Valuation Center For Central & Eastern Europe», «Dun & Bradstreet», российскими агентствами (ВЕДИ).

Кроме того, при оценке, например, компаний закрытого типа оценщик наряду с анализом систематического риска должен учитывать факторы **несистематического риска**. К ним относятся отраслевые риски и риски инвестирования в конкурентную компанию.

Содержание данного раздела определяется степенью доступности отраслевых данных. В нем должны быть отражены условия конкуренции в

отрасли, рынки сбыта, возможные варианты использования производимой продукции и динамика изменения спроса на нее. Условия функционирования предприятия в отрасли могут оказать серьезное влияние на итоговую величину стоимости. Основные отраслевые факторы риска: нормативно-правовая база, рынки сбыта, условия конкуренции.

Нормативно-правовая база определяется с учетом наличия у предприятий ограничений для вступления в отрасль. Если существуют среднеотраслевые данные по основным финансовым коэффициентам, их необходимо использовать в ходе оценки. Сопоставление данных оцениваемой компании с аналогичными показателями других предприятий отрасли является важным этапом в отраслевом исследовании, поскольку позволяет определить рейтинг оцениваемого предприятия, сделать более достоверные прогнозы относительно прибыльности и требуемой величины затрат.

Основные источники информации: данные Государственного комитета по статистике, законодательство РФ, информационные отраслевые бюллетени, бизнес-план предприятия, проекта.

Рынки сбыта. Сбалансированность между спросом и предложением определяет как общее макроэкономическое равновесие, так и особенности сбыта продукции. Для выбора предприятием стратегии сбыта товаров можно использовать, например, матрицу Ансоффа, предполагающую четыре альтернативные стратегии:

- 1) проникновение на уже сложившийся рынок с тем же продуктом, что и конкуренты;
- 2) развитие рынка за счет создания новых сегментов рынка;
- 3) разработка принципиально новых товаров или модернизация существующих;
- 4) диверсификация производимой продукции для освоения новых рынков.

В зависимости от стратегии сбыта товаров составляется прогноз объемов реализуемой продукции. Особого внимания оценщиков заслуживают ограничения в проведении выбранной стратегии: объем спроса и взаимоотношения с поставщиками. Известно, что в процессе сбора информации особенно важны отношения с поставщиками — с точки зрения юридической определенности договоров и их надежности. Целью сбора данной информации является определение потенциала отечественного (если необходимо, и зарубежного) рынка сбыта товара: объем продаж в текущих ценах, ретроспектива за последние годы по оцениваемому предприятию, объем продаж в текущих ценах по конкурентам, прогнозы по расширению рынков сбыта в Российской Федерации и за ее пределами.

Основные источники информации: данные отдела маркетинга оцениваемого предприятия, данные Государственного комитета по статистике, отраслевые информационные издания, периодическая экономическая печать, бизнес-план, личные контакты.

Условия конкуренции. В российской рыночной экономике наиболее типичны рынки несовершенной конкуренции, на которых механизм свободного конкурентного ценообразования имеет серьезные ограничения. Оценка конкурентоспособности предприятия проводится с учетом типа рынка, а следовательно, наличия ограничений для вступления в отрасль конкурентов, производящих товары-заменители. Анализ должен дополняться сведениями об объеме производства конкурирующего товара в натуральном и стоимостном выражениях, о доле реализуемой продукции в общем объеме отечественного производства, характеристикой продукции конкурентов (объем, качество обслуживания, цены, каналы сбыта, реклама), а также перечнем основных российских импортеров этого товара.

Основные источники информации: данные Государственного комитета по статистике, данные отдела маркетинга оцениваемого предприятия, фирмы-дилеры, таможенное управление, отраслевые информационные издания, бизнес-план. Информационные источники при анализе отраслевой информации зачастую имеют различную степень достоверности (на один и тот же вопрос можно получить разные ответы).

Внутренняя информация. Информационный блок включает: ретроспективные данные об истории компании, описание маркетинговой стратегии предприятия, характеристику поставщиков, производственные мощности, рабочий и управленческий персонал, внутреннюю финансовую информацию (данные бухгалтерского баланса, отчета о финансовых результатах и движении денежных средств за 3-5 лет), данные бухгалтерского управленческого учета и отчетности, прочую информацию и др.

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

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

Маркетинговая стратегия предприятия. Маркетинговая стратегия предприятия определяется внешними факторами, периодом жизненного цикла производимых товаров, наличием производственных мощностей и др. обстоятельствами.

В процессе анализа оценщик должен сопоставить следующую информацию: объемы продаж за прошлый (ретроспективный), текущий и прогнозируемый периоды, себестоимость реализованной продукции, цены товаров и услуг, их динамику, прогнозируемое изменение объемов спроса, производственные мощности.

Производственные мощности. Это максимально возможный объем производства при условии максимального использования всех имеющихся производственных ресурсов, при данной структуре продукции или услуг. Объем выпускаемой продукции определяется, с одной стороны, спросом на нее, а с другой — наличием производственных мощностей для ее производства.

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

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

Еще один аспект данного анализа — уровень заработной платы на предприятии в сравнении со среднеотраслевыми данными. Отклонение в большую или меньшую сторону рассматривается оценщиком с целью выявления особенностей оцениваемого бизнеса и также может корректироваться при нормализации отчетности.

Основные источники информации при анализе: бизнес-план, интервью с руководителем предприятия, данные отдела маркетинга, ретроспективная финансовая отчетность.

Внутренняя финансовая отчетность. Анализируется, определяется финансовое состояние предприятия на дату оценки, действительная величина чистой прибыли, финансового риска и рыночной стоимости материальных и нематериальных активов. В зависимости от целей оценки направления анализа финансового состояния фирмы меняются.

Основные документы финансовой отчетности, анализируемые в процессе оценки: бухгалтерский баланс, отчет о финансовых результатах, отчет о движении денежных средств.

Целью работы оценщика по сбору внутренней информации являются:

- анализ истории компании с целью выявления будущих тенденций;
- сбор информации для прогнозирования объемов продаж, денежных потоков, прибыли;
- учет факторов несистематического риска, характерных для оцениваемого бизнеса;
- анализ финансовой документации;
- интервью с руководителями и сбор дополнительной информации, позволяющей сделать оценку более реалистичной.

2.2. Информационное поле оценочной деятельности (данные учета и отчетности)

Рыночная экономика насыщена ситуациями, когда происходит принятие решений финансово-экономического характера, при котором необходимо оценить партнера и его вклад, предприятие в целом, бизнес, определить его рыночную стоимость на дату принятия решения или на определенный момент в будущем, определить возможность компенсации потерь, способность рассчитаться с государством, контрагентами, гражданами; стоимость предприятия после реализации определенного проекта, а в конечном итоге создать и использовать механизм контроля за наличием и движением собственности.

В процессе оценочной деятельности информационное поле, которое помимо бухгалтерской, статистической отчетности, включает в себя и другие источники аналитической информации и финансовой документации, подвергается различного рода корректировкам с целью подготовки для использования в оценочной деятельности. Работа оценщика, по мнению известных специалистов в области оценки Грязновой А. Г., Федотовой М. А. и др., с внутренней финансовой документацией проводится по следующим направлениям: инфляционная корректировка, нормализация бухгалтерской отчетности, трансформация бухгалтерской отчетности, вычисление относительных показателей и др.

Инфляционная корректировка отчетности в процессе оценки. Целью инфляционной корректировки документации является приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду, учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконта. Простейшим способом корректировки является переоценка всех статей баланса по изменению курса рубля относительно курса более стабильной валюты (например, американского доллара). Достоинство этого способа: простота и возможность работы без большого объема дополнительной информации. Но корректировка по курсу валюты дает неточные результаты в силу того, что курсовые соотношения рубля и доллара не совпадают с их реальной покупательной способностью.

К более точным методам можно отнести переоценку статей актива и пассива баланса по колебаниям уровней товарных цен. Это может быть ориентировано как на товарную массу в целом, так и на каждый конкретный товар или товарную группу.

Распространенным методом освобождения финансовой отчетности от инфляции является метод изменения общего уровня цен. Использование данного метода позволяет абстрагироваться от материально-вещественной структуры активов предприятия и сделать упор на общей оценке всего имущества с учетом покупательной способности денежной единицы и ее колебаний во времени, отражающих изменение среднего уровня цен. Этот метод заключается в том, что различные статьи финансовых отчетов

рассчитываются в денежных единицах одинаковой покупательной силы (в рублях базового или текущего периода на отчетную дату). Для пересчетов используется либо индекс динамики валового национального продукта, либо индекс потребительских или оптовых цен. Реальная величина статьи, скорректированной по уровню инфляции, определяется отношением номинальной величины статьи по данным бухгалтерского учета и отчетности к индексу инфляции на момент или за период анализа (поправка делается на индекс инфляции в базовом периоде или на начальную дату отслеживания величины статьи баланса). Пересчет осуществляется в несколько этапов.

Нормализация бухгалтерской отчетности в процессе оценки проводится с целью определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса. Важно, чтобы оценочные заключения имели объективный характер, основывались на реальных показателях, характеризующих деятельность предприятия, и учитывали специфику общепринятой бухгалтерской отчетности, не отражающей реальной, текущей рыночной стоимости активов предприятия.

Нормализующие корректировки финансовой документации для использования только в целях оценки проводятся по следующим направлениям:

- корректировка разовых, нетипичных и неоперационных доходов и расходов;
- корректировка метода учета операций (например, учета запасов) и метода начисления амортизации;
- корректировка данных бухгалтерской отчетности с целью определения рыночной стоимости активов.

Корректировка разовых, нетипичных и неоперационных доходов и расходов. К числу наиболее важных факторов, определяющих величину денежных потоков, генерируемых бизнесом, относится себестоимость продукции.

Полная себестоимость реализуемой продукции включает в себя полную себестоимость товарной продукции и изменения затрат в остатках продукции на складах и в отгрузке. Полная себестоимость товарной продукции состоит из затрат на: сырье и материалы, топливо и энергию, основную и дополнительную зарплату производственных рабочих, отчисления на социальное и медицинское страхование, расходы на подготовку и освоение производства, расходы на эксплуатацию оборудования, общепроизводственные и общехозяйственные расходы, потери от брака, прочие производственные и внепроизводственные расходы. Активы, не связанные с основной производственной деятельностью, должны быть исключены в ходе нормализации. В процессе подготовки исходной информации оценщик должен рассчитывать нормализованный доход с учетом нетипичных расходов (не относящихся к основным видам деятельности).

Выделяются также коммерческие и управленческие расходы, прочие операционные доходы и т. д., также влияющие на величину прибыли.

Величина прибыли может быть занижена, и поэтому потенциального инвестора интересует, в первую очередь, динамика выручки от реализации и структура себестоимости, а затем — нормализованная прибыль.

Корректировка метода учета операций. Существующая в Российской Федерации методика учета запасов: по средней себестоимости, себестоимости первых по времени закупок (ФИФО) – первым получен, первым отгружен, себестоимости последних по времени закупок (ЛИФО) – последним получен, первым отгружен.

ФИФО основан на допущении того, что ресурсы, первые поступившие в производство (продажу), должны быть оценены по себестоимости первых по времени закупок, с учетом стоимости ценностей, числящихся на начало месяца.

ЛИФО основан на допущении того, что ресурсы, первые поступившие в производство (продажу), должны быть оценены по себестоимости последних в последовательности по времени закупок (при росте цен метод ЛИФО уменьшает налогооблагаемую прибыль, в условиях инфляции более предпочтителен).

Корректировка метода начисления амортизации. Известно, что доля амортизации в стоимости продукции характеризует эффективность использования средств труда; «амортизация» понимается, как списание стоимости фондов в течение времени их полезного функционирования (не метод оценки, а процесс распределения стоимости).

Существуют разные методы учета амортизации, которые можно объединить в два направления:

- 1) методы прямолинейного списания (стоимость объекта равномерно распределяется в течение срока его службы). Являются наиболее распространенными, поэтому по данному разделу корректировки оценщиком, как правило, не проводятся;
- 2) методы ускоренного списания стоимости (годовая сумма амортизации увеличивается, например, удваивается, что ведет к росту себестоимости и уменьшению налогооблагаемой базы). Оценщик может увеличить прибыль после уплаты налогов на разницу, получаемую от применения метода ускоренного списания, скорректированную на ставку налогообложения.

Корректировка данных бухгалтерской отчетности осуществляется с целью определения рыночной стоимости активов, речь идет не о корректировке на нетипичные доходы или расходы или о методах учета, а об оценке рыночной стоимости активов.

Результатом нормализации финансовой отчетности является нормализованный баланс, т. е. бухгалтерский баланс, где все показатели представлены по их рыночной стоимости на дату оценки.

Трансформация бухгалтерской отчетности — это корректировка счетов для приведения к единым стандартам бухгалтерского учета. Она не является обязательной в процессе оценки предприятия, но ее необходимость обуславливается рядом причин.

Необходимость трансформации бухгалтерской отчетности в соответствии с международными стандартами обусловлена, прежде всего, требованием сопоставимости информации. Отчетная информация имеет принципиальное сходство: пользователям предоставляются данные об имущественном состоянии компании (баланс) и отчет о финансовых результатах. Вместе с тем между системами учета существуют различия. Среди них есть и формальные, например:

— по составу отчетности: западная отчетность содержит отчет об изменениях собственного капитала (в соответствии с GAAP), примечания к финансовым отчетам;

— по принципу построения основных показателей: российский баланс построен по принципу возрастания ликвидности, в то время как баланс по GAAP — по убыванию ликвидности.

К принципиальным отличиям следует отнести различия по регламентации в России бухгалтерского учета и отчетности государственным органом (Минфином РФ), направленной на контроль за выполнением интересов государства, а международные бухгалтерские стандарты формируют более свободный подход к предоставлению информации о финансовом положении предприятия для широкого круга пользователей. Эти обстоятельства вызывают расхождения по определению, например, себестоимости реализованной продукции, общехозяйственных расходов (управленческим расходам), по составу управленческих расходов.

При *вычислении относительных показателей в процессе оценки* на основании финансовой отчетности за последние 3-5 лет (анализируемая оценщиком с целью определения будущего потенциала бизнеса на основе его текущей и прошлой деятельности) желательно использовать отчетность, прошедшую аудиторскую проверку. Вертикальный и горизонтальный анализы финансовой документации являются частью экспресс-анализа финансового состояния фирмы и позволяют увидеть в динамике происходящие изменения в структуре капитала компании, источниках финансирования, доходности и т. п.

При анализе структуры активов и пассивов предприятия особое внимание уделяется:

- соотношению между собственниками и заемными средствами;
- обеспеченности запасов и затрат собственными источниками (анализ собственного оборотного капитала);
- структуре кредиторской и дебиторской задолженности;
- анализу ликвидности баланса (ликвидность определяется покрытием обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств);
- удельному весу наиболее ликвидных активов (наиболее ликвидные активы — денежные средства и ликвидные ценные бумаги — должны быть больше или равны наиболее срочным обязательствам).

При анализе отчета о финансовых результатах особое внимание уделяется:

- соотношению выручки от реализации, себестоимости и прибыли предприятия за анализируемый период;
- выявлению тенденции в уровне доходов на предприятии.

Возможен расчет сводной таблицы финансовых коэффициентов. С помощью анализа финансовых коэффициентов на основании данных отчетов можно выявить: сильные и слабые стороны данного бизнеса; диспропорции в структуре капитала; уровень риска при инвестировании средств в данный бизнес; базу для сравнения с компаниями-аналогами и др. информацию.

Обычно оценщик выбирает наиболее важные с его точки зрения коэффициенты с учетом целей оценки (в сравнительном подходе должна быть единая методика расчетов по сравнению с компаниями-аналогами).

В соответствии с известными методическими указаниями Минфина РФ оценщик может рассчитать различные финансовые показатели и коэффициенты.

Оценщик имеет право выбирать пропорции (коэффициенты), более точно характеризующие бизнес с учетом целей оценки: критерий выбора, наличие данных по сопоставимым компаниям и единая методика расчета. Рассчитанные коэффициенты сравниваются с показателями компаний-аналогов, со среднеотраслевыми показателями, с данными за ряд лет с целью выявления тенденций в развитии компании. Анализ полученных коэффициентов может заканчиваться составлением сводной таблицы (табл. 2.1).

Таблица 2.1

Сводная таблица финансовых коэффициентов

Коэффициент	Формула расчета	Источник данных
1	2	3
Покрытия (ф.№1)	<u>Текущие активы</u> Текущие обязательства	$\frac{с. 290 - с. 252 - с. 244 - с. 230}{с. 690}$
Быстрой ликвидности (ф.№1)	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Легко реализуемые ценные бумаги} - \text{Дебиторская задолженность (за вычетом резерва по сомнительным долгам)}}{\text{Текущие обязательства}}$	$\frac{с. 290 - с. 252 - с. 244 - с. 210 - с. 220 - с. 230}{с. 690}$
Абсолютной ликвидности	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Легко реализуемые ценные бумаги}}{\text{Текущие обязательства}}$	$\frac{с. 260}{с. 690}$
Оборачиваемости дебиторской задолженности	$\frac{\text{Нетто - выручка от реализации за год}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}}$	$\frac{с. 010}{с. 240}$
Оборачиваемости запасов	$\frac{\text{Себестоимость реализованной продукции}}{\text{Средняя стоимость запасов}}$	$\frac{с. 020}{с. 210 - с. 220}$
Использования собственного оборотного капитала	$\frac{\text{Нетто-выручка от реализации}}{\text{Собственный оборотный капитал}}$	$\frac{с. 010}{с. 290 - с. 252 - с. 244 - с. 230 - с. 230 - с. 690}$
Концентрации привлеченного капитала	$\frac{\text{Общая сумма задолженности}}{\text{Всего активов}}$	$\frac{с. 590 - с. 690}{с. 399 - с. 390 - с. 252 - с. 244}$
Автономии	$\frac{\text{Собственные средства}}{\text{Всего активов}}$	$\frac{с. 490 - с. 390. с. 252 - с. 244}{с. 399 - с. 390 - с. 252 - с. 244}$

Окончание таблицы 2.1

1	2	3
Операционного рычага	Процентное изменение прибыли до <u>выплаты процентов и налогов</u> Процентное изменение нетто-выручки от реализации	$\frac{с. 050}{с. 010}$
Финансового рычага	Процентное изменение прибыли <u>после налогообложения</u> Процентное изменение прибыли до выплаты процентов и налогов	$\frac{с. 140 - с. 150}{с. 010}$
Рентабельности продукции	<u>Прибыль до выплаты процентов и налогов</u> Нетто-выручка от реализации	$\frac{с. 050}{с. 010}$
Коммерческой маржи	<u>Прибыль после выплаты налогов (чистая прибыль)</u> Нетто-выручка от реализации	$\frac{с. 140 - с. 150}{с. 050}$
Прибыли на акцию	Чистая прибыль – Дивиденды по <u>привилегированным акциям</u> Общее число обыкновенных акций	На основе бухгалтерского отчета
Цены: прибыль на акцию	<u>Рыночная цена обыкновенной акции</u> Прибыль на одну обыкновенную акцию	Данные по аналогам
Дивидендного дохода	<u>Дивиденды на одну обыкновенную акцию</u> Рыночная цена акции	Данные по аналогам
Балансовой стоимости	<u>Собственные средства</u> Количество выпущенных обыкновенных акций	На основе данных бухгалтерского баланса

В результате выполненных расчетов оценщик решает следующие задачи:

- приведение ретроспективной финансовой документации к сопоставимому виду, учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков, ставок дисконта и т. д.;
- нормализация отчетности с целью определения доходов и расходов, типичных для оцениваемого бизнеса;
- определение текущего финансового состояния оцениваемого предприятия;
- выявление тенденций в развитии бизнеса на основе ретроспективной информации, текущего состояния и планов на будущее;
- подготовка информации для подбора компаний-аналогов, расчета величины рыночных мультипликаторов.

КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ

1. Расскажите о содержании внутренней и внешней информации, необходимой для оценки.
2. Какими данными можно дополнить перечень внутренней информации, необходимой в процессе оценки?

3. В чем заключается работа оценщика с документацией по объекту оценки?
4. Чем объясняется необходимость инфляционной корректировки отчетности в процессе оценки?
5. Обоснуйте необходимость анализа макроэкономического и отраслевого риска при оценке рыночной стоимости объекта.
6. В чем отличие нормализации и трансформации отчетности для оценки? С какой целью они проводятся?
7. Нормализованная финансовая отчетность может использоваться только в целях оценки?
8. Трансформация бухгалтерской отчетности в процессе оценки предприятия является обязательной?
9. Для каких целей осуществляется анализ финансового состояния и расчет относительных показателей в процессе оценки?
10. Существуют особенности в расчете относительных показателей для целей оценки?

Глава 3. ОСНОВНЫЕ МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ПО ОЦЕНКЕ

3.1. Теоретические основы затратного, доходного и сравнительного подходов к оценке

К трем общепринятым подходам к оценке недвижимости относятся доходный, сравнительный и затратный.

Доходный подход. Возникает ситуация, когда инвестор согласен приобрести объект оценки и заплатить за него определенную сумму, если он знает, что в дальнейшем объект на протяжении нескольких лет принесет ему доход или выгоду. Следовательно, сегодняшняя рыночная стоимость объекта определяется суммой тех доходов или выгод, которые получит его владелец в будущем. При этом учитываются не только размеры доходов, но и время их поступления, а также уровень риска, связанного с их получением.

Основное преимущество доходного подхода заключается в том, что он в большей степени отражает представление инвестора об объекте недвижимости как источнике дохода, т.е. это качество недвижимости учитывается как основной ценообразующий фактор. Основным недостатком доходного подхода является то, что он, в отличие от двух других подходов к оценке (затратного и сравнительного), основан на прогнозных данных.

Теоретической базой доходного подхода являются принципы: ожидания, замещения, спроса и предложения, вклада.

На доходный подход опираются два наиболее распространенных метода: метод дисконтированных денежных потоков и метод прямой капитализации. Это наиболее универсальные методы, применимые к любым видам объекта оценки.

При использовании доходного подхода, **на первом этапе** составляется прогноз будущих доходов от сдачи оцениваемых площадей в аренду за

период владения, т.е. за время, в течение которого инвестор собирается сохранить за собой право собственности на объект недвижимости. **На втором этапе** арендные платежи очищаются от всех эксплуатационных затрат, необходимых для поддержания недвижимости в требуемом коммерческом состоянии и управления. **На третьем этапе** прогнозируется стоимость объекта в конце периода владения в абсолютном или долевым, относительно первоначальной стоимости, выражении – так называемая *величина реверсии*. **И на четвертом этапе** спрогнозированные доходы и реверсия пересчитываются в текущую стоимость посредством методов прямой капитализации или дисконтированного денежного потока. Выбор способа капитализации определяется характером и качеством ожидаемых доходов.

Прямая капитализация используется, если прогнозируются постоянные или плавно изменяющиеся с незначительным темпом доходы. Если динамика изменения дохода значительна или эти изменения имеют нерегулярный характер, то используется дисконтирование денежного потока.

Сравнительный подход основан на сопоставлении оцениваемого объекта и аналогичных ему по своим свойствам объектов, относительно недавно проданных на рынке.

Метод сравнения продаж, который представляет сравнительный подход в оценке объектов недвижимости базируется на трех принципах: замещения, спроса и предложения и вклада. В этом методе по средством анализа цены продажи аналогичных объектов недвижимости моделируется рыночная стоимость оцениваемого объекта.

Расчеты методами, использующими сравнительный подход, осуществляются по следующим этапам.

Этап 1. Изучение соответствующего рынка и сбор информации о недавних сделках с аналогичными объектами на данном рынке. Точность расчетов в значительной мере зависит от количества и качества собранной информации. Когда информации достаточно, необходимо убедиться, что проданные объекты действительно сопоставимы с объектом по своим функциям и параметрам.

Этап 2. Проверка информации. Необходимо убедиться, прежде всего, что цены не искажены какими-либо чрезвычайными обстоятельствами, сопутствовавшими состоявшимся сделкам. Проверяется также достоверность информации о дате сделки, физических и других характеристиках аналогичных объектов.

Этап 3. Сравнение оцениваемого объекта с каждым из аналогичных объектов, выявление отличий по дате продажи, потребительским характеристикам, местоположению, наличию дополнительных элементов и т. д. Все различия должны быть зафиксированы и учтены.

Этап 4. Расчет стоимости данного объекта путем корректировки цен на аналогичные объекты. В той мере, в какой оцениваемый объект отличается от аналогичного, в цену последнего вносят поправки с тем, чтобы определить, по какой цене мог быть продан объект, если бы обладал теми же

характеристиками, что и оцениваемый объект. При анализе цен аналогичных объектов могут применяться следующие расчетные процедуры:

- *определение стоимости дополнительных элементов* осуществляется путем сравнения цен у двух групп объектов: имеющих и не имеющих элементов. Например, таким образом можно определить стоимость вспомогательных устройств к станкам, вспомогательных сооружений к зданиям и т. п.;

- *определение корректирующих коэффициентов* используется тогда, когда сравниваемые объекты различаются по отдельным техническим и размерным параметрам. Качество и уровень функционирования, комфортности, удобства обслуживания — все эти характеристики можно учесть в стоимости введением соответствующих повышающих или понижающих коэффициентов;

- *расчет стоимости по удельным показателям* — способ, применяемый в тех случаях, когда сравниваемые объекты функционально однородны, но существенно различаются по размерам и мощности. При этом выводятся, удельные цены на выбранную единицу. Например, для расчета стоимости земельного участка определяют предварительно рыночную стоимость 1 кв. м, для расчета стоимости здания — цену 1 куб. м постройки, для расчета стоимости оборудования — цену 1 кг массы конструкции и т. д.;

- *расчет стоимости с помощью мультипликатора дохода*, представляющего собой отношение цены аналогичного объекта к ежегодному доходу его владельца; применим к тем объектам, функционирование которых приносит доход. Если оценивают объект предприятия в целом, то применяют мультипликатор P/E (цена к доходу на акцию), если оценивают объект, включающий только недвижимость предприятия, то расчет ведут с помощью мультипликатора валового рентного дохода — ВРМ, который представляет собой отношение цены аналогичного объекта к валовой ренте его владельца.

- *расчет стоимости объекта оценки с помощью корреляционной модели* возможен в том случае, когда имеется достаточно большое количество аналогичных объектов и можно путем статистической обработки информации построить корреляционную модель, описывающую зависимость вероятной цены объекта от 2-3 его основных параметров.

Практическое применение метода сравнения продаж возможно при наличии развитого рынка недвижимости и, наоборот, при отсутствии такого рынка либо его недостаточной развитости, а также, если оцениваемый объект недвижимости является специализированным либо обладает исключительными экономическими выгодами и обременениями, не отражающими общее состояние рынка, применение этого метода нецелесообразно.

В затратном подходе — оценочная стоимость определяется исходя из затрат на воспроизводство или замещение оцениваемого объекта с учетом износа — снижения стоимости в результате негативного воздействия всевозможных внутренних и внешних факторов.

При использовании затратного подхода предполагается, что затраты, необходимые для создания оцениваемого объекта в его существующем состоянии или воспроизведения его потребительских свойств, соответствуют рыночной стоимости этого объекта. Такое предположение оправдано, так как типичный покупатель вряд ли пожелает заплатить за объект больше того, что может стоить приобретение равноценного объекта аналогичной полезности.

Основными принципами, на которых базируется данный подход, являются принципы: замещения, наилучшего и наиболее эффективного использования, сбалансированности, экономического размера и экономического разделения.

Главный признак затратного подхода — это поэлементная оценка, т. е. оцениваемый объект, расчленяется на составные части, делается оценка каждой части, а затем стоимость всего объекта получают суммированием стоимостей его частей. При этом исходят из того, что у инвестора в принципе есть возможность не только купить данный объект, но и создать его из отдельно покупаемых элементов.

Затратный подход наиболее применим для оценки объектов специального назначения, нового строительства, в целях страхования, а также при оценке уникальных объектов, обладающих исторической ценностью, эстетическими характеристиками, или устаревших объектов.

В зависимости от характера оцениваемого объекта применяют различные методы затратного подхода. Поэтому здесь речь идет об общей последовательности расчетов по данному подходу:

Этап 1. Анализ структуры объекта оценки и выделение его составных частей (компонентов), оценка стоимости которых будет производиться дифференцированно различными методами. Например, если оценивается комплекс, включающий только недвижимость, то в нем выделяют такие компоненты, как земля, здания, сооружения, коммуникации. Если нужно оценить предприятие в целом, то разбивке подвергают его активы: основные фонды (земля, здания и сооружения, машины и оборудование), оборотные материальные средства, денежные средства. Если оценивают станочный (машинный) парк предприятия, то выделяют группы машин и оборудования по ряду признаков (технологическому назначению, конструктивным особенностям, уникальности изготовления, возрасту, сроку службы и др.). Очень важно выбрать рациональную меру детализации объекта.

Этап 2. Выбор наиболее подходящего метода оценки стоимости для каждого компонента объекта оценки, выполнение расчетов. Для определения стоимости земельного участка применяют специальные методы, известные из теории оценки недвижимости, или расчеты ведут по ценам за 1 кв. м, применяемым при исчислении земельного налога. Для расчета стоимости здания обычно применяют строительные нормы и прејскуранты на строительно-монтажные работы. Стоимость машин, оборудования, оснастки, инвентаря может рассчитываться различными методами (расчета удельных показателей, сравнения с аналогами, корреляционной зависимости и др.)

Этап 3. Оценка реальной степени износа компонентов объекта оценки. Термин «износ» в теории оценки понимается как утрата полезности объекта, а следовательно, и его стоимости по различным причинам, т. е. не только вследствие фактора времени. Этот термин в ином смысле употребляется в бухгалтерском учете, где под износом или амортизацией понимается механизм переноса издержек на себестоимость продукции на протяжении нормативного срока службы объекта.

В практике оценки различают два вида износа: физический и моральный.

Физический износ означает потерю физических возможностей объекта в процессе его эксплуатации. Физическому износу подвержены здания, сооружения, машины и оборудование и нематериальные активы. В результате развития физического износа объект приходит в предельное состояние, с наступлением которого применение объекта либо приостанавливается для проведения ремонта, либо полностью прекращается, и объект списывается. В ходе ремонта какую-то часть износа удается устранить, поэтому износ подразделяется на устранимый и неустранимый.

Реальный физический износ оценивают следующими методами: по эффективному возрасту, индексам снижения потребительских свойств, по снижению чистого дохода (прибыли) в процессе эксплуатации.

Моральный износ характеризует потерю конкурентоспособности и соответственно стоимости в связи с появлением на рынке новых, более совершенных аналогов. Моральный износ принято подразделять на технологический, функциональный и внешний. Технологический износ есть следствие уменьшения функциональных возможностей оцениваемого объекта в сравнении с новым аналогом. Внешний износ проявляется в том, что объект в какой-то момент перестает отвечать новым требованиям и ограничениям, например, по экологическим причинам, безопасности и т. д.

Основным методом определения морального износа является метод сравнения с новым, более совершенным объектом.

Этап 4. Расчет остаточной стоимости компонентов объекта и суммарная оценка остаточной стоимости всего объекта. Остаточная стоимость на дату оценки получается вычитанием из стоимости размера накопленного износа.

3.2. Методы оценки имущества, используемые в доходном подходе

Метод дисконтированных денежных потоков предполагает преобразование по определенным правилам будущих доходов, ожидаемых инвестором, в текущую стоимость оцениваемого объекта.

Будущие доходы включают:

1) периодический денежный поток доходов от эксплуатации на протяжении срока владения; это чистый доход инвестора, получаемый им от владения собственностью (за вычетом подоходного налога) в виде дивидендов, арендной платы и т. п.;

2) денежные поступления от продажи объекта в конце срока владения, т. е. будущая выручка от его продажи (за вычетом издержек по оформлению сделки).

Чтобы понять сущность метода дисконтированных денежных потоков, коснемся таких понятий, как сложный процент, накопление, дисконтирование и аннуитет (это разделы финансовой математики).

Вложенный капитал как бы самовозрастает по правилу *сложных процентов*. При этом можно указать некоторую норму (ставку) дохода, которая указывает на прирост единицы капитала по истечении определенного периода (года, квартала, месяца). В методе дисконтированных доходов норму дохода называют *ставкой дисконтирования*.

Обозначим ставку дисконтирования через r . Будущая стоимость капитала по истечении n лет (периодов) равна

$$S_n = S_0(1 + r)^n, \quad (3.1)$$

где S_n — будущая стоимость вклада по прошествии n лет (периодов);

S_0 — текущая стоимость вклада, т. е. стоимость вклада на конец базового, 0-го года (периода);

r — ставка (норма) дохода на вложенный капитал.

Для удобства расчета функции, построенные на формулах сложных процентов, табулированы, т. е. представлены в виде таблиц «Шесть функций денежной единицы» (прил.1).

Формула (3.1) при применении таблиц имеет вид

$$S_n = S_0 F_1, \quad (3.1a)$$

где F_1 — первая функция денежной единицы согласно таблицам «Шесть функций денежной единицы».

Если известны будущие доходы (или расходы), то из формулы (3.1) можно вывести выражение для расчета их текущей стоимости:

$$S_0 = S_n / (1 + r)^n = S_n F_4, \quad (3.2)$$

где F_4 - четвертая функция денежной единицы по таблицам «Шесть функций денежной единицы».

При выведении формул (3.1) и (3.2) не учитывалось влияние инфляции. На практике, особенно в России, влияние инфляционного процесса настолько значительно, что им нельзя пренебрегать в расчетах. Если капитализация средств вызывает их наращивание и как бы увеличивает покупательную способность каждой вложенной единицы с течением времени, то инфляция, наоборот, обесценивает деньги и понижает со временем реальную цену вклада.

Формулы (3.1) и (3.2) применимы для расчетов и в условиях инфляции, если, во-первых, расчет вести не в действующих, подверженных инфляции денежных единицах, а в твердой валюте и, во-вторых, применять *реальную ставку* дисконта, а не периодически индексируемую процентную ставку.

В условиях инфляции банки назначают повышенную ставку дохода, чтобы таким образом защитить вклады от обесценения. Повышенную ставку дохода, защищающую вклад от инфляции, будем называть *номинальной ставкой* и обозначим через r_n . Обозначим ежегодный темп инфляции (т. е.

прирост индекса цен за год) через i . Будущая реальная стоимость вклада, выраженная в твердых денежных единицах, не подверженных инфляции, по истечении n лет (периодов) определяется по формуле

$$S_n = S_0 \frac{(1 + r_n)^n}{(1 + i)^n} = S_0 \frac{F_1}{(1 + i)^n}, \quad (3.3)$$

где S_n — будущая стоимость вклада на конец n -го года, выраженная в твердых денежных единицах.

Отсюда получаем формулу для расчета текущей стоимости вклада

$$S_0 = \frac{(1 + i)^n}{(1 + r_n)^n} = S_n (1 + i)^n F_4, \quad (3.4)$$

После преобразования формулы (3.4) и сопоставления ее с формулой (3.2) получаем выражение для расчета реальной ставки дисконта

$$r = \frac{r_n - i}{1 + i}, \quad (3.5)$$

где r — реальная ставка дохода, т. е. ставка, очищенная от инфляционной составляющей.

Приведенная выше формула (3.4) лежит в основе метода дисконтированных доходов, применяемого для определения текущей стоимости объекта. Текущая стоимость аккумулирует все будущие доходы от владения комплексом, она показывает ту предельную цену за объект, при которой затраты на его приобретение окупятся за время владения им. Если объект приобретает на какое-то время (например, на 4—5 лет), а затем планируется его продать, то текущая стоимость рассчитывается по формуле:

$$S_0 = \frac{E_1}{1 + r} + \frac{E_2}{(1 + r)^2} + \dots + \frac{E_n}{(1 + r)^n} + \frac{S_n}{(1 + r)^n}, \quad (3.6)$$

где E_1, E_2, \dots, E_n — чистый доход от эксплуатации объекта по истечении первого, второго, ..., n -го года (периода), выраженный в твердых денежных единицах;

n — число лет (периодов) владения комплексом (периодов регулярных выплат чистого дохода);

S_n — будущая стоимость объекта по истечении n -го года (периода), выраженная в твердых денежных единицах.

Положим, что периодически получаемый доход на протяжении всего времени владения объектом не изменяется. Тогда эти доходы приобретают характер аннуитета. Под *аннуитетом* (рис. 3.1) понимается серия поступлений (или платежей) на протяжении определенного числа лет (периодов) начиная с конца первого года (периода). Если доходы начисляются ежегодно, то период равен году, а общее время владения измеряется в годах. Если доходы поступают в конце каждого квартала, то период — это квартал, а общее время измеряется числом кварталов.

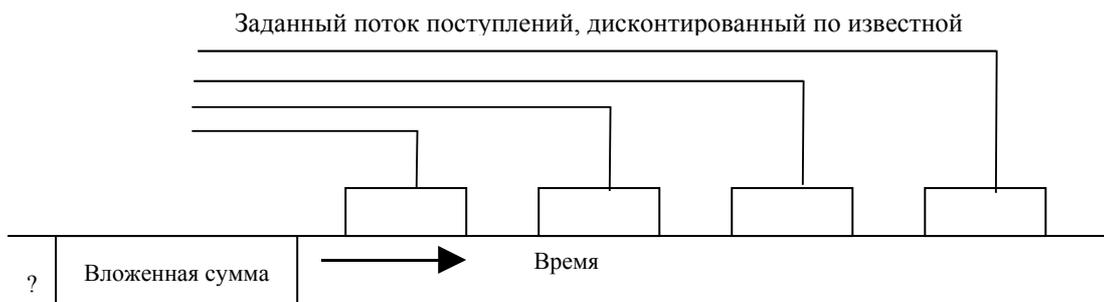


Рис. 3.1. Текущая стоимость аннуитета

Таким образом, текущая стоимость объекта вытекает из текущей стоимости аннуитета и текущей стоимости его будущей продажной цены:

$$S_0 = E \left(\sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i} \right) + \frac{S_n}{(1+r)^n} = \frac{E}{r} \left(\frac{1}{(1+r)^n} \right) + \frac{S_n}{(1+r)^n} = E \cdot F_5 + S_n F_4, \quad (3.7)$$

где E — средний доход от объекта по истечении каждого года (периода);
 F_5 — функция единичного аннуитета, пятая функция в таблице «Шесть функций денежной единицы» (прил. 1): $F_5 = 1/r[1 - 1/(1+r)^n]$

Расчеты методом дисконтированных денежных потоков выполняются в шесть последовательных этапов.

Этап 1. Определение общей положительности владения объектом исходя из намерений инвестора и с учетом срока службы объекта, выбор периодичности поступления будущих доходов (год, квартал или месяц).

Этап 2. Прогнозирование темпов инфляции и соответственно индексов обесценения денежных средств на срок владения объектом. *Темп инфляции* — это относительный прирост цен за период (год или месяц), а индекс обесценения — это величина, обратная индексу цен.

Этап 3. Прогнозирование периодически поступающих доходов инвестора. При этом объект рассматривают как основную часть производственной системы, приносящей прибыль.

Если в качестве объекта оценки выступает недвижимость производственного комплекса, то анализируют расчет балансовой и чистой прибыли в соответствии со схемой «Отчета о финансовых результатах и их использовании» (форма № 2) по данным за 2—3 последних года для рассматриваемой производственной системы. По результатам анализа разрабатывают прогноз размеров чистой прибыли. Затем чистая прибыль корректируется на коэффициент, показывающий долю распределяемой прибыли, или на коэффициент, отражающий долю данного объекта в капитале производственной системы.

Если в качестве оценки выступает любой другой объект недвижимости, приносящий доход, то на основе текущей и ретроспективной отчетности по

данному виду недвижимости оценщик должен составить корректные прогнозные оценки по доходным и затратным статьям для построения реконструированного отчета о доходах и расходах, применительно к объекту оценки. Если для оценки используется метод дисконтированного денежного потока, то статьи отчета заполняются для каждого года прогнозного периода; если используется метод прямой капитализации – то для последующего относительно даты оценки года.

Ниже следует пример и описание статей отчета в соответствующей последовательности.

Потенциальный валовой доход — это доход, приносимый недвижимостью при 100 % загрузке площадей, предназначенных для сдачи в аренду, до вычета эксплуатационных затрат. Это первая статья отчета. Рассчитывается на ежегодной основе.

Прочие доходы — это доходы, получаемые от функционирования недвижимости сверх арендных платежей, например за пользование дополнительными услугами — прачечной, игровыми автоматами, автомобильной стоянкой и т.д. Не следует включать в прочие доходы результаты предпринимательской деятельности владельца (бизнеса).

Возможны потери арендной платы от вакансий и недосбора платежей, например вследствие смены арендаторов, нарушения графика арендных платежей, неполной занятости площадей. Потери иногда оцениваются в виде коэффициента недоиспользования, определяемого как отношение потерь арендной платы от вакансий и неплатежей к величине потенциального валового дохода. Такая оценка удобна, когда существуют характерные значения этой величины для какого-либо из видов использования недвижимости.

Действительный валовой доход — это потенциальный валовой доход, уменьшенный на вакансии, недосбор платежей и прочие доходы.

Операционные расходы — это периодические ежегодные расходы на содержание недвижимости, непосредственно связанные с получением действительного валового дохода. Операционные расходы состоят из постоянных, переменных расходов и расходов по формированию фонда замещения.

Постоянные операционные расходы не зависят от коэффициента недозагрузки площадей и включают налоги на имущество, страховые отчисления и др.

Переменные операционные расходы — это периодические ежегодные расходы, величина которых зависит от загрузки площадей. Наиболее типичны переменные расходы:

- коммунальные;
- на текущие ремонтные работы;
- заработная плата обслуживающего персонала;
- налоги на заработную плату;
- на пожарную охрану и обеспечение безопасности;
- на рекламу и заключение арендных договоров;

- на консультации и юридическое обслуживание;
- на управление.

Расходы на управление включаются в отчет независимо от того, кто управляет объектом — собственник или нанятый управляющий. Оценщик должен из данных по сопоставимым объектам определить, какой вид вознаграждения управляющему типичен на данном рынке для подобных объектов. Иногда оплата труда управляющего определяется в процентах от действительного валового дохода.

Отчисления в фонд замещения необходимы, поскольку владельцу приходится заменять элементы здания, узлы и оборудование, срок жизни которых короче, чем срок экономической жизни здания. Эти замены требуют значительных единовременных денежных затрат. Стабилизация подобных расходов осуществляется через создание фонда замещения путем ежегодных отчислений под процент, характерный для местных кредитно-сберегательных учреждений, т.е. создается денежный поток, эквивалентный предстоящим единовременным затратам.

При построении отчета о доходах и расходах полезен анализ такого экономического показателя, как *коэффициента эксплуатационных расходов*, равного отношению эксплуатационных расходов к потенциальному (или действительному) валовому доходу. Этот показатель специфичен для каждого вида доходной недвижимости, и его величина для конкретного рынка более или менее стабильна. Отклонение этого коэффициента от типичных значений связано, скорее всего, с нестандартным способом управления.

Чистый операционный годовой доход равен действительному валовому доходу за вычетом эксплуатационных расходов за год. Это чистый доход на всю сумму физических или финансовых, или правовых интересов.

Доход на собственные средства равен чистому операционному годовому доходу за вычетом ежегодного обслуживания долга или дохода, который приходится на заемные средства.

Доход на собственные средства используется при анализе доходной недвижимости, которая приобретается с привлечением заемных средств.

Реконструированный отчет о доходах и расходах составляется на основе балансового отчета и отчета о доходах. Из-за различия целей бухгалтерского и оценочного отчетов нельзя непосредственно использовать содержание статей бухгалтерского учета для оценки. Статьи реконструированного отчета — это реальные периодические денежные потоки. Кроме того, для определения рыночной стоимости следует рассматривать не конкретную ситуацию, а типичные условия функционирования объекта. Следовательно, показатели в отчетах, связанные с какими-либо нетипичными элементами функционирования объекта, следует исключить или скорректировать. Традиционный перечень статей, которые или не включаются в реконструированный отчет, или корректируются:

- процентные платежи относятся к финансовым затратам, а не к операционным расходам и учитываются при определении денежного потока на собственные средства инвестора (доход до налогообложения);
- начисление износа не является реальным движением денежных средств;
- расходные или доходные статьи, связанные с личной предпринимательской деятельностью владельца;
- дополнительные капиталовложения учитываются при построении итогового потока денежных средств;
- подоходный налог учитывается при анализе инвестиционных проектов;
- затраты, относящиеся к правовым аспектам, не связаны непосредственно с недвижимостью.

Пример составления реконструированного отчета о доходах офисного центра:

Потенциальный валовой доход:	
Офис 1:100м ² × 300	30000
Офис 2:100м ² × 400	40000
Офис 3:100м ² × 500	50000
Итого потенциальный валовой доход	120000
Прочие доходы	12000
Потери арендной платы:	
Офис 1	2400
Офис 2	2800
Офис 3	2500
Итого потери арендной платы	7700
Действительный валовой доход	124300
Операционные расходы	
Постоянные расходы:	
Налоги на имущество	16000
Страховка объекта	1000
Прочие	<u>1000</u>
Итого постоянных расходов	18000
Переменные расходы:	
Расходы на управление	9944
Зарплата персонала с налогами	12000
Коммунальные услуги	1500
Эксплуатация и текущий ремонт	10000
Содержание территории	3000
Уборка помещений	500
Обеспечение безопасности	10000
Прочие	<u>0</u>
Итого переменные расходы	46944
Расходы на замещение:	
Напольного покрытия	597
Кровли	500
Сантехнического оборудования	<u>1000</u>
Итого расходы на замещение	<u>2097</u>
Итого операционные расходы	67041
Чистый операционный доход	57259

Этап 4. Прогнозирование стоимости объекта в конце срока владения им. При этом исходят из того, что стоимость земли возрастает со временем, а остальное имущество подвергается физическому износу.

Этап 5. Определение ставки дисконта для оцениваемого объекта. Важно определить реальную (очищенную от инфляции) ставку дисконта.

Ставку дисконта рассматривают как нижний предельный уровень доходности вложений, при котором инвестор допускает возможность вложения своих средств в покупку данного объекта. Имеется в виду, что у инвестора всегда есть другие альтернативы вложения средств, которые также предполагают получение дохода с той или иной степенью риска. Ставка дисконта зависит от степени риска вложений капитала. Под *риском* понимается вероятность потери собственности вследствие, например, банкротства предприятия, политических и других чрезвычайных событий. Чем выше риск, тем выше ставка дисконта. Это объясняется тем, что готовность инвестора идти на риск оправдана тогда, когда он ожидает повышенную отдачу от его инвестиций.

При оценке объекта недвижимости ставка дисконтирования рассчитывается, как правило, *кумулятивным методом*.

В общем случае ставка дисконта — это сумма безрисковой ставки $r_{бр}$ и премии за риск r_p , т. е. $r = r_{бр} + r_p$.

В зарубежной практике в качестве безрисковой ставки используют процентную ставку по долгосрочным государственным облигациям.

В российских условиях оценить реальную безрисковую ставку можно двумя способами.

Первый способ состоит в том, что в качестве *номинальной безрисковой ставки* дисконта берется среднегодовая ставка рефинансирования Центрального банка РФ, а затем по формуле (3.5) рассчитывается реальная *безрисковая ставка* дисконта. Не исключено, что если темп инфляции будет превышать размер банковской ставки, то результат получится отрицательным, и тогда только достаточной премией за риск можно обеспечить приемлемое значение ставки дисконта.

Второй способ — это выбор дисконта межбанковской долгосрочной процентной ставки в твердой иностранной валюте (например, в долларах США) в качестве реальной безрисковой ставки. Для определения реальной ставки дисконта можно рекомендовать следующий способ: берется международная процентная ставка LIBOR и к ней прибавляется страховой риск по оценке зарубежных банков. Так, на конец 1995 г. ставка LIBOR в долларах США составляла 5,6—5,7 %, а страховой риск для России — 4 %. Таким образом, реальная ставка дисконта в России около 10 % годовых.

Если инвестор вкладывает собственные средства, то берут *ставку по депозитам*, если он планирует использовать заемные средства — *ставку по кредитам*, а при смешанной форме финансирования — *среднее значение* между этими ставками.

Премия за риск, как и ставка дисконта в целом, рассчитывается тем или иным способом в зависимости от вида объекта оценки.

Общий риск представляет собой сумму всех рисков, связанных с принятием инвестиционного решения. Различают систематический (рыночный) и несистематический (специфический) риск.

Систематические риски:

- общая политическая ситуация;
- общая экономическая ситуация;
- изменение законодательства;
- увеличение числа конкурирующих объектов.

Несистематические риски:

- менеджмент;
- неполучение арендных платежей;
- износ зданий;
- чрезвычайные ситуации;
- юридическая некомпетентность.

Пример расчета ставки дисконтирования кумулятивным методом:

Безрисковая ставка	6
Темпы инфляции в год	10
Систематические риски (страновой риск)	10
Несистематические риски	4
Поправка на неликвидность	5
<i>Расчетная величина ставки дисконтирования</i>	35

Этап 6. Расчет текущей стоимости объекта оценки с помощью формул (3.6) или (3.7).

Метод прямой капитализации построен на применении следующей формулы:

$$S_0 = E/r_k, \quad (3.8)$$

где S_0 — текущая стоимость объекта оценки в твердых денежных единицах;

E — средний доход от объекта по истечении каждого года (периода);

r_k - коэффициент капитализации.

Если исходить из того, что объект оценки приобретается не с целью его скорой перепродажи, а на многие годы, то при достаточно большом значении n формула (3.7) преобразуется в формулу (3.8).

Метод прямой капитализации достаточно прост и в этом его главное и единственное достоинство. Однако он статичен, будучи привязанным, к данным одного наиболее характерного года, и поэтому требуется особое внимание к правильному выбору показателей чистого дохода и коэффициентов капитализации.

Расчет текущей стоимости данным методом выполняется в три последовательных этапа.

Этап 1. Расчет ежегодного чистого дохода. Вначале необходимо решить, какой вид дохода будет применен для капитализации, что зависит от

характера объекта оценки. Если речь идет о комплексе, где преобладает быстроизнашивающиеся инструменты или устаревшее оборудование, то выбирают показатель чистой прибыли. Если речь идет о таком объекте, балансовая стоимость которого с течением времени практически не изменяется (например, земельный участок и здания), то выбирают показатель чистого годового операционного дохода (согласно реконструированного отчета о доходах и расходах).

Расчету предшествует анализ финансового положения предприятия или производственной системы, куда входит оцениваемый объект, обычно за последний год. Анализируют отчет балансовой и чистой прибыли в соответствии со схемой «Отчета о финансовых результатах и их использовании» (форма № 2). По результатам анализа составляют прогноз размеров годовой чистой прибыли. Затем чистая прибыль умножается на коэффициент, показывающий долю данного объекта оценки в капитале производственной системы в целом.

В практике оценки недвижимости наиболее распространено применение показателя чистого денежного потока, он лучше коррелирует с рыночной стоимостью имущества.

Этап 2. Выбор коэффициента капитализации. Коэффициент капитализации должен быть увязан с ранее выбранным показателем капитализируемого дохода. Если *ставка дисконта* используется для проведения денежных сумм, выплачиваемых или получаемых на протяжении нескольких лет к текущей стоимости, то *коэффициент капитализации* используется для непосредственного пересчета дохода от объекта в стоимость. Коэффициент капитализации применяется не к нескольким, а только к одному, отдельно взятому потоку (например, за прошедший год).

Методы расчета ставки капитализации выбираются в зависимости от конкретных условий, в которых функционирует объект оценки. Наиболее значимы:

- информация о доходах и ценах сделок на основе репрезентативной выборки по сопоставимым объектам;
- источники и условия финансирования сделок;
- возможность корректного прогноза относительно стоимости объекта в конце прогнозного периода.

Рассмотрим существующие методы определения общей ставки капитализации.

1. *Метод анализа рыночных аналогов* — основной и наиболее корректный метод определения ставки капитализации. Рациональный инвестор учитывает все последствия от приобретения недвижимости. Так как цена, уплаченная инвестором, отражает его требования к экономическим характеристикам объекта инвестирования, среди которых непосредственной (прямой) является ставка капитализации. Однако этот метод может использоваться только при наличии надежной информации по текущим и прошлым продажам и арендным ставкам, т.е. требуется развитой и информативный рынок. При этом должны соблюдаться важные условия:

- наиболее эффективное использование сопоставимых объектов совпадает с таковым для объекта оценки;
- условия финансирования типичные;
- качество управления соответствует требуемому;
- коэффициенты потерь и эксплуатационных расходов отличаются незначительно;
- местоположение и отделка объекта принципиально не отличаются.

Пример расчета общей ставки капитализации методом анализа рыночных аналогов представлен в таблице 3.1.

Таблица 3.1

Определение величины R_0 методом рыночных аналогов

Показатель	Номер объект			
	1	2	3	4
Цена продажи, долл.	100 000	800 000	120 000	95000
Чистый операционный годовой доход - NOI , долл./год	17000	12500	21 500	14250
Ставка капитализации	0,1	1,016	0,1	0,15
Весовой коэффициент	0,4	0,15	0,3	0,15
Взвешенное значение R	0,068	0,023	0,054	0,023
Средневзвешенное значение $R_0 = 16,8$ % (сумма значений предыдущей строки)				

Весовые коэффициенты отражают степень схожести аналогов на объект оценки по основным ценообразующим факторам и являются результатом выбора оценщика.

2. *Метод коэффициента покрытия долга DCR* — один из методов расчета общей ставки капитализации в случае использования заемных средств. Коэффициент покрытия долга представляет собой отношение ежегодных выплат по обслуживанию долга, рассчитываемых из условий самоамортизирующегося кредита, к чистому операционному годовому доходу - NOI :

$$DCR = DS/NOI, \quad (3.9)$$

где DS — сумма ежегодного обслуживания долга.

Коэффициент DCR используется кредиторами в качестве требования к кредитуемому инвестиционному проекту, если последний оценивается как более рискованный, чем другие варианты кредитования. В этом случае кредитуемое учреждение ограничивает величину DCR минимально допустимым значением. При использовании этого метода предполагается, что стоимость недвижимости за период времени не изменится или, по крайней мере, не уменьшится.

По этому методу коэффициент капитализации равен произведению коэффициента ипотечной задолженности m , ипотечной постоянной R_m и коэффициента покрытия долга:

$$R_0 = m \times R_m \times DCR, \quad (3.10)$$

где $m = V_m / V$,

V_m - стоимость заемных средств;

V — стоимость объекта (вся сумма инвестиций);

$R_m = DS/V_m$ — ипотечная постоянная, или ставка капитализации для заемных средств.

Параметры, используемые в этом методе, представляют собой открытую банковскую информацию (легкодоступны). Этот метод не является основным, а скорее, используется как корректирующий, дающий ориентирующее значение ставки капитализации в случаях, когда рыночные данные недостаточно надежны.

3) *Метод связанных инвестиций по финансовым компонентам* также используется, если для приобретения недвижимости привлекается заемный капитал. В этом случае величина R_0 должна учитывать интересы как собственного, так и заемного капитала. Эти интересы выражаются в виде соответствующих ставок капитализации R_e и R_m . Общая ставка капитализации в этом методе определяется как средне-взвешенная величина относительно вышеуказанных финансовых составляющих с коэффициентами, равными долям заемного и собственного капитала соответственно:

$$R_0 = m R_m + (1-m) R_e, \quad (3.11)$$

где R_e - ставка капитализации для собственных средств

Значение ставки капитализации для собственного капитала определяется из данных по сопоставимым объектам делением значения дохода до налогообложения на величину собственного капитала. Этот метод иначе называется методом инвестиционной группы и применяется, если вполне реально предположение, что инвестор сохраняет недвижимость в собственности в течение всего срока самоамортизирующегося кредита, а стоимость недвижимости в конце срока владения равна нулю.

4. *Метод связанных инвестиций по физическим компонентам* аналогичен методу связанных инвестиций по финансовым компонентам. Здесь общая ставка капитализации определяется как средневзвешенная величина между ставкой капитализации для земли R_L и ставкой для улучшений R_b :

$$R_0 = L \times R_L + (1-L) R_b, \quad (3.12)$$

где L — доля стоимости земли в стоимости недвижимости.

Этот метод применим, если информация по сопоставимым объектам позволяет достаточно точно определить ставки капитализации для физических компонентов недвижимости, а также долю компонентов (земли, улучшений) в общей стоимости.

5. *Расчет общего коэффициента капитализации с корректировкой на изменение стоимости актива* учитывает как доход на инвестиции, так и компенсацию изменения стоимости объекта за рассматриваемый период. Доход на инвестиции отражает норма

отдачи, или ставка дисконтирования, или, более точно, конечная норма отдачи (Y_0), в силу того что учитывается весь период владения.

$$R_0 = Y_0 - \Delta sff(i, n), \quad (3.13)$$

где $\Delta = (FV - V)/V$ — долевое изменение стоимости;

$sff(i, n)$ - член уравнения, корректирующий или компенсирующий изменение стоимости, или норма возврата (при потере стоимости) или фактор фонда возмещения.

Это выражение представляет собой *уравнение Эллууда* при условии, что недвижимость инвестируется без привлечения заемного капитала. При этом предполагается, что доход носит аннуитетный характер, а стоимость актива может изменяться в ту или иную сторону. При уменьшении стоимости за период владения инвестор требует, чтобы компенсация потерянной стоимости происходила за счет периодического дохода; увеличение стоимости как части дохода можно заменить эквивалентом по текущей стоимости в виде дополнительного потока дохода.

Замена изменения стоимости эквивалентным периодическим доходом позволяет для определения текущей стоимости вместо дисконтирования использовать ставку капитализации как ставку дисконтирования, скорректированную на изменение стоимости первоначального капитала. Фактор фонда возмещения sff ²⁰ позволяет сформировать денежный поток, эквивалентный величине изменения первоначальной стоимости.

Если стоимость капитала не изменяется, то в приведенном выражении величина Δ равна нулю, и доход можно капитализировать по ставке капитализации, равной ставке дисконтирования, т.е. $R_0 = Y_0$.

В случае, когда поток дохода бесконечен, а капитал обесценивается, возврат капитала обеспечивается за счет дохода, а параметр sff стремится к нулю. Здесь стоимость также определяется делением годового дохода на ставку капитализации, равную ставке дисконтирования $R_0 = Y_0$.

При прогнозе потери стоимости возврат первоначального капитала должен быть обеспечен за счет реинвестирования части периодического дохода.

Основное допущение, когда прогнозируется потеря стоимости, — равномерный периодический поток дохода содержит доход на инвестиции и возврат первоначального капитала. Соответственно ставка капитализации включает ставку отдачи на капитал и норму возврата, формирующую отчисления в фонд возмещения капитала.

Выражение имеет вид:

$$R_0 = Y_0 + sff(i, n), \quad (3.14)$$

так как $\Delta = -1$ и фонд возмещения должен учесть возврат всего первоначального капитала.

²⁰ Фактор фонда возмещения представляет собой периодические отчисления в фонд возмещения (при потере стоимости) в долевом выражении относительно первоначальной стоимости или в фонд компенсации при увеличении стоимости.

Определение R_o зависит от того, исходя из каких условий формируется фонд возмещения. Эти условия диктуются доступными вариантами реинвестирования. При этом используются методы Инвуда и Хоскольда.

6. *Метод Инвуда (или аннуитетный метод)* предполагает, что фонд возмещения формируется по ставке процента, равной норме прибыли на инвестиции. Этот метод используется для доходов в виде постоянного аннуитета. Хорошей иллюстрацией метода служит самоамортизирующийся кредит, где ставка капитализации для кредита, т.е. ипотечная постоянная, представляет собой сумму процента, который в этом случае является нормой прибыли на сумму кредита, и фактора фонда, определяемого по ставке кредитного процента.

7. *Метод Хоскольда* предполагает, что инвестор не располагает доступными вариантами для реинвестирования по ставке, равной ставке на первоначальные инвестиции. Предположим, инвестор приобрел актив с существенно большей доходностью по сравнению с другими возможностями, осознавая при этом риск, которому подвержены его вложения. Чтобы обезопасить возврат своих средств, инвестор формирует фонд возмещения, реинвестируя по минимальной из возможных ставок. В этом и заключается допущение Хоскольда — *фонд возмещения формируется по «безрисковой» ставке.*

8. *Метод Ринга (или линейный метод возврата капитала).* Определение ставки капитализации по норме отдачи и линейному фонду возмещения предполагает возврат капитала равными частями в течение срока владения активом. Норма возврата в этом случае представляет собой ежегодную долю первоначального капитала, отчисляемую в беспроцентный фонд возмещения. Эта доля при 100 % возмещении капитала равна $1/n$, где n — время амортизации, исчисляемое в годах. Выражение для общей ставки капитализации по методу Ринга выглядит следующим образом:

$$R_o = Y + 1/n. \quad (3.15)$$

Линейное возмещение капитала характерно для убывающих доходов и обычно используется при оценке истощающихся активов, например подверженных износу. Если бы задача решалась по методу Инвуда, то стоимость получилась бы завышенной.

Этап 3. Расчет текущей стоимости объекта по формуле (3.8).

3.3. Методы оценки имущества, используемые в затратном подходе

Оценку стоимости объектов недвижимости можно описать схемой, представленной на рис. 3.2.



Рис. 3.2. Схема оценки недвижимости затратным методом

Для оценки рыночной стоимости земельного участка необходимо иметь следующую информацию:

- титул собственности и регистрационные данные по земельному участку;
- физические характеристики участка;
- данные о взаимосвязи участка с окружением;
- экономические факторы, характеризующие участок (например характер экономического развития района).

Оценка рыночной стоимости земельного участка может осуществляться методами, представленными на рис. 3.2.

Метод техники остатка для земли предполагает, что доход, приходящийся на земельный ресурс, носит остаточный характер и соответствует так называемой земельной ренте при условии, что все остальные факторы экономически сбалансированы.

При применении данного метода должны быть известны:

- стоимость зданий и сооружений;

- чистый операционный доход, приносимый землей, зданиями и сооружениями;
- коэффициенты капитализации для земли, зданий и сооружений.

Расчеты этим методом выполняются в несколько этапов:

1. Распределяется чистый операционный доход между землей, зданиями и сооружениями.

Сначала определяется доход, относящийся к первой составляющей с известной стоимостью, т.е. для зданий и сооружений. Для этого соответствующую ставку капитализации умножают на величину стоимости. Затем определяется доход, который приходится на вторую составляющую – участок земли. Для этого доход, приходящийся на первую составляющую, вычитают из общего чистого операционного дохода.

2. Рассчитывается остаточная стоимость земельного участка путем капитализации остаточного чистого операционного дохода от земли.

Наиболее распространено применение техники остатка при анализе наиболее эффективного использования земли и при оценках земли в случаях, когда отсутствует информация о продажах свободных земельных участков. Оценка земельного участка с помощью техники остатка целесообразна, когда имеющиеся на ней постройки достаточно новые, т.е. когда определение стоимости строительства не составляет труда, а износ незначителен.

При применении *метода средневзвешенного коэффициента капитализации* для оценки стоимости земельного участка используется «долевой» подход к оценке.

1. Приблизительно рассчитываются пропорции, в которых стоимость недвижимости делится на стоимость земельного участка и стоимость зданий и сооружений. Традиционно для этого используются данные о нормативных ценах земли и ценах на строительные работы.

2. Определяется средневзвешенный, общий коэффициент капитализации – коэффициент, используемый для капитализации всего чистого операционного дохода. Он рассчитывается исходя из структуры стоимости объекта, т.е. распределения на стоимость земли и стоимость зданий и сооружений по формуле:

$$R_{cp} = R_{зд} d_{зд} + R_{зем} d_{зем}, \quad (3.16)$$

где R_{cp} - средневзвешенный (общий) коэффициент капитализации;

$R_{зд}$ - коэффициент капитализации для зданий, сооружений;

$d_{зд} d_{зем}$ - процентная доля зданий, сооружений и земельного участка в общей стоимости;

$R_{зем}$ - коэффициент капитализации для земли.

В случаях, когда ожидается прирост или снижение стоимости объекта, коэффициент капитализации текущего дохода (общий коэффициент капитализации) должен быть подвергнут корректировке (см. методы определения коэффициента капитализации).

3. Определяется стоимость всего недвижимого имущества методом капитализации дохода.

4. И наконец, стоимость земельного участка рассчитывается с помощью долевого коэффициента, т.е. как процентная доля земельного участка в общей стоимости всего недвижимого имущества.

Метод сравнения продаж и метод валового рентного мультипликатора. Содержание этих двух методов будет описано в данной главе в разделе, посвященном методам применения сравнительного подхода в оценке недвижимости.

Для расчета восстановительной стоимости, или стоимости замещения зданий и сооружений в оценочной практике применяют четыре взаимосвязанных метода: количественный, метод учета затрат по укрупненным конструктивным элементам и видам работ, сравнительных единиц, объектов-аналогов.

Количественный метод. На нем основываются все вышеуказанные методы определения восстановительной стоимости (стоимости замещения) зданий и сооружений. При этом используются данные инвентаризации всех видов работ, необходимых для строительства отдельных конструктивных элементов и объекта в целом: затраты труда, материалов, средств механизации работ. К стоимости прямых затрат добавляются накладные расходы и прибыль подрядчика, а также иные затраты по проектированию, строительству, приобретению и монтажу оборудования, необходимые для воспроизводства оцениваемых улучшений. Иными словами, составляется объектная смета стоимости воссоздания улучшений в современных ценах.

Эта работа трудоемка, требует высокой квалификации оценщика и большого опыта в составлении строительных смет. Поэтому целесообразно привлечение к ней специалистов-сметчиков. Решение задачи может быть также существенно ускорено и облегчено благодаря использованию специализированных программных продуктов для разработки проектно-сметной документации.

Действующая в РФ система ценообразования и сметного нормирования в строительстве включает СНиП, часть 4 «Сметные нормы и правила», и другие сметные нормативные документы (сметные нормативы), необходимые для определения сметной стоимости строительства. Одним из основных документов является «Порядок определения стоимости строительства и свободных (договорных) цен на строительную продукцию в условиях развития рыночных отношений», утвержденный Минстроем России 25.04.97 г. № ВБ-29/12-148.

Сметная стоимость — основа для определения капитальных вложений, финансирования строительства, формирования свободных (договорных) цен на строительную продукцию, расчетов за выполненные подрядные (строительно-монтажные) работы, оплата оборудования и доставка его на стройки, а также возмещение других затрат за счет средств, предусмотренных сводным сметным расчетом. На основе сметной документации осуществляются также учет и отчетность, хозяйственный расчет и оценка деятельности строительно-монтажных организаций и заказчиков. Исходя из сметной стоимости определяется в установленном

порядке балансовая стоимость вводимых в действие основных фондов по построенным предприятиям, зданиям и сооружениям.

Наличие сметной документации, разумеется, существенно облегчает оценку затратным методом. Сметная документация может включать локальные сметы, локальные сметные расчеты, объектные сметы, объектные сметные расчеты, сметные расчеты на отдельные виды затрат, сводные сметные расчеты стоимости строительства, сводки затрат и т. п. При отсутствии сметной документации может потребоваться разработка сметы воспроизводства или замещения объекта, которая может и не соответствовать требованиям, предъявляемым действующим законодательством к сметной документации, например в части ее экспертизы.

Сметная документация составляется с учетом информации о текущем изменении цен на применяемые в строительстве ресурсы. Эта информация может быть получена на договорной основе в региональных центрах по ценообразованию в строительстве и органах государственной статистики. Публикуемая в различных информационных материалах и основанная на оперативном отслеживании и регистрации цен, она базируется на материалах первичного бухгалтерского учета подрядных строительно-монтажных организаций и фирм, оказывающих услуги, биржевых сведениях, статистической отчетности, а также результатах специальных статистических наблюдений, организуемых центрами по ценообразованию в строительстве самостоятельно или совместно с местными органами статистики.

Сметная документация подлежит государственной экспертизе и утверждению в составе проектов строительства в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 20.06.93 г. № 585 «О государственной экспертизе градостроительной и проектно-сметной документации и об утверждении проектов строительства». Экспертиза сметной документации осуществляется в соответствии с Порядком проведения государственной экспертизы градостроительной документации и проектов строительства в Российской Федерации, утвержденным постановлением Госстроя России от 29.10.93 г. № 18-41 по согласованию с Минэкономки, Минприроды и Минтруда России.

Метод учета затрат по укрупненным конструктивным элементам и видам работ. Этот метод представляет собой модификацию количественного метода, но он гораздо менее трудоемок, так как основан на использовании не единичных, а укрупненных сметных норм и расценок. Некоторое снижение точности расчетов компенсируется их оперативностью, а возможная погрешность почти всегда вписывается в диапазон обоснованных колебаний рыночной стоимости недвижимости.

При этом методе в качестве единиц измерения стоимости конструктивных элементов принимаются наиболее характерные их показатели (1 м³ извлеченного грунта, монолитного бетона или кирпичной кладки, 1 м² оштукатуренной или окрашенной поверхности, кровельных покрытий, 1 т смонтированных металлоконструкций и т.п.).

Основным источником информации для этого метода являются укрупненные сметные нормы по отдельным видам строительных работ и подотраслям строительства. Эти нормы были рассчитаны в сметных ценах 1984 г. и требуют индексации на дату оценки.

Метод сравнительных единиц. При данном методе единицей измерения стоимости является унифицированный показатель потребительской полезности оцениваемого здания (1м² общей площади жилых зданий, 1 м³ емкости складских помещений, 1 койко-место больниц, 1 машино-место гаражей и автостоянок и т. п.). Общая стоимость здания по этому методу определяется произведением стоимости нормативных или сравнительных затрат, приведенных к данной единице, и числа таких единиц в оцениваемом здании.

Очевидная простота метода сравнительных единиц не всегда адекватна его точности. Поэтому ему находят рациональное применение главным образом при оценке зданий, построенных по типовым проектам, на которые разработаны прейскуранты стоимости сравнительной единицы. Оценщики охотно прибегают к нему при наличии Удельных показателей стоимости строительства (УПСС), соответствующих оцениваемому объекту, используя корректирующие коэффициенты, помещенные в технической части сборников УПСС.

Метод объектов-аналогов. Этот метод сходен с предшествующим с той лишь разницей, что им определяется стоимость оцениваемого объекта непосредственно по стоимости объекта-аналога, а корректировки при необходимости выполняются по совокупности их конструктивных различий. Достоверную информацию о сметной стоимости и конструктивных характеристиках интересующих оценщика аналогов можно получить в отраслевых проектных институтах по профилю оцениваемого объекта.

При всех вышеуказанных методах оценки необходимо привести сметную стоимость оцениваемого объекта (объекта-аналога или сравнительной единицы) на дату ее утверждения к существующему уровню сметных цен. Пересчет осуществляется относительно базисного уровня сметных норм и цен, введенных в действие с 1 января 1984 г. или 1991 г.

Например, сметная стоимость строительства оцениваемого здания в июле 1993 г. составляла 62 млн руб. Здание оценивается в сентябре 1997 г. Индекс роста цен на строительные-монтажные работы в данной области с 01.01.84 г. по июль 1993 г. составил 484, а по сентябрь 1997 г. — 16 280.

$$(16\ 280/484) \times 62 = 2085,45 \text{ млн руб.}$$

Следовательно, восстановительная стоимость здания на дату оценки составляет 2085 млн руб.

Расчетные региональные индексы пересчета стоимости строительного-монтажных работ к ценам 1984 г. регулярно разрабатываются и распространяются отделами (центрами) ценообразования в строительстве лицензионно-экспертных управлений администрации каждой области РФ, осуществляющими свою деятельность под методическим руководством

Межреспубликанского центра по ценообразованию в строительстве Госстроя РФ.

Измерение накопленного износа. Износ – многоаспектное понятие. В зависимости от сферы применения в него вкладывается различное смысловое содержание. С позиции оценщика недвижимости под *износом* понимается потеря стоимости собственности под воздействием различных факторов. Иными словами, износ проявляется в уменьшении рыночной стоимости оцениваемого имущества относительно ее первоначальной величины и количественно измеряется абсолютной величиной снижения стоимости имущества или в процентах от его первоначальной стоимости.

Нельзя смешивать понятие износа как уменьшения рыночной стоимости с понятием бухгалтерского износа, учитываемого в нормах амортизации, так как между ними существует принципиальное различие. Оно состоит в том, что оценочный износ всегда отражает реакцию рынка на старение объекта, тогда как бухгалтерский износ — нормативная величина запрограммированного возмещения стоимости снашивания материальных активов. Оценочный износ может не соответствовать возрасту улучшений, а бухгалтерский всегда пропорционален ему.

В зависимости от факторов снижения стоимости недвижимости износ подразделяется на физический, функциональный и внешний.

Физический износ – уменьшение стоимости имущества из-за утраты им заданных потребительских свойств по естественным причинам или вследствие неправильной эксплуатации.

Функциональный износ – уменьшение стоимости имущества из-за его несоответствия современным рыночным требованиям по архитектурно-эстетическим, объемно-планировочным, конструктивным решениям, благоустроенности, безопасности, комфортности и другим функциональным характеристикам.

Внешний (экономический) износ – уменьшение стоимости имущества вследствие изменения внешней среды: социальных стандартов общества, законодательных и финансовых условий, демографической ситуации, градостроительных решений, экологической обстановки и других качественных параметров окружения.

Физический и функциональный типы износа определяются состоянием самого объекта, внешний – воздействием окружающей среды. Соответственно каждый из износов первых двух типов разделяется на устранимый и неустраимый виды, внешний износ всегда носит неустраимый характер.

Устранимым называется такой вид износа, расходы по ликвидации которого не превышают достигаемое в результате этого увеличение стоимости имущества. Если расходы по устранению больше последующего увеличения стоимости имущества, то такой износ считается *неустраимым*.

Поскольку накопленный износ по совокупности всех его типов в той или иной мере зависит от срока жизни объекта недвижимости, рассмотрим

содержание основных оценочных понятий, характеризующих этот срок (рис. 3.3).



Рис. 3.3. Срок жизни объекта

Срок физической жизни — отрезок времени, в течение которого объект способен реально использоваться по своему назначению. Упрощенно этот срок определяется в зависимости от группы капитальности зданий. В оценочной практике он выступает естественным ограничителем срока их экономической жизни.

Срок экономической жизни — время, в течение которого улучшения вносят вклад в стоимость объекта, превышающий затраты на улучшение, т.е. когда износ носит устранимый характер. Этот срок может быть продлен благодаря качественному обслуживанию здания, его своевременной модернизации и ремонтам. В отечественной практике при технико-экономическом обосновании проекта определяется нормативный (расчетный) срок жизни здания. Обычно он указывается в паспортах типового проекта и построенного объекта. На его основе устанавливаются нормы амортизации и периодичности ремонтного обслуживания. Этот нормативный срок по своей природе близок к оценочному понятию срока экономической жизни и может использоваться для ориентировочных расчетов.

Фактический возраст — время от сдачи объекта в эксплуатацию до даты оценки, устанавливаемое по паспорту объекта, свидетельству о его регистрации либо акту госкомиссии.

Эффективный возраст — время, которым оценивается продолжительность жизни здания исходя из его физического состояния, оборудования, дизайна, экономических факторов, влияющих на его стоимость. При определении эффективного возраста в полной мере проявляются профессиональные способности оценщика, так как от него

требуется рыночная оценка этого показателя, которая может существенно отличаться в ту или иную сторону от практического возраста здания.

Оставшийся срок экономической жизни — определяемое оценщиком время от момента обследования объекта до завершения срока его экономической жизни.

Методы оценки износа. Если целью оценки является определение восстановительной, инвентаризационной стоимости здания, то общая величина его износа определяется суммированием величин физического износа отдельных конструктивных элементов по доле восстановительной стоимости каждого из них в общей стоимости здания. Этот методический прием выражается формулой:

$$Q_{\phi} = \frac{\sum_{i=1}^n q_i I_i}{100}, \quad (3.17)$$

где Q_{ϕ} — общий физический износ здания, %;

q_i — фактический износ i -го конструктивного элемента, %;

I_i — удельный вес стоимости конструктивного элемента в общей стоимости здания, %;

n — номер конструктивного элемента.

В мировой оценочной практике износ, понимаемый как снижение рыночной стоимости имущества, определяется тремя классическими методами:

- сравнения продаж;
- эффективного возраста;
- разбиения.

1. *Метод сравнения продаж* состоит в выявлении рыночной оценки накопленного износа здания путем сопоставления его восстановительной стоимости с текущими ценами продаж аналогичных объектов. При использовании этого метода рекомендуется такая последовательность процедур:

- 1) отбор недавних продаж объектов, аналогичных оцениваемому по характеру улучшений, корректировка их цен и формирование информации для определения восстановительной стоимости зданий;
- 2) определение стоимости участка земли для каждого сопоставимого объекта;
- 3) определение цен зданий с учетом износа путем исключения стоимости участков земли из цен продаж сопоставимых объектов;
- 4) расчет текущей восстановительной стоимости зданий каждого сопоставимого объекта по методике, описанной в данной главе;
- 5) определение величины накопленного износа сопоставимых зданий вычитанием их цен с учетом износа (п. 3) из текущей восстановительной стоимости тех же зданий (п. 4);
- 6) определение среднего процента износа сопоставимых зданий для его перенесения на оцениваемый объект.

Пример использования изложенной методики представлен в таблице 3.2.

Достоинство рассмотренного метода состоит в объективности его результатов, так как с помощью сравнения продаж оценщик только выявляет реакцию рынка на старение объекта недвижимости и изменение окружающей среды. Естественно, чем достовернее рыночная информация и чем большее число сравнимых продаж проанализирует оценщик, тем точнее полученный им результат.

Таблица 3.2

Определение накопленного износа методом сравнения продаж

Показатель	Объект 1	Объект 2	Объект 3
Откорректированная цена продажи сопоставимых объектов, млн руб.	250	300	370
Стоимость участка земли, млн руб.	50	70	120
Рыночная цена здания, млн руб.	200	230	250
Текущая восстановительная стоимость здания, млн руб.	260	310	340
Накопленный износ, млн руб.	60	80	90
Износ в процентах от восстановительной стоимости	23,1	5,8	26,5
<i>Средний процент износа</i>	25,1		

Однако в российских условиях при отсутствии активного рынка недвижимости и конфиденциальности сделок этот метод лишается информационной базы. Другой его недостаток состоит в обезличенности выявленного износа, т.е. в отсутствии дифференциации по типам и видам износа, что ограничивает использование этого показателя в управлении недвижимостью. И наконец, метод достаточно трудоемок, так как требует проведения расчетов не только по сравнению продаж, но также по определению стоимости земельных участков и восстановительной стоимости улучшений всех сравниваемых объектов.

2. *Метод эффективного возраста* гораздо проще технически и менее зависим от состояния рынка. Он основан на экспертизе строений оцениваемого объекта и апробированной гипотезе о том, что эффективный возраст так относится к типичному сроку экономической жизни, как накопленный износ к текущей восстановительной стоимости. Из этого отношения вытекает следующая формула накопленного износа:

$$И = (ЭВ / ЭЖ) ВС, \quad (3.18)$$

где И — накопленный износ;

ЭВ — эффективный возраст;

ЭЖ — срок экономической жизни;

ВС — восстановительная стоимость.

Рассмотрим пример применения данной формулы: оценщик определил текущую восстановительную стоимость здания, построенного 15 лет назад, в

360 млн руб. По паспорту типового проекта этого здания он получил сведения о типичном сроке его экономической жизни, который составляет 80 лет.

Если это здание, по мнению оценщика, построено согласно действовавшим стандартам и эксплуатировалось в нормальном режиме, его эффективный возраст будет равен фактическому, а износ - бухгалтерской амортизации. Он составит 18,75 % восстановительной стоимости, или 67,5 млн руб.

Если в результате осмотра здания у оценщика сложилось профессиональное суждение, что эффективный возраст здания вследствие плохого обслуживания превышает фактический и может быть оценен в 20 лет, то накопленный износ составит 25 %, или 90 млн руб.

Оценщик может учесть, что здание удачно спланировано, отличается улучшенным дизайном и высоким качеством строительных работ. Это дает ему основания прогнозировать более продолжительный срок экономической жизни, например 90 лет, а заботливое содержание объекта позволяет оценить эффективный возраст в 12 лет. Тогда накопленный износ составит 13,3 %, или 48 млн руб.

Квалифицированный оценщик способен при определении эффективного возраста здания учесть воздействие факторов функционального износа и влияние изменения окружающей среды, но все его предположения будут иметь интуитивный характер. В спорных ситуациях ему трудно убедить настороженного оппонента, и результаты такой оценки юридически уязвимы. Кроме того, метод эффективного возраста, как и метод сравнения продаж, не дает различий между типами и видами износа, а также по срокам жизни отдельных элементов здания.

3. *Метод разбиения* лишен этих недостатков. Он состоит в последовательной оценке всех видов износа, включая:

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

Для оценки *не устранимого физического износа* здание разбивают на отдельные конструктивные элементы по срокам их экономической жизни, выделяя:

- короткоживущие элементы, оставшийся срок экономической жизни которых меньше оставшейся экономической жизни здания;
- долгоживущие элементы, оставшийся срок экономической жизни которых равен оставшейся экономической жизни здания.

При оценке исходят из принципа однократного и последовательного учета влияния на стоимость здания отдельных видов износа.

Для примера примем следующие исходные данные: оцениваемое двухэтажное здание общей площадью 600 м² расположено на участке 800 м²; здание построено 20 лет назад и имеет расчетный срок физической жизни

100 лет; текущая восстановительная стоимость здания составляет 2,2 млрд руб.

Оценка начинается с измерения **устранимого физического износа**. Обычно он вызывается плохой эксплуатацией здания, и потому его часто называют отложенным ремонтом. Оценочное содержание этого понятия состоит в предположении, что потенциальный покупатель при осмотре недвижимости сделает корректировку цены покупки на величину стоимости отложенного ремонта, который он должен будет произвести после приобретения имущества для восстановления его начальных потребительских свойств.

Предположим, что при оценке здания установлена необходимость незамедлительной замены кровли и косметического ремонта интерьеров. На местном рынке строительных услуг эти работы оцениваются соответственно в 70 и 56 млн руб., а полная восстановительная стоимость указанных элементов на дату оценки составляет 70 и 130 млн руб. (табл. 3.3).

Таблица 3.3

Оценка устранимого физического износа

Название работы	Восстановительная стоимость, млн руб.	Стоимость устранения, млн руб.	Остаток, млн руб.
Замена кровли	70	70	0
Отделка интерьеров	130	56	74
Итого	200	126	74

Теперь измеряют **неустранимый физический износ короткоживущих элементов**. Он определяется разностью между полной восстановительной стоимостью элемента и суммой его устранимого износа, умноженной на процентное отношение фактического возраста к общей физической жизни элемента. Эта зависимость выражается формулой:

$$\text{НФИ}_{\text{к.ж.э}} = (\text{ВС}_{\text{эл}} - \sum \text{УФИ}_{\text{эл}}) \times (\text{ФВ}_{\text{эл}} / \text{ФЖ}_{\text{эл}}), \quad (3.19)$$

где $\text{НФИ}_{\text{к.ж.э}}$ - неустранимый физический износ короткоживущего элемента;

$\text{ВС}_{\text{эл}}$ - полная восстановительная стоимость элемента на дату оценки;

$\text{УФИ}_{\text{эл}}$ - устранимый физический износ элемента;

$\text{ФВ}_{\text{эл}}$ - фактический возраст элемента;

$\text{ФЖ}_{\text{эл}}$ - срок физической жизни элемента.

Расчеты по данной формуле приведены в таблице 3.4.

Таблица 3.4

Оценка неустраняемого физического износа короткоживущих элементов

Название работы	Остаточная восстановительная стоимость, млн руб	Фактический возраст, лет	Срок физической жизни, лет	Отношение фактического возраста к сроку физической жизни, %	Неустраняемый физический износ, млн руб
Замена кровли	0	0	25	0	0
Покрытие пола	110	10	15	66,7	73,4
Отделка интерьеров	74	5	10	50	37,0
Замена сантехники	40	15	20	75	30,0
Итого	224				

Стоимость **неустраняемого физического износа в долгоживущих элементах** определяется произведением остаточной восстановительной стоимости здания (за вычетом стоимости отложенного ремонта и остаточной восстановительной стоимости короткоживущих элементов с неустраняемым физическим износом) и процентного отношения фактического возраста к общей физической жизни здания. Эта зависимость выражается формулой:

$$\text{НФИД.ж.э} = [\text{ВС}_{\text{зд}} - (\sum \text{УФИзд} + \sum \text{ОВСк.ж.э})] \times (\text{ФВ}_{\text{зд}} / \text{ФЖ}_{\text{зд}}), \quad (3.20)$$

где НФИД.ж.э - неустраняемый физический износ долгоживущих элементов здания;

ВС_{зд} - полная восстановительная стоимость здания на момент оценки;

УФИзд - устранимый физический износ здания;

ОВСк.ж.э - остаточная восстановительная стоимость короткоживущих элементов с неустраняемым физическим износом;

ФВ_{зд} - фактический возраст здания;

ФЖ_{зд} - срок физической жизни здания.

Расчеты по данной формуле на рассматриваемом примере и оценка неустраняемого физического износа долгоживущих элементов приведены ниже.

Полная восстановительная стоимость здания, млн руб.	2200
Стоимость устранимого физического износа, млн руб.	126
Остаточная восстановительная стоимость короткоживущих элементов с неустраняемым физическим износом, млн руб.	224
Восстановительная стоимость долгоживущих элементов с неустраняемым физическим износом, млн руб.	1850
Фактический возраст здания, лет	20
Срок физической жизни здания, лет	100
Неустраняемый физический износ долгоживущих элементов (20/100)-1850, млн руб.	370

Функциональный износ теоретически представляет собой разницу между величинами восстановительной стоимости здания и стоимости его замещения. Поскольку в стоимости замещения отражены затраты на воспроизводство потребительских свойств здания с учетом современных стандартов и рыночных требований, правомерно считать, что она исключает стоимость функционального износа, присутствующую в восстановительной стоимости. Однако в оценочной практике при существующей технике расчетов восстановительная стоимость часто подменяется стоимостью замещения, и тогда этот подход лишается смысла. Но даже при сложности расчетов восстановительной стоимости и стоимости замещения их прямое сопоставление не характеризует виды и источники функционального износа.

В методе разбиения износ подлежит дифференцированной оценке — по видам (устранимый и неустранимый) и генерирующим его факторам. В частности, исходя из техники расчетов, *устранимый функциональный износ* оценивается по трем группам факторов, обусловленных:

- недостаточностью отдельных элементов здания или их качественных характеристик;
- потребностями в замене или модернизации элементов;
- переизбытком отдельных элементов – «сверхулучшения».

Во всех случаях *устранимый функциональный износ* оценивается по стоимости его ликвидации.

Износ, обусловленный недостаточностью элементов, определяется разностью в стоимости их установки на дату оценки и в процессе строительства объекта. Например, в оцениваемом здании элементом *устранимого функционального износа* можно считать отсутствие камина, затраты на установку которого с лихвой перекрываются увеличением доходности и рыночной стоимости недвижимости. Величина этого износа определяется следующим расчетом (в млн руб.):

Стоимость установки камина в существующем здании на дату оценки	12
Текущая восстановительная стоимость его установки при строительстве здания	5
Потеря стоимости вследствие износа	7

В этом же здании сантехническое оборудование, по мнению оценщика, утратило соответствие уровню покупательского спроса в секторе рынка, где может быть реализовано данное имущество. Согласно предварительным расчетам, затраты по замене сантехоборудования компенсируются привлечением более состоятельных покупателей и повышением стоимости недвижимости.

Устранимый функциональный износ, обусловленный потребностями в замене элементов здания, измеряется суммой затрат по его устранению за вычетом ранее учтенного физического износа заменяемых элементов и их ликвидационной стоимости, как это продемонстрировано нижеследующим расчетом (в млн руб.):

Текущая восстановительная стоимость существующего сантехоборудования	40
Его физический износ	30
Возврат материалов (по цене их реализации)	2
Стоимость демонтажа старого оборудования	7
Стоимость его монтажа	55
Потеря стоимости вследствие износа	70

Подобным образом измеряется устранимый функциональный *износ за счет «сверхулучшений»*. В нашем примере к таковым можно отнести наличие мастерской для резьбы по дереву, которой увлекается владелец недвижимости. Стоимость устранения износа определяется следующим расчетом (в млн руб.):

Текущая восстановительная стоимость мастерской	90
Ее физический износ	18
Стоимость ликвидации мастерской	15
Потеря стоимости вследствие износа	87

Неустранимый функциональный износ оценивается по двум группам факторов, обусловленных:

- недостаточностью отдельных элементов здания или их качественных характеристик;
- переизбытком отдельных элементов («сверхулучшений»).

Неустранимый функциональный *износ вследствие недостаточности отдельных элементов* измеряется потерей чистого дохода из-за их отсутствия, капитализированной по норме капитализации для зданий такого типа, за вычетом стоимости устройства этих улучшений в процессе нового строительства.

На практике величина потерь чистого дохода устанавливается из рыночных сравнений арендной платы за здания, имеющие соответствующие элементы улучшений и не обладающие ими. Так, в нашем примере анализ местного рынка недвижимости показал, что наличие электрообогрева полов дает возможность увеличить годовую арендную плату на 24 000 руб. за 1 м² общей площади.

Текущие затраты на устройство такой системы в существующем здании превышают достигаемое благодаря этому увеличение стоимости, вследствие чего износ, обусловленный ее отсутствием, признан неустранимым. Очевидно, для его оценки должны учитываться гипотетические затраты, которые понес бы застройщик на создание недостающего элемента при возведении здания. Расчет выполняется по следующему алгоритму:

Потеря чистого дохода, млн руб.	14,4
Коэффициент капитализации для зданий, %	12
Потеря стоимости здания из-за отсутствия электрообогрева полов (14,4/0,12), млн руб.	120
Стоимость устройства системы электрообогрева	

полов при строительстве здания, млн руб.	96
Неустраняемый функциональный износ из-за недостаточности элементов, млн руб.	24

Неустраняемый функциональный износ *вследствие переизбытка отдельных элементов* оценивается как восстановительная стоимость этих элементов за вычетом их физического износа с добавлением алгебраической суммы всех текущих расходов и доходов владельца, связанных с использованием «сверхулучшений».

Допустим, в оцениваемом нами здании построен плавательный бассейн, восстановительная стоимость которого на дату оценки составляет 160 млн руб. Текущие дополнительные издержки владельца на эксплуатацию бассейна 6 млн руб., а его доходы от периодического предоставления бассейна в почасовую аренду 7,2 млн руб. в год. Как отмечалось, коэффициент капитализации составляет 12 % (0,12). Сравнения продаж аналогичных объектов свидетельствуют, что наличие бассейна увеличивает стоимость недвижимости на 100 млн руб. Таким образом, налицо неустраняемый функциональный износ по причине «сверхулучшений». Его величина оценивается в следующем порядке (в млн руб.):

Текущая восстановительная стоимость бассейна	160
Его физический износ ($160 \cdot 20/100$)	32
Настоящая стоимость дополнительных издержек владельца ($6,0/0,12$)	50
Настоящая стоимость дополнительных доходов ($7,2/0,12$)	60
Неустраняемый функциональный износ из-за «сверхулучшений»	118

Внешний износ характеризует ущерб, нанесенный стоимости недвижимости внешними по отношению к ней факторами. Он присущ исключительно недвижимому имуществу в силу фиксированности его местоположения. Как ранее отмечалось, воздействие окружения объекта на его стоимость можно измерить благодаря интуиции оценщика через эффективный возраст здания. Однако более достоверные результаты способно дать непосредственное измерение реакции рынка на изменение самого имущества и его окружения. Она проявляется в двух формах: изменении арендной платы и цен продаж.

Соответственно этому в оценочной практике сложились два подхода к измерению внешнего износа:

- капитализация потери доходов из-за внешнего воздействия;
- сравнение продаж аналогичных объектов при наличии и без учета внешних воздействий.

Рассмотрим технику их применения на нашем примере: изменение схемы районной планировки за период эксплуатации здания привело к перемещению основной транспортной магистрали непосредственно к границе оцениваемого объекта. Повышение уровня шума, запыленности и другие неблагоприятные последствия обусловили снижение чистой арендной платы за дома, прилегающие к транспортной магистрали, в среднем на 5 тыс. руб. в год за 1 м² общей площади по сравнению с такими же домами,

расположенными в глубине квартала. Ниже приводится расчет внешнего износа (в млн руб.), обусловленного действием данного фактора, с учетом того, что на стоимость здания приходится 80 % стоимости всего объекта недвижимости (т.е. включая стоимость земельного участка) и коэффициент капитализации для зданий составляет 12 %.

Общая потеря чистой арендной платы ($30\,000 \times 600 \text{ м}^2$)	18
Потеря чистого дохода, относящаяся к зданию ($18 \times 0,8$)	14,4
Снижение стоимости здания, связанное с внешним износом ($14,4/0,12$)	120

Если в ближайшем окружении нашего здания зарегистрированы недавние продажи аналогичных объектов, не подверженных упомянутому неблагоприятному воздействию транспортной магистрали, то путем последовательных корректировок остальных отличительных признаков их приводят к сопоставимому виду, оставляя исключительное воздействие данного фактора. Тогда разница в цене продаж сравниваемых объектов выразит количественное значение этого фактора внешнего износа.

Результаты проведенных расчетов накопленного износа (в млн руб.) по оцениваемому зданию приведены ниже.

Физический износ – всего **636**

В том числе:

- устранимый 126
- неустрашимый:
 - короткоживущие элементы 140
 - долгоживущие элементы 370

Функциональный износ - всего **306**

В том числе:

- устранимый:
 - недостаточность элементов 7
 - замена элементов 70
 - «сверхулучшения» 87
- неустрашимый:
 - недостаточность элементов 24
 - «сверхулучшения» 118

Внешний износ **120**

Общий накопленный износ **1062**

Таким образом, в рассмотренном нами примере накопленный износ составил 48,3 % восстановительной стоимости здания, а его текущая стоимость за вычетом износа составила 1138 млн руб.

Полученная информация дает материал для серьезного анализа не только оценщику, но и владельцу недвижимости.

3.4. Методы оценки имущества, используемые в сравнительном подходе

В оценке недвижимости сравнительный подход представлен методом сравнения продаж. Для реализации этого метода необходимо сформировать информационную базу движения цен продаж по конкретному типу объектов недвижимости в рамках рассматриваемого регионального рынка недвижимости. В качестве источников информации при создании такого рода информационной базы можно рассматривать региональные риэлтерские структуры, занимающиеся сделками купли-продажи недвижимости, государственные организации (бюро технической инвентаризации, региональные структуры Госкомстата, Роскомзема и др.), публикации (журналы и газеты, рекламные буклеты и т.д.) и др.

Принципиально важно то, что оценщик формирует информационную базу заблаговременно, вне зависимости от того, имеется ли на данный момент заказ на оценку конкретного типа объекта недвижимости.

Реализация **метода сравнения продаж** предполагает такую последовательность этапов:

1. Анализ рыночной ситуации по объектам недвижимости рассматриваемого типа, региона и выбор информационного массива для реализации последующих этапов;
2. Определение единиц сравнения и показателей (элементов сравнения), существенно влияющих на стоимость рассматриваемого объекта недвижимости;
3. Разработка модели, которая связывает единицы сравнения с показателями (элементами) сравнения;
4. Расчет корректировок показателей (элементов сравнения);
5. Применение модели к объектам сравнения для расчета скорректированных цен продаж объектов сравнения;
6. Анализ скорректированных цен продаж объектов сравнения для определения стоимости оцениваемого объекта.

После анализа рыночной ситуации относительно сделок купли-продажи объектов недвижимости рассматриваемого типа необходимо определить единицу сравнения и основные показатели (элементы) сравнения, существенно влияющие на стоимость оцениваемого объекта недвижимости.

В оценочной практике дифференцированно рассматривают объекты недвижимости по двум группам: неосвоенные и освоенные земельные участки.

По первой группе при анализе продаж или предоставлении в долгосрочную аренду незастроенных земельных участков можно выделить две основные единицы сравнения:

- 1) цена за единицу площади;
- 2) цена за весь участок.

Из этих двух единиц сравнения наиболее распространенной является цена за единицу площади. В качестве цены единицы площади земельного

участка используются цены за 1 га (сельскохозяйственные и лесные угодья либо территория промышленной зоны и т. п.), за 1 сотку (под строительство индивидуального дома, коттеджа, загородной дачи), за 1 м² (под строительство зданий, гаражей, торговых киосков, павильонов и прочего на городской территории). Принятие в качестве единицы сравнения цены за весь участок возможно, если рассматриваются стандартные по размерам земельные участки.

Для второй группы объектов недвижимости – застроенные земельные участки в качестве единиц сравнения можно выделить цены:

- за 1 м² общей или полезной площади жилого, офисного или гостиничного здания, коттеджа, дачи, квартиры и т.д.;
- комнату, квартиру или объект недвижимости.

Наиболее распространенной единицей сравнения для российских условий в настоящее время является цена 1 м² общей или полезной площади. Если рассматривается доходная недвижимость (офисное или торговое здание), то полезной площадью считается площадь, сдаваемая в аренду (не учитывается площадь лифтов, коридоров и т. п.).

При оценке зданий и сооружений, для которых ключевую роль в их стоимости играют объемные характеристики (промышленные корпуса, хранилища, элеваторы и т. п.), целесообразно применять в качестве единицы сравнения цены за 1 м³ здания или сооружения.

Цена за объект недвижимости, приносящий доход, применяется для доходной недвижимости того или иного типа и для объектов, незначительно различающихся по основным физическим и экономическим параметрам (гаражи, автозаправочные станции, закусочные и т.п.).

Представленный выше перечень единиц сравнения для реализации метода сравнения продаж следует рассматривать лишь как ориентир. Выбор и конкретизация единицы сравнения должны проводиться оценщиком по мере изучения и анализа рыночных данных и основных характеристик объектов недвижимости определенного типа. Критерием выбора единицы сравнения должна быть адекватность рассматриваемых аналогичных объектов недвижимости оцениваемым.

После выбора единицы сравнения (той или иной цены продажи) необходимо определить основные показатели (характеристики) или элементы сравнения, используя которые можно смоделировать стоимость оцениваемого объекта недвижимости посредством необходимых корректировок цен продажи сравнимых объектов.

Исходя из этого, можно сформулировать основное правило корректировок при реализации метода сравнения продаж.

Корректируется цена продажи сравнимого объекта недвижимости для моделирования стоимости оцениваемого объекта. Оцениваемый объект никогда не подвергается корректировкам.

В зарубежной и отечественной оценочной практике выделяют девять основных элементов сравнения:

1. переданные права собственности на недвижимость;

2. условия финансовых расчетов при приобретении недвижимости;
3. условия продажи (чистота сделки);
4. динамика сделок на рынке (дата продажи);
5. местоположение;
6. физические характеристики;
7. Экономические характеристики;
8. отклонения от целевого использования;
9. наличие движимого имущества.

Первые четыре корректировки всегда осуществляются в следующем порядке: после каждой корректировки цена продажи сравнимого объекта пересчитывается заново (до перехода к последующим корректировкам). При этом необходимо соблюдать указанную очередность первых четырех элементов сравнения.

Последующие (после четвертого элемента сравнения) корректировки могут быть выполнены в любом порядке. Допустимы корректировки как в процентах, так и в денежных суммах. Возможно одновременное использование корректировок в процентах и денежных суммах.

Построение модели стоимости оцениваемого объекта недвижимости, связывающей единицы сравнения с элементами сравнения, расчет корректировок по выбранным элементам и применение этой модели к объектам сравнения предполагают применение соответствующих *методов выполнения корректировок*.

Наиболее распространенными среди них являются следующие:

1. *Анализ парного набора данных*. Цены продажи сравниваются по двум объектам недвижимости, чтобы определить величину корректировки для одного элемента сравнения. При этом два выбранных объекта недвижимости идентичны по всем элементам сравнения, кроме одного, по которому и проводится анализ.
2. *Анализ вторичного рынка* применяется, когда рыночная информация по продажам не дает возможности оценщику провести анализ парного набора данных. В этом случае определение величины корректировок базируется на рыночных данных, не относящихся непосредственно к рассматриваемому объекту оценки и объектам сравнения.
3. *Качественный анализ* применяется, когда ненадежные рыночные данные не позволяют оценщику проанализировать парный набор данных, а также при необходимости проведения экспресс-расчета оценки объекта недвижимости. Этот метод основывается на ранжировании качественных характеристик (элементов сравнения) в категориях типа: значительно лучше, немного лучше, равный, немного хуже, значительно хуже.
4. *Метод валовой ренты*. Он основывается на объективной предпосылке наличия прямой взаимосвязи между ценой продажи недвижимости и соответствующим рентным (арендным) доходом от сдачи ее в аренду: чем выше рентный доход, тем выше цена продажи. Эта взаимосвязь измеряется мультипликатором валовой ренты (ВРМ) как отношение цены продажи к рентному доходу. Метод валовой ренты применим к оценке доходной

недвижимости, широко реализуемой на рынке (приобретение индивидуальных домов, торговых павильонов и киосков для последующей сдачи их в аренду и т. п.). В общем виде алгоритм применения метода валовой ренты состоит из следующих этапов.

1. Расчет ВРМ:

- формирование перечня объектов недвижимости, сопоставимых с оцениваемым объектом и расположенных в том же районе (следует отметить, что чем больше статистическая выборка по своему размеру для рассматриваемых сравнимых объектов, тем более надежно значение ВРМ);
- расчет посредством деления цены продажи каждого сопоставимого объекта на величину соответствующей арендной платы для получения значений ВРМ;
- согласование полученных значений ВРМ для определения единого значения ВРМ или диапазона его значений, которые могут быть применимы к оцениваемому объекту.

2. Расчет величины рыночного рентного дохода для оцениваемого объекта недвижимости:

- определение сопоставимых по уровню арендной платы объектов недвижимости;
- анализ сравнимых объектов по основным параметрам с соответствующими характеристиками объекта оценки;
- расчет необходимых корректировок для получения значения рыночного рентного дохода для оцениваемого объекта.

Принципиально важно отметить, что расчет ВРМ и рыночного рентного дохода для оцениваемого объекта проводится не обязательно по одним и тем же сравнимым объектам.

3. Расчет стоимости оцениваемого объекта недвижимости:

- умножение расчетной величины рыночного рентного дохода для оцениваемого объекта недвижимости на соответствующее значение (или граничные значения) ВРМ, полученное на первом этапе.

КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ

1. Перечислите основные принципы, лежащие в основе используемых подходов в оценке.
2. Каковы основные преимущества и недостатки используемых подходов для оценки стоимости недвижимости?
3. Какими методами представлен доходный подход в оценке имущества?
4. Для чего применяется процедура дисконтирования в оценке?
5. Когда используется метод прямой капитализации для оценки?
6. Каковы этапы реализации метода ДДП?
7. Дайте характеристику методов определения ставки дисконтирования.

8. Дайте характеристику методов определения ставки капитализации.
9. Из каких составляющих складывается стоимость недвижимости при использовании затратного подхода?
10. В чем разница между стоимостью замещения и восстановления? Каковы методы ее определения?
11. В чем разница между бухгалтерским и оценочным износом?
12. Каковы виды износа в оценке и методы его определения?
13. «Срок жизни объекта». Его составляющие.
14. Назовите этапы реализации сравнительного подхода в оценке объектов недвижимости.
15. Дайте определение единицы и элемента сравнения.
16. Как гласит основное правило корректировок?
17. Охарактеризуйте основные методы выполнения корректировок.
18. В каких условиях возможно применение сравнительного подхода?
19. Что такое ВРМ, как он используется в оценке недвижимости?
20. Перечислите основные виды поправок, вносимых оценщиком.

3.5. Некоторые положения для оценки стоимости предприятий (бизнеса)

Оценка предприятия (бизнеса) — это анализ прошлого, настоящего и будущего предприятия для выявления его общей стоимости.

Предмет оценки бизнеса понимается двояко:

1. Первое понимание сводится к традиционному сейчас в нашей стране пониманию оценки бизнеса как оценки фирмы в качестве юридического лица, при этом бизнесом занимались только юридические лица, имеющие на балансе определенное имущество, в результате происходило отождествление оценки бизнеса фирм с оценкой имущества этих фирм.

2. Второе понимание (наиболее распространенное в мире) бизнеса заключается в том, чтобы выяснить, сколько, стоит фирма, зарабатывающая те или иные доходы, а также права собственности, технологии, конкурентные преимущества, активы (материальные и нематериальные), которые дают возможность зарабатывать данные доходы.

Оценка бизнеса составляет сущность всей финансовой деятельности предприятия, так как наиболее важной целью управления финансами является создание стоимости для собственников бизнеса и ее дальнейший рост.

Бизнес как объект рыночной деятельности имеет ряд отличительных особенностей. Поскольку бизнес обладает всеми признаками товара, он может быть объектом купли-продажи с учетом своих особенностей, которые определяют процедуру оценки:

1. Бизнес – это товар инвестиционный, т. е. товар, вложения в который осуществляются с целью отдачи в будущем.

2. Бизнес является системой, но продаваться может как вся система в целом, так и отдельно ее подсистемы и элементы.

3. Бизнес — это товар, потребность в котором зависит от процессов, происходящих как внутри самого товара, так и во внешней среде.

4. Бизнес должен быть устойчивым, что стабилизирует общество и формирует необходимость участия государства не только в регулировании механизма купли-продажи бизнеса, но и в формировании рыночных цен на бизнес, в его оценке.

Оценка бизнеса отличается от оценки имущества. Рассмотрим эти отличия, представленные в табл. 3.5.

Таблица 3.5

Различие оценки бизнеса и оценки имущества

Фактор	Оценка имущества	Оценка бизнеса
Предмет	Стоимость земли, зданий и прав владения	Стоимость прав на владение фирмой, приносящей прибыль
Знания	Строительное дело. Почвоведение. Инженерные операции	Корпоративные финансы
Особенности акционерного капитала	Собственник. Прямое владение	Акционеры. Непрямое владение
Фактор	Оценка имущества	Оценка бизнеса
Скидка на неплатежеспособность		Стоимость акции в контрольном пакете выше
Различие в методах капитализации	Доход учитывается с учетом возмещения износа	Доход не учитывает амортизацию
Терминология	Понятие объективной рыночной стоимости как гипотетической характеристики в расчете на условного покупателя	Реальная стоимость, так как всегда имеем дело с конкретным покупателем
Нематериальные активы	Учитываются внутри факторов оценки	Стоимость может быть вычислена напрямую сверх нормы прибыли
Изменчивость	В меньшей степени, так как имущество не мобильно, отсутствует или мала конкуренция	Более открытая система из-за сильного влияния внешней среды
Местоположение	Более значимо и уязвимо	Менее значимо
Корректировка	Касается только сопоставимых объектов, без рассмотрения оцениваемого объекта	Касается самого объекта (например, утаивание прибыли за счет повышения заработной платы менеджменту и пр.)
Усреднение		Используются как модальные и медианные характеристики, так и средние

Особенность рыночной оценки бизнеса заключается в оценке прав на владение предприятием, приносящим прибыль. Финансовые менеджеры,

владельцы, инвесторы и кредиторы используют различные методы для оценки стоимости бизнеса, основой которых могут быть чистые активы, прибыль или ожидаемые потоки денежных средств, в том числе в виде текущей (дисконтированной) стоимости. Все заинтересованные лица могут иметь разные причины оценки стоимости предприятия с позиции поиска компромисса между риском и доходностью. Тот факт, что бизнес может оцениваться различными подходами, что ожидания будущего могут изменить стоимость, является ключом к пониманию того, почему менеджеры, инвесторы, потенциальные владельцы, кредиторы, аналитики и арендаторы получают разные величины стоимости предприятия.

Среди альтернативных подходов к оценке стоимости бизнеса можно отметить следующие:

1) имущественный подход (метод чистых активов, накопления активов, оценки по рыночной стоимости, оценки по ликвидационной стоимости).

2) рыночный подход (метод сделок при продаже всего предприятия, рынка капитала для свободно обращающихся пакетов акций, отраслевой оценки).

3) доходный подход, построенный на капитализации прибыли или дисконтировании будущих денежных потоков.

Метод чистых активов позволяет оценить стоимость собственности по балансу, то есть стоимость предприятия рассматривается с точки зрения понесенных издержек. При этом стоимость собственного капитала вычисляется разностью общих активов и общих обязательств (Чистые активы = Активы – Пассивы).

В составе активов, принимаемых к расчету, учитываются внеоборотные активы (кроме собственных акций, выкупленных у акционеров), запасы и другие оборотные активы, за исключением задолженности участников (учредителей) по вкладам в уставный капитал. Нематериальные активы участвуют в расчете только в том случае, если имеют документальное подтверждение и участвуют в получении дохода от основной деятельности. Резерв по сомнительным долгам и под обесценивание ценных бумаг (если есть) исключается из расчета.

Метод чистых активов основан на историческом прошлом предприятия и мало связан с будущим бизнесом. Он не раскрывает степень ликвидности активов и потенциал будущих прибылей, не отражает изменений в рыночной стоимости активов и обязательств. В то же время он практикуется банками и потенциальными инвесторами для предварительной оценки бизнеса, имеет значимость для регулируемых отраслей подобно банкам и коммунальным службам.

Метод накопления активов также начинается с последнего балансового отчета. Он вносит учетные поправки, переводит финансовые активы в чистую реализуемую стоимость, оценивает материальные средства по обоснованной рыночной стоимости, выявляет и оценивает нематериальные активы, переводит обязательства в текущую стоимость, добавляет любые незарегистрированные ранее обязательства. Стоимость собственного капита-

ла при методе накопления активов будет равна обоснованной рыночной стоимости совокупных активов минус текущая стоимость всех обязательств.

Финансовые активы в части дебиторской задолженности корректируются по величине и анализируются по графику устаревания с частичным или полным списанием просроченных сумм.

Стоимость инвестиций в виде акций, облигаций и других ценных бумаг определяется на рынке, хотя в ряде случаев требуется оценка акций частных предприятий, в которых фирма имеет участие; расходы будущих периодов, как правило, оцениваются по номинальной стоимости тогда, когда существует связанная с ними выгода.

Товарно-материальные запасы обычно оцениваются по себестоимости со списанием устаревших, однако не исключается оценка и на основе ожидаемой продажной цены за минусом издержек на реализацию и прибыли продавца.

Оценка материальных активов в части земли, зданий и сооружений основана на затратном, рыночном или доходном подходах, когда с помощью квалифицированного оценщика рассматривается вариант наиболее эффективного использования этих активов.

Оценка материальных активов в части машин и оборудования основана преимущественно на затратном и рыночном подходах. Кроме износа, связанного с возрастом активов, необходимо учитывать функциональное, техническое и экономическое устаревание, которые могут иметь место в бизнесе.

Необходимо выявить избыточные мощности, нефункционирующие активы, потребности в капиталовложениях.

Особо следует отметить оценку гудвилла, как нематериального актива. Гудвилл оценивается величиной, на которую стоимость бизнеса превышает стоимость его материальных активов. Вычисление стоимости гудвилла включает оценку избыточных прибылей, нематериальных активов и стоимость предприятия «в действии». Оценивая избыточные прибыли, обычно исходят из предположения о том, что эти прибыли принесены теми нематериальными активами, которые обеспечивают рентабельность активов выше средней в отрасли.

Метод накопления активов рекомендуется использовать в тех случаях, когда предприятие владеет значительными материальными активами и имеется возможность выявить и оценить нематериальные активы (при их наличии). Он годится также, когда отсутствуют ретроспективные данные о прибылях или нет возможности надежной оценки прибылей и денежных потоков, имеется сильная зависимость от контрактов (строительство) или непредсказуемость клиентуры, ожидается сохранение статуса действующего предприятия. Метод накопления активов пригоден также для холдинговой или инвестиционной компании (значительная часть активов представлена финансовыми активами), для нового или вновь возникшего предприятия.

Метод оценки по ликвидационной стоимости применяется в следующих случаях:

- предприятие находится в состоянии банкротства или есть серьезные сомнения относительно сохранения его как действующего предприятия;
- оцениваемая доля собственности представлена либо контрольным пакетом, либо такой долей, которая способна вызвать продажу активов предприятия;
- рентабельность активов, полученная на основе текущих и прогнозируемых денежных потоков, низкая или отрицательная;
- ликвидационная стоимость предприятия может превышать экономическую стоимость (стоимость продолжения бизнеса).

Расчет ликвидационной стоимости включает несколько этапов:

1. Рассматривается последний балансовый отчет (желательно последний квартальный).
2. Разрабатывается календарный график ликвидации активов предприятия.
3. Определяется валовая выручка от ликвидации активов.
4. Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат, связанных с ликвидацией предприятия (комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги сборы от продажи). С учетом календарного графика ликвидации активов их стоимость дисконтируется на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск.
5. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы от хранения активов до продажи, а также управленческие расходы до завершения периода ликвидации предприятия. Срок дисконтирования этих затрат определяется календарным графиком продажи активов.
6. Прибавляется (или вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода.
7. Вычитаются преимущественные права (на выходные пособия работникам, требования кредиторов, задолженность в бюджет и внебюджетные фонды).

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

Рыночный подход к оценке бизнеса предполагает, что наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком. Таким образом, итоговая величина стоимости собственности ориентируется, с одной стороны, на рыночные цены купли продажи акций, с другой стороны, на фактически достигнутые финансовые результаты.

Суть рыночного подхода заключается в следующем: выбирается предприятие, аналогичное оцениваемому, которое было недавно продано; затем рассчитывается соотношение между ценой его продажи и каким-либо финансовым показателем по предприятию-аналогу (это соотношение

называется мультипликатором); умножив величину мультипликатора на тот же базовый финансовый показатель оцениваемой компании получим ее стоимость.

Метод компании-аналога или метод рынка капитала, по сути, является единственным, который базируется только на рыночной информации. Таким образом, базой для сравнения служит цена на единичную акцию ОАО. Используется этот метод при наличии достаточного количества сопоставимых компаний и/или сделок, необходимого для определения оценочного мультипликатора, а также соответствующей рыночной информации по аналогам в целях проведения финансового анализа и внесения поправок.

Метод сделок основан на цене приобретения предприятия в целом, либо контрольного пакета акций сходных компаний.

Метод отраслевых оценок предполагает использование рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые оценки рассчитаны на основе длительных статистических наблюдений специальными НИИ за ценой продаж предприятий и их важнейшими финансовыми характеристиками (табл. 3.6).

Таблица 3.6

Метод отраслевых оценок

Отрасль	Оценка стоимости бизнеса по отраслям
Рекламные агентства	- 75 % годовой выручки
Бухгалтерские фирмы	- 90-150 % годовой выручки
Продавцы новых автомобилей	- 50 % годовой скорректированной прибыли плюс товарные запасы и оборудование
Аренда автомобилей	- число машин, умноженное на 1000 долл.
Бензозаправочные станции	- 1,2 – 2,0 месячной выручки
Хлебопекарни	- 15 % годового объема продаж плюс оборудование и товарные запасы
Пивные	- 1-1,5 % величины скорректированной годовой прибыли плюс товарные запасы
Кофейни	- четырехкратный месячный объем продаж плюс товарные запасы
Аптеки	- 75 % годовой скорректированной прибыли плюс оборудование и товарные запасы
Предприятия розничной торговли	- 0,75 -1,5 величины чистого годового дохода плюс оборудование и товарные запасы
Кинотеатр	- четырехкратная годовая скорректированной прибыль (менее 1000 посадочных мест)
Пиццерия	- четырехкратный месячный объем продаж плюс товарные запасы
Такси	- 80 % годовой скорректированной прибыли

Доходный подход рассматривает стоимость бизнеса через текущую стоимость будущих потоков денежных средств. Другими словами, бизнес рассматривается через функцию его способностей приносить прибыль в

будущем. Этот подход реализуется методом капитализации прибыли или методом дисконтированных денежных потоков.

Метод капитализации прибыли применяется при соблюдении определенных условий:

- имеются надежные данные для разумной оценки нормального денежного потока;
- предполагается приблизительное равенство текущих и будущих денежных потоков (положительных и значимых по величине);
- умеренность и предсказуемость темпов роста бизнеса.

Суть метода заключается в определении величины ежегодного, чистого денежного потока и соответствующей ему ставки капитализации. На основе чистых денежных потоков и ставок капитализации и вычисляется цена бизнеса. Чистый денежный поток может быть получен на основе средней или средневзвешенной величины, по тренду. Периоды времени, участвующие в расчете чистого денежного потока, могут охватывать пятилетний ретроспективный или смешанный период времени.

Метод дисконтированных денежных потоков годится как для нового, так и действующего предприятия.

При этом ожидается, что:

- будущие уровни денежных потоков будут существенно отличаться от текущих и составят значимые положительные величины для большинства прогнозных лет (в том числе в последнем году прогнозного периода);
- оценки будущих денежных потоков являются обоснованными.

Для реализации метода дисконтированных потоков требуется пройти несколько этапов:

- 1) выбрать модель денежного потока (денежный поток для всего инвестированного капитала или денежный поток для собственного капитала (таблица 3.7), номинальный (в текущих ценах) или реальный денежный поток (с учетом инфляции));
- 2) провести анализ валовых доходов (чистой выручки) с подготовкой их прогноза;
- 3) провести анализ расходов с подготовкой их прогноза;
- 4) провести анализ инвестиций и подготовить прогноз по инвестициям;
- 5) рассчитать денежный поток для каждого года;
- 6) определить соответствующую ставку дисконта, основываясь на анализе риска инвестирования в данное предприятие, а также риска, связанного с получением ожидаемого будущего денежного потока;
- 7) вычислить остаточную стоимость (стоимость в постпрогнозный период);
- 8) рассчитать суммарную текущую стоимость будущих денежных потоков и остаточной стоимости;
- 9) внести итоговые поправки: отдельно оцениваются и добавляются избыточные и нефункционирующие внеоборотные активы, не участвующие в формировании денежного потока; плюсуется избыточный собственный оборотный капитал или минусуется его дефицит;

уменьшается стоимость за счет обязательств по природоохранным мероприятиям; анализируется стоимость социальных активов.

Таблица 3.7

Формирование денежного потока

Денежный поток для собственного капитала		Денежный поток для всего инвестированного капитала	
Чистая прибыль после уплаты налогов		Чистая прибыль после уплаты налогов	
Плюс	Амортизационные отчисления	Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс/минус	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала	Плюс	Проценты по задолженности, уменьшенные на величину налога на прибыль
Плюс/минус	Уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства	Плюс/минус	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
Плюс/минус	Прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности	Плюс/минус	Уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства
-		Плюс/минус	Прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
Итого:	Денежный поток	Итого:	Денежный поток

В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Существуют различные методики определения ставки дисконта, причем для денежного потока для собственного капитала должна использоваться ставка дисконта для собственного капитала, для денежного потока для всего инвестированного капитала должна использоваться ставка дисконта, определяемая на основе средневзвешенной стоимости капитала.

Наиболее распространенные методы расчета ставки дисконта:

- модель оценки капитальных активов CAPM – для собственного капитала (формула 3.21);
- метод кумулятивного построения – для собственного капитала (табл 3.8);
- модель средневзвешенной стоимости капитала – для всего инвестированного капитала (формулы 3.22 и 3.23).

Метод CAPM

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f) + R_1 + R_2 + R_3, \quad (3.21)$$

где R – ожидаемая инвестором ставка доходности собственного капитала;

R_f – безрисковая ставка доходности;

β - коэффициент бета;

R_m – среднерыночная ставка доходности портфеля ценных бумаг;

$(R_m, -R_f)$ – рыночная премия за риск;

R_1 - премия за риск для компаний малого бизнеса;

R_2 – премия за риск на закрытость компании;

R_3 – премия за страновой (политический) риск.

Расчет коэффициента β основывается на предположении о том, что его оценка для конкретной компании может быть получена исходя из анализа тех переменных, которые влияют на величину риска, связанного с этой компанией.

При использовании *метода кумулятивного построения* первоначально производится оценка безрисковой ставки дохода. К безрисковой ставке прибавляется премия за отраслевой риск, премия за фирменный риск, инфляционная премия, премия по результатам окончательного анализа инвестиционных рисков.

Таблица 3.8.

Расчет ставки дисконта кумулятивным методом

Фактор риска	Значение, %	Примечание
Безрисковая ставка	6	
Ключевая фигура	2	Компания не зависит от одной ключевой фигуры. Однако отсутствует управленческий резерв
Размер компании	0	Очень крупная компания, занимает монопольное положение
Финансовая структура	5	Задолженность компании очень велика, вдвое больше среднеотраслевого уровня
Товарная/территориальная диверсификация	2	Компания реализует единственный вид продукции, но имеет выход как на внутренний, так и на внешний рынок
Диверсификация клиентуры	4	В прошлом году на 5 наиболее крупных потребителей компании приходилось 80 % . Для самого крупного - этот показатель составил 35 %
Прибыли: нормы и ретроспективная прогнозируемость	3	Имеется информация о деятельности компании только за последние два года, что затрудняет прогнозирование
Прочие риски	0	Риск, связанный с характером деятельности данной компании, отсутствует
Оценка ставки дисконта для собственного капитала	22	До учета странового (политического) риска

Если выбран денежный поток для всего инвестированного капитала, то для его дисконтирования должна использоваться средневзвешенная стоимость капитала (*WACC*) по долгосрочным источникам финансирования. Средневзвешенная стоимость капитала по всем источникам **финансирования** рассчитывается по следующим формулам:

$$WACC = k_e W_e + (k_{sd} - t) W_{sd} + k_{ld} W_{ld} \text{ для } k_{sd} < r, \quad (3.22)$$

$$WACC = k_e W_e + (1-t)k_{sd}W_{sd} + k_{ld} W_{ld} \text{ для } k_{sd} > r, \quad (3.23)$$

где k_e , k_{sd} , k_{ld} — стоимость собственного, краткосрочного и долгосрочного заемного капиталов. Если проценты к уплате по долгосрочному заемному капиталу осуществляются до уплаты налога на прибыль, то также вводится поправка $(1 - t)$;

W_e, W_{sd}, W_{ld} — удельный вес собственного, краткосрочного и долгосрочного заемного капиталов в пассиве *баланса* соответственно;

r — ставка рефинансирования Банка России увеличенная на 3 %;

t — ставка налога на прибыль.

Расчет остаточной стоимости бизнеса (стоимости в постпрогнозный период) может проводиться следующими методами:

- по стоимости чистых активов (используется остаточная стоимость активов на конец прогнозного периода);
- по ликвидационной стоимости (используется ожидаемая ликвидационная стоимость активов);
- модель Гордона (формула 3.24)

$$V_{\text{ост}} = \frac{CF_{\text{ост}}}{r - q}, \quad (3.24)$$

где $CF_{\text{ост}}$ - денежный поток в остаточный период (величина стоимости берется на конец прогнозного периода);

r — ставка дисконта;

q — долгосрочный темп роста денежного потока.

В процессе оценки часто требуется определить рыночную стоимость не всего предприятия, не всех 100 % акций (паев) предприятия, а лишь конкретного пакета (пая). Поэтому для получения итоговой величины стоимости в процессе оценки необходимо учесть:

- премия за приобретение контрольного пакета;
- скидка за неконтрольный характер;
- скидка за недостаточную ликвидность.

Премия за контроль – имеющее стоимостное выражение преимущество, связанное с владением контрольным пакетом акций.

Скидка за неконтрольный характер – величина, на которую уменьшается стоимость оцениваемой доли с учетом неконтрольного характера оцениваемого пакета.

Скидка за недостаточную ликвидность – величина, на которую уменьшается стоимость оцениваемого пакета для отражения его недостаточной ликвидности.

Базовой величиной, из которой вычитается скидка за неконтрольный характер, является пропорциональная данному пакету доля в общей стоимости предприятия.

Базовой величиной, из которой вычитается скидка за недостаточную ликвидность, выступает стоимость высоколиквидного сопоставимого пакета.

Скидка за недостаточную ликвидность оценивается как стоимость регистрации акций и брокерских комиссионных, взимаемых за продвижение акций компании на фондовый рынок.

Премия за контроль рассчитывается как процент превышения выкупной ценой рыночной цены акций продавца за два месяца до официального объявления о слиянии. Скидка за неконтрольный характер представляет собой производную от премии за контроль.

При нахождении стоимости *владения контрольным пакетом* используются методы: **дисконтированных денежных потоков, капитализации доходов, сделок, стоимости чистых активов и ликвидационной стоимости.**

С помощью **метода рынка капитала** определяется стоимость *владения неконтрольным (миноритарным) пакетом*, а именно стоимость свободно реализуемой меньшей доли, потому что при этом методе применяется информация о котировках акций на фондовых рынках.

Если оценщику нужно получить стоимость на уровне контрольного пакета, то к стоимости, полученной методом рынка капитала, надо добавить премию за контроль.

Для получения же стоимости миноритарного пакета из стоимости контрольного пакета, рассчитанной методами доходного, имущественного подходов, методом сделок, необходимо вычесть скидку за неконтрольный характер.

В определении скидки или премии играет роль тип акционерного общества. Традиционно в странах с рыночной экономикой функционируют акционерные общества двух типов: закрытые и открытые. Разница между открытыми и закрытыми акционерными обществами сводится к следующему: закрытые имеют право распределять акции только среди учредителей, и акции могут продаваться третьим лицам лишь с согласия большинства акционеров. Акции только открытых акционерных обществ могут находиться в свободном обращении.

Если определяется стоимость меньшей доли закрытой компании с помощью методов дисконтированных денежных потоков, капитализации доходов, стоимости чистых активов, ликвидационной стоимости и метода сделок, то необходимо вычесть скидку за неконтрольный характер и обязательно скидку за недостаточную ликвидность. Если же стоимость рассчитывается по методу рынка капитала, то вычитается только скидка за недостаточную ликвидность (рис. 3.4).

Оценка стоимости бизнеса разными методами может привести к различным результатам.

Если подходы, основанные на рыночных данных и денежных потоках, дают величину стоимости значительно ниже, чем подход с оценкой активов, то это указывает на величину экономического устаревания.

Если стоимость при рыночном или доходном методах выше стоимости замещения материальных активов, то это означает наличие гудвилла или других нематериальных активов.

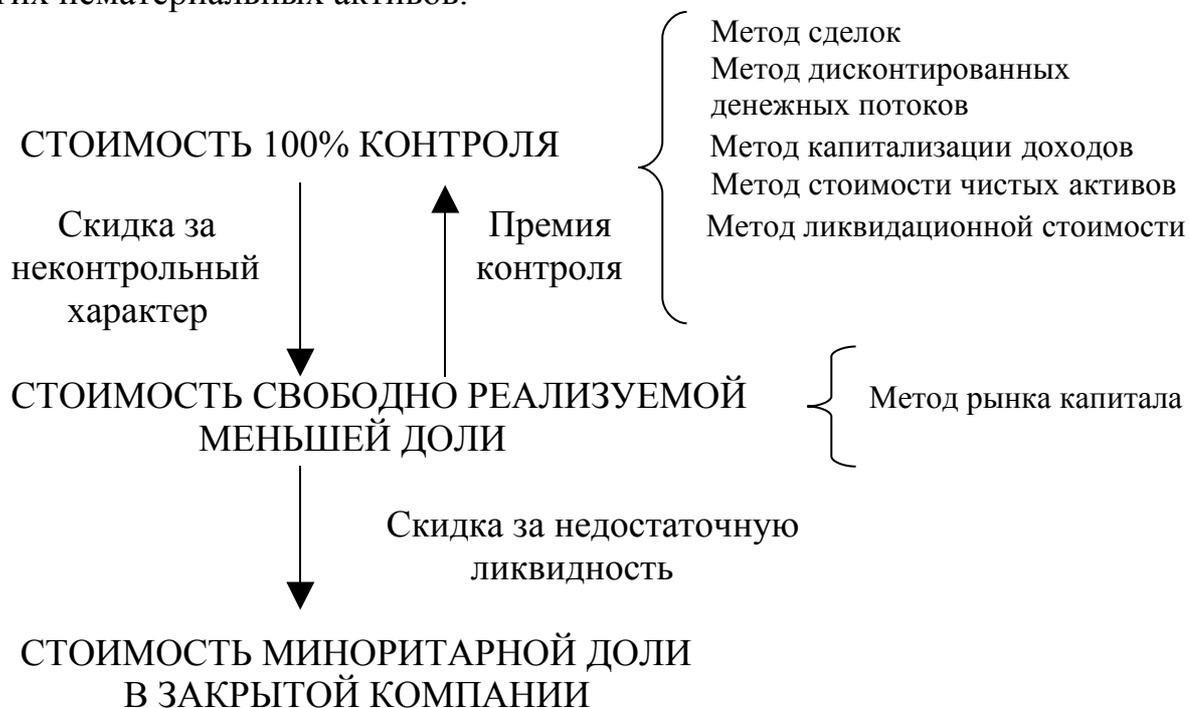


Рис. 3.4. Применение премий и скидок при определении стоимости долей

Таким образом, при определении итоговой величины стоимости необходимо придерживаться здравого смысла, учитывая характер бизнеса и его активов, цель оценки и используемое определение стоимости, а также количество и качество информации, стоящей за каждым методом. Для комплексного учета разных подходов можно попытаться использовать математическое или субъективное взвешивание (табл. 3.9).

Таблица 3.9

Средневзвешенный результат оценки, полученный разными методами

Метод	Стоимость	Вес, %	Средневзвешенная стоимость
Дисконтированных денежных потоков	1000	50	500
Компании-аналога	800	25	200
Накопления активов	900	25	225
Средневзвешенная величина			925

Если доверие к каждому подходу одинаково, то применяется простое среднее арифметическое всех подходов.

Следует отметить, что ни один из перечисленных подходов и методов не только не являются взаимоисключающими, но и дополняют друг друга. Обычно при оценке бизнеса в зависимости от целей оценки, искомой стоимости, поставленных условий, состояния самого объекта и состояния экономической среды используют сочетание двух-трех методов, наиболее подходящих в данной ситуации.

Проводя выбор методов для проведения процесса оценки бизнеса, необходимо четко представлять те преимущества и недостатки, которые несет в себе каждый подход и метод (табл. 3.10).

Таблица 3.10

Преимущества и недостатки различных подходов к оценке бизнеса

Подход	Рыночный	Доходный	Имущественный
Преимущества	Полностью рыночный метод	Учитывает будущие ожидания и рыночный аспект (дисконт рыночный)	Основывается на реально существующих активах
	Отражает сегодняшнюю реальную практику покупки	Учитывает экономическое устаревание	Годится для некоторых видов компаний
Недостатки	Основан на прошлом, нет учета будущих ожиданий	Трудоемкий прогноз	Часто не учитывает стоимость нематериальных активов и гудвилла
	Необходим целый ряд поправок	Частично носит вероятностный характер	Статичен, не учитывает будущих ожиданий

Контрольные вопросы

1. Понятия, цели оценки бизнеса, принципы оценки бизнеса.
2. В чем различие между оценкой бизнеса и оценкой имущества?
3. Чем различаются бизнес, предприятие, фирма и капитал как объекты оценки?
4. Какие существуют альтернативные подходы к оценке бизнеса?
5. Как осуществляется оценка денежных потоков во времени?
6. Поясните доходный подход к оценке бизнеса и суть метода дисконтированных денежных потоков.
7. Раскройте суть метода капитализации прибыли.
8. Когда используется рыночный (сравнительный) подход к оценке бизнеса и метод рынка капитала?
9. Когда применяется метод сделок и отраслевых оценок?

10. Что такое ценовой мультипликатор, какие их виды используются в процессе оценки?
11. Когда в имущественном подходе применяется метод ликвидационной стоимости?
12. Какая базовая формула лежит в основе метода чистых активов?
13. Что можно отнести к преимуществам и недостаткам рыночного подхода к оценке предприятия?
14. Какие факторы необходимо учесть при выводе итоговой величины рыночной стоимости капитала предприятия?
15. Какие преимущества и недостатки имеет метод стоимости чистых активов?
16. Какие преимущества и недостатки имеет метод дисконтированных денежных потоков?
17. Как получить стоимости контрольных и неконтрольных пакетов ценных бумаг?
18. Какие факторы необходимо учесть при выводе итоговой величины стоимости предприятия?
19. В чем суть метода CAPM?
20. В чем суть метода средневзвешенной стоимости капитала?
21. Какие существуют методы для расчета остаточной стоимости бизнеса?
22. Поясните метод математического взвешивания для учета разных подходов к оценке стоимости бизнеса.

ЗАДАЧИ

Оценка недвижимости

1. Стоимость земельного участка, купленного за 15 тыс. руб. увеличивается на 14 %. Сколько будет стоить участок через 4 года после приобретения?
2. Объект в течение восьми лет обеспечит в конце года поток арендных платежей по 280 тыс. руб. После получения последней арендной платы он будет продан за 11 500 тыс. руб. Расходы по продаже составят 500 тыс. руб. Рассчитайте совокупную текущую стоимость предстоящих поступлений денежных средств, если вероятность получения запланированной суммы аренды и продажи требует применения ставок дисконта в 10 и 20 % соответственно.
3. Приобретено место для парковки автомобиля за 18 тыс. долл. Владелец считает, что можно сдать его в аренду за 2 тыс. долл., выплачиваемых в конце каждого из последующих 10 лет. В конце 10 года место может быть продано за 40 тыс. долл. Ставка дисконта 15 %. Определите будет ли получена владельцем места для парковки 15 % отдача.
4. Сданная в аренду недвижимость в течение 5-ти лет в конце каждого года принесет по 10 тыс. долл. В течение следующих 10 лет арендная плата составит 12,5 тыс. долл. ожидается, что через 15 лет собственность будет перепродана за 100 тыс. долл. За какую сумму целесообразно продать этот объект в настоящее время, если от нее ожидается 15 % доход.
5. Рассчитайте текущую стоимость потока арендных платежей, возникающих в конце года, если годовой арендный платеж первые четыре года составляет 400 тыс. руб., затем он уменьшится на 1 50 тыс. руб. и сохранится в течение трех лет, после чего возрастет на 350 тыс. руб. и будет поступать еще два года. Ставка дисконта – 10 %.
6. По условиям предоставления ипотечного кредита в 1 000 000 руб., предоставленного под 18% годовых, необходимо к концу шестого года погасить задолженность по обычному аннуитету. Какая сумма средств будет выплачена банку за первые два года?
7. При наличии следующей информации определить сумму ежегодных выплат по ипотечному кредиту?
 - кредит – 2 000 000 руб;
 - условия кредита - 20 лет, ежемесячные платежи;

- ставка процента-10 %.
8. Рассчитайте ежегодную ипотечную постоянную на основе следующих данных:
 - срок гашения кредита – 11,5 лет;
 - ежегодные платежи – 16 200 руб.;
 - сумма ипотеки – 150 000 руб.
 9. Определить число лет, необходимое для увеличения первоначального капитала в 2 раза, применяя сложные проценты по ставке 12 %, при годовом начислении.
 10. Ежемесячные платежи по аренде поступают в конце каждого месяца в размере 3 500 руб. Приемлемая годовая ставка дисконта – 12 %. Какова будущая стоимость платежей к концу 10-го года?
 11. Владельцы здания планируют сменить покрытие крыши через 10 лет. Сегодня это обходится в 125 000 руб. Ожидается, что данная операция будет дорожать на 6 % в год (по сложному проценту). Какую сумму им следует вносить в конце каждого года на счет, приносящий 8 %, чтобы к указанному времени иметь на счету достаточно средств для замены покрытия крыши.
 12. Составить реконструированный отчет о доходах и расходах офисного центра.

Офисный центр имеет три отдельно арендуемых помещения. Каждое из помещений имеет по 100 м² сдаваемых в аренду площадей по ставкам 300, 400 и 500 долл. за 1 м² в год соответственно. Эти значения близки к рыночному уровню арендных ставок за помещения подобного типа. Налог на имущество планируется в размере 16000 долл. (годовой платеж).

Потери от недозагрузки и нерегулярности выплат на местном рынке для офисных объектов составляют 8; 7 и 5 % валового дохода в соответствии с эксплуатационными характеристиками этих помещений.

Прочие доходы составляют 15 000 долл. за пользование автоматами по продаже напитков и сигарет, из них 3000 долл. — доходы от личной предпринимательской деятельности владельца.

Оценщик считает, что существующий страховой полис отражает заниженную стоимость имущества, и в результате корректировки определил размер страховых выплат в 1000 долл. в год.

Сумма коммунальных платежей за весь комплекс составляет 4500 долл. в год. Платежи первого арендатора включают коммунальные услуги, второй и третий арендаторы оплачивают 50 % коммунальных затрат. Предполагается, что затраты на коммунальные услуги распределяются по трем помещениям равномерно.

Расходы на управление 8 % от действительного валового дохода. Зарплата с отчислениями – 12000 долл. в год. Затраты на эксплуатацию и текущий ремонт – 10000 долл. Содержание территории – 3000 долл., Уборка – 500 долл. Обслуживание безопасности – 10000 долл. и прочие расходы – 1000 долл.

В пределах периода владения требуется замена сантехнического оборудования на сумму 17550 долл., которая осуществляется раз в 10 лет, кровли на сумму 6150 долл., которая осуществляется раз в 8 лет и напольного покрытия на сумму 3000 долл., которая осуществляется раз в 7 лет. Местные ставки по вкладам на эти сроки составляют 12 % годовых. *(Зная размер единовременных затрат на замену этих элементов, оценщик трансформирует эти платежи в ежегодные отчисления в фонд замещения, формируемый с учетом существующих ставок процента по вкладам.)*

13. Инвестор приобретает недвижимость и сдает ее в аренду на 10 лет с получением следующих сумм арендной платы, выплачиваемых авансом. Ожидается, что к концу срока аренды недвижимость будет стоить 600000 долл. Ставка дисконта – 11 %.

Год	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Годовая арендная плата, долл.	60000	62000	64000	66000	68000	70000	72000	74000	76000	78000

14. Оцениваемый объект недвижимости будет приносить чистый операционный доход в 14 000 долл. ежегодно в течение 8 лет, Предположительно, что через 8 лет объект будет продан за 800 000 долл. Какова текущая стоимость оцениваемого объекта при рыночной ставке дохода 12 %?

15. Оценить стоимость объекта недвижимости доходным методом, если известно:

- ежегодный чистый операционный доход от недвижимости – 50 000 рублей;
- период владения – 5 лет;
- выручка от продажи недвижимости в конце периода владения – 500 000 руб.;
- ставка дисконта - 10%.

16. Рассчитайте рыночную стоимость объекта недвижимости на основе данной информации:

- годовой чистый операционный доход – 117 000 руб.;
- ставка дисконта – 21 %;
- срок проекта – 3 года;
- темпы прироста чистого операционного дохода – 4 % в год.

17. Собственность приобретается за счет собственных средств инвестора. Собственность приносит ежегодный чистый операционный доход (ЧОД) в размере 65 000 руб. Через 10 лет она продается за 500 000 руб. Инвесторы намерены получить 15 % конечную отдачу на собственный капитал. Определить текущую стоимость собственности.

Методы определения коэффициента капитализации

18. Предполагается, что актив, исходя из 10 % годовых, приносит 10000 долл. ежегодного дохода в течение 5 лет, после чего полностью обесценивается. Инвестор приобрел этот актив с условием, что 10 % годовых учитывают, кроме дохода, возврат первоначального капитала. За какую сумму приобретен актив, исходя из допущения Инвуда?
19. Изменим условия предыдущей задачи с учетом допущений Хоскольда, предположив, что инвестору доступно реинвестирование под 7 % годовых, а отдача на первоначальное капиталовложение составляет 20 %.
20. Определите стоимость собственности, дающей пятилетний поток ежегодного дохода величиной 29 000 долл. с учетом допущения Хоскольда при безрисковой ставке 6 %.
21. Каков будет общий коэффициент капитализации, если известны следующие данные:
- требуемая доля собственного капитала – 30 %;
 - ставка процента по кредиту – 13 %;
 - кредит на 25 лет при ежемесячном начислении;
 - коэффициент капитализации для собственного капитала 5 %?
22. Чистый доход, приходящийся на офисное здание с оставшимся сроком экономической жизни 15 лет, равен 25 000 долл. за 1-й год, норма отдачи для объекта оценивается в 15 %. Какова стоимость здания? К концу срока экономической жизни оно полностью обесценивается.
23. Объект недвижимости, приносящий доход по ставке 15 % годовых, будет продан через пять лет за 50 % его нынешней стоимости. Рассчитайте коэффициент капитализации при условии прямолинейного возврата инвестиций.
24. Объект недвижимости, приносящий доход по ставке 10 % годовых, будет продан через пять лет за 40 % его нынешней стоимости.

Рассчитайте коэффициент капитализации при условии аннуитетного возврата инвестиций.

25. Недвижимость приносит 10 000 долл. чистого дохода. Предполагается, что к моменту продажи через 5 лет ее стоимость увеличивается на 30 %. Ставка дисконтирования для подобных объектов составляет 15 %. Рассчитать стоимость недвижимости в предположении, что норма для компенсации изменения стоимости определяется по ставке, равной норме прибыли.
26. Те же условия, что и в предыдущем примере, но предполагается, что недвижимость приносит 10 000 долл. чистого доход, а уменьшение стоимости линейное (на 30 %).
27. Оцените стоимость объекта недвижимости методом прямой капитализации при следующих условиях: чистый операционный доход от объекта недвижимости составляет 100 000 руб.; ставка доходности для данного типа недвижимости составляет 20 %.
28. Недвижимое имущество приносит чистый операционный доход в первый год, равный 20 000 долл. Определить возможную цену продажи в конце 5-летнего периода исходя из темпа роста дохода на 5 % в год и ставки капитализации для реверсии, равной 20 %.
29. Объект недвижимости принес за последний год чистый операционный доход в размере 175 000 рублей. На основании имевших место сделок была определена ставка капитализации 18 %. Оцените стоимость объекта недвижимости доходным методом.

Техника остатка для земли

30. Для оценки свободного земельного участка оценщик выявил близко расположенный аналогичный земельный участок с недавно построенным зданием. Объект приносит 25 000 долл. чистого годового дохода, норма дохода на инвестиции для подобных объектов составляет 15 %, срок экономической жизни здания 40 лет, стоимость постройки определена затратным методом в размере 120 000 долл. Оценщик считает, что фонд возмещения должен формироваться исходя из линейного вида потери стоимости и неизменной стоимости земли.

Техника остатка для зданий

31. Из сопоставимых продаж определена стоимость земельного участка в 5000 долл. Объект недвижимости приносит 25 000 долл. чистого годового операционного дохода; ставка дисконтирования (норма прибыли) определена в размере 15 %. Оставшийся срок

экономической жизни здания составляет 30 лет, норма возврата для здания формируется по линейной схеме.

32. Существуют три варианта застройки земельного участка (представлены в таблице). Определить вариант ННЭИ земельного участка. Определить стоимость земли и собственности (земля и здание) по варианту ННЭИ.

Показатели	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3
Стоимость строительства здания, руб.	450 000	721 500	577 000
Потенциальный валовой доход, руб.	100 000	250 000	150 000
Потери при недоиспользовании площадей и сборе платежей, руб.	5 000	25 000	20 000
Прочий доход, руб.	3 000	10 000	5 000
Эксплуатационные расходы, руб.	33 000	130 000	55 000
Чистый операционный доход от собственности в целом, руб.	65 000	105 000	80 000
Коэффициент капитализации для зданий, %	13	14	13
Коэффициент капитализации для земли, %	12	12	12

33. Рыночная стоимость построенных сооружений равна 450 000 долл. Продолжительность их экономической жизни – 50 лет, соответствующая им ставка дохода на инвестиции – 12 %. В первый год эксплуатации данный имущественный комплекс (земельный участок и построенные на нем сооружения) принес чистый операционный доход в 65 000 долл. Расчет возмещения инвестиций в здания ведется по аннуитетному методу. Найти стоимость земельного участка.

34. Рассчитайте накопленный износ здания, используя данную ниже информацию:

- цена продажи объекта недвижимости – 80 000 руб.;
- рыночная стоимость земельного участка – 17 000 руб.;
- восстановительная стоимость здания – 78 000 руб.

35. Оцените сумму накопленного износа объекта недвижимости, используя затратный подход:

- общий физический износ – 12 000 руб.;
 - устранимый физический износ – 4 000 руб.;
 - общее функциональное устаревание – 7 000 руб.;
 - устаревание, вызванное сверхпрочным фундаментом – 3 000 руб.
36. Оцените полную стоимость воспроизводства жилого объекта недвижимости с домом площадью 2 500 м², используя затратный подход:
- стоимость воспроизводства дома, включая прямые и косвенные затраты - 50 руб./м²;
 - стоимость воспроизводства гаража, площадью 200 м² – 25 руб./ м²;
 - стоимость воспроизводства сооружений во внутреннем дворе – 8000 руб.;
 - общий устранимый физический износ – 11 000 руб.;
 - общий неустранимый физический износ – 6 000 руб.;
 - общее устранимое функциональное устаревание – 5 000 руб.;
 - стоимость земли, исходя из сопоставимых продаж – 50 000 руб.
37. Оцените накопленный износ объекта недвижимости, используя метод «эффективного возраста»:
- восстановительная стоимость здания – 350 000 руб.;
 - эффективный возраст здания – 10 лет;
 - полный срок экономической жизни здания – 120 лет.
38. Оцените стоимость объекта недвижимости затратным подходом при следующих условиях: стоимость свободного участка земли 60 000 руб., на участке имеется здание общей площадью 1 200 м², эффективный возраст которого оценен в 20 лет, а срок экономической жизни – 60 лет; стоимость строительства здания такого типа составляет 2 000 руб. за 1 м² общей площади; прибыль инвестора (застройщика) составляет 30 % от стоимости строительства здания.

Техника корректировок

39. Оцениваемое складское помещение имеет юрисдикцию — полное право собственности (относительно сооружения и земельного участка). Склад, недавно проданный за 1 000 000 тыс. руб. (здесь и далее неденоминированные рубли), имеет площадь 4000 м² и полностью сдан в долгосрочную аренду на 5 лет (до продажи). Он расположен на арендованном у муниципалитета земельном участке. Анализ рынка недвижимости позволил определить рыночную арендную плату – 125 тыс. руб. за 1 м² и ставку дисконтирования 25 %.
40. В качестве сравнимого объекта недвижимости выбран недавно проданный за 500 000 тыс. руб. объект. Вариант финансового расчета

между покупателем и продавцом следующий: 200 000 тыс. руб. покупатель выплатил продавцу на дату регистрации сделки, а остальные 300 000 тыс. руб. согласно договору между покупателем и продавцом оформлены как ипотечный кредит, полученный покупателем от продавца на 10 лет при ставке 10 % годовых на условиях ежемесячного погашения задолженности.

41. Индикатором отклонения договорной цены продажи объекта недвижимости от рыночной является отличие сложившейся на дату продажи рыночной ставки процента от договорной. Предположим, что проведенный оценщиком анализ финансового рынка на дату продажи показал рыночную ставку процента, равную 15.

Способы расчета и внесения поправок

42. Оценивается отдельно стоящее двухэтажное кирпичное здание под офис, расположенное в округе «Юг». Для анализа сравнительных продаж был определен аналог – двухэтажное отдельно стоящее кирпичное здание, расположенное в округе «Север». Аналог был продан за 1 250 000 долл. В базе данных имеются следующие пары сопоставимых объектов.

Номер объекта	Местоположение, округ	Физические характеристики и назначение объекта	Цена, долл.
1	«Юг»	Одноэтажное блочное здание под офис	400 000
2	«Север»	То же	950 000
3	«Север»	Двухэтажное кирпичное здание под магазин	1250000
4	«Юг»	То же	900000

43. Оценивается двухэтажное здание с пристроенной верандой. Имеется здание-аналог, но без веранды, проданное по цене 100 000 долл. Кроме того, имеются данные по следующим объектам-аналогам:

Номер объекта	Наличие веранды	Физические характеристики и назначение объекта	Цена, долл.
1	Присутствует	Трехэтажное блочное здание	125 000
2	Отсутствует	То же	118 000

44. Требуется оценить двухэтажное здание заводоуправления площадью 400 м², нуждающееся в косметическом ремонте. В качестве аналога было выбрано двухэтажное офисное здание площадью 350 м², в котором был сделан косметический ремонт. Цена продажи аналога – 250 000 долл. В базе данных были найдены следующие данные по парным продажам.

Объект	Физические характеристики и назначение объекта	Состояние объекта	Цена, долл.
1	Одноэтажное кирпичное офисное здание площадью 150 м ²	Требуется косметический ремонт	80000
2	Одноэтажное кирпичное офисное здание площадью 200 м ²	Проведен косметический ремонт	160000

45. Оценивается административное здание с износом 15 %. Имеются следующие данные по недавно проданным объектам:

Объект	Процент износа	Цена, долл.
1	20	75400
2	90	30680
3	25	70600

46. Требуется оценить стоимость театра на 500 мест методом сравнимых продаж, используя данную ниже информацию:

Сопоставимые объекты	Цена продажи, руб.	Количество мест
1	230 000	450
2	275 000	550
3	195 000	375

Метод валовой ренты

47. Определить рыночную стоимость односемейного жилого дома, расположенного в курортной зоне (например, в Сочи) и приобретаемого для последующей сдачи его в аренду отдыхающим. Проведенный анализ сделок купли-продажи аналогичных домов в том же районе представлен в таблице.

Сопоставимые объекты	Цена продажи, долл.	Рентный годовой доход, дом.	ВРМ
1	60000	3950	15,19
2	61 800	4100	15,07
3	63700	3900	16,33
4	64400	4000	16,10
5	66700	4200	15,88
6	58000	3800	15,26
7	61 000	3800	16,05

Необходимо оценить объект недвижимости с потенциальным валовым доходом в 15 000 долл. В банке данных имеются следующие сведения о недавно проданных аналогах.

Аналог	Цена продажи	Потенциальный валовой доход
<i>A</i>	80000	16000
<i>B</i>	95000	17500
<i>C</i>	65000	13500

48. Определите рыночную стоимость свободного участка земли площадью 0,05 га, если известны цены продаж трех сравнимых свободных участков:

Участки	Цена продажи, тыс. руб.	Время продажи, мес.	Площадь, га	Естественное плодородие
1	5600	2	0,04	То же
2	4800	8	0,04	На 3 % хуже
3	4000	12	0,032	То же

Ежегодный рост цен на землю составляет 14 %.

49. Требуется оценить дачу общей площадью 60 кв.м. Дача имеет 4 комнаты и водопровод. Площадь садового участка, на котором расположена дача – 12 соток. Имеется информация по сделкам купли-продажи пяти сравнимых объектов в рассматриваемом районе: (для всех объектов права собственности полные, строительный материал – кирпич)

Информация по сделкам купли-продажи дач в рассматриваемом районе в таблице.

Характеристики объекта	Оцениваемый объект	Объект 1	Объект 2	Объект 3	Объект 4	Объект 5
Цена продажи, млн. руб.	60	61,46	52,06	44,37	69,03	43,45
Площадь дома, м ²		70	65	45	78	55
Динамика сделок на рынке (дата продажи)	Рыночные	Полгода назад	Полгода назад	Месяц назад	Две недели назад	Год назад
Условия финансового расчета		Рыночные	Рыночные	Нерыночные (цена завышена на 7 млн. руб.)	Рыночные	Нерыночные (цена завышена на 5,6 млн. руб.)
Площадь садового участка, кол-во соток	12	12	12	6	6	6
Число комнат	4	4	4	3	3	3
Транспортная доступность		Лучше	Аналог	Аналог	Аналог	Аналог
Водопровод	Есть	Нет	Нет	Нет	Есть	Есть

50. Необходимо оценить объект недвижимости, в состав которого входит земельный участок с расположенными на нем улучшениями, сдаваемый в аренду, используя известные методы оценки и следующую информацию по объекту:

- действительный валовой доход от объекта (ДВД) – 10 тыс. долл.;
- операционные расходы – 7 % от ДВД;

- доля стоимости земли – 20 %;
- восстановительная стоимость улучшений (издержки на строительство) – 50 тыс. долл.;
- совокупный износ составляет – 10 %;
- коэффициент капитализации для земли – 10 %;
- коэффициент капитализации для зданий – 12 %;
- в банке данных имеются следующие сведения о недавно проданных аналогах:

Объект – аналог	Цена продажи	Действительный валовой доход (ДВД)
А	82000	15400
В	97000	16200
С	63000	12500

При расчете предлагается использовать следующие методы: метод прямой капитализации, затратный подход с использованием техники остатка для земли, метод сравнительных продаж с использованием ВРМ.

Оценка бизнеса

Доходный подход

52. Используя нижеприведенную информацию, спрогнозируйте физический объем продаж, цены продаж и валовой доход по каждому из продуктов на годы 1 – 4.

Условия:

- компания производит два продукта - А и Б;
- производственные мощности для продукта А составляют 40 ед. в год;
- производственные мощности для продукта Б составляют 60 ед. в год;
- в прошлом году компания произвела 30 ед. продукта А и 50 ед. продукта Б;
- компания инвестирует в расширение мощностей для производства продукта А и доведет соответствующие мощности до 45 ед. к началу третьего года;
- управляющие прогнозируют следующие темпы роста спроса на каждый из продуктов:

Продукт	Первый год	Второй год	Третий год	Четвертый год
А	15,0 %	10,0 %	10,0 %	5,0 %
Б	10,0 %	10,0 %	5,0 %	5,0 %

- цена продажи для продукта А составляет 100 долл., а для продукта Б – 50 долл.
- Ожидается, что цена на продукт А будет расти на 5 % в год, а на продукт Б останется без изменений.

Таблица для прогнозирования валовых доходов:

Показатели	Прошлый год	Первый год	Второй год	Третий год	Четвертый год
Объем продаж -продукт А	30				
Объем продаж -продукт Б	50				
Цена продажи - А	100				
Цена продажи - Б	50				
Валовой доход - А	3,00				
Валовой доход - Б	2,50				
Общий валовой доход	5,50				
Годовые темпы прироста валового дохода					

53.Используя следующие данные, рассчитайте величину денежного потока предприятия и заполните строки балансового отчета на конец периода:

Показатели	Начало периода	Конец периода
Актив		
Основные средства (остаточная стоимость)	2000	
Запасы	230	
Дебиторская задолженность	500	
Денежные средства	400	
Всего активов	3130	
Пассив		
Долгосрочная задолженность	1500	
Краткосрочная задолженность	400	
Собственный капитал	1230	
Всего пассивов	3130	

В течение периода произошли следующие изменения:

- чистая прибыль составила 500
- начисленный износ 120
- прирост запасов 50
- уменьшение дебиторской задолженности 30
- прирост краткосрочной задолженности 60

- уменьшение долгосрочной задолженности 100

54. Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала, если:

- номинальная безрисковая ставка, 6 %;
- коэффициент бета, 1,8;
- среднерыночная ставка дохода, 12 %;
- процент за кредит, 8 %;
- ставка налога, 24 %;
- доля заемных средств, 50 %.

55. Номинальная ставка дохода по государственным облигациям составляет 25 %. Среднерыночная доходность на фондовом рынке – 19 % в реальном выражении. Коэффициент бета для оцениваемого предприятия равен 1,4. Темпы инфляции составляют 16 % в год. Рассчитайте реальную ставку дисконта для оцениваемого предприятия.

56. Рассчитайте текущую стоимость предприятия в постпрогнозный период, используя модель Гордона, если денежный поток в постпрогнозный период равен 900 млн руб., ожидаемые долгосрочные темпы роста – 2 %, ставка дисконта – 18 %.

57. Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала компании. Структура ее источников финансирования:

Источник средств	Доля в общей сумме источников, %	Цена капитала, %
Акционерный капитал	80	12,0
Долгосрочные обязательства	20	6,5

Как изменится значение показателя ССК, если доля акционерного капитала снизится до 60 %?

Затратный подход

58. Оценочная стоимость активов предприятия составляет 22000 долл. Для его ликвидации потребуется полтора года. Затраты на ликвидацию составляют 25 % стоимости активов. Какова текущая стоимость выручки от продажи при ставке дисконта 18 %?

59. Единственным видом имущества индивидуального частного предприятия является вязальная машина, которую купили пять лет назад по цене в 1 млн руб. и все это время интенсивно использовали. Стоимость замещения такой машины — 600 руб. (деноминированных). Срок амортизации — 4 года. Технологический износ машины определяется тем, что цена ее современного предлагаемого на рынке аналога в расчете на показатель скорости стандартного вязания ниже удельной цены имеющейся у предприятия машины в 1,2 раза. Функциональный износ машины — 100 руб.

(деноминированных). Вес машины — 10 кг. Стоимость металлического утиля — 25 руб. (деноминированных) за 1 кг при скидке в 10 % на ликвидационные расходы по данному типу утиля. Оцениваемое предприятие имеет кредиторскую задолженность в 200 тыс. руб., срок погашения которой наступает через один месяц. Долг был выдан под 36 % годовых с помесечным начислением процента.

Какова обоснованная рыночная стоимость предприятия, если рекомендуемая с учетом риска невозврата долга ставка дисконта — 24 % годовых (или 2 % в месяц).

60. Ликвидационная стоимость предприятия составляет 4,3 млрд. руб. Прогнозируемый среднегодовой чистый денежный поток — 540 млн. руб. Средневзвешенная стоимость капитала — 12 %. Вычислите экономическую стоимость предприятия. Что выгоднее: ликвидировать предприятие или разработать план по его реструктуризации?

61. Сумма активов фирмы равна 1290 млн. руб., собственный капитал — 750. млн. руб. Вычислите сумму обязательств фирмы.

62. В бизнес-плане предприятия, осваивающего новый продукт, который уже был размещен ранее на рынке, предусматривается, что через год баланс предприятия будет выглядеть следующим образом (в ден. ед.):

<i>Активы</i>		<i>Пассивы</i>	
Текущие активы	1 000 000	Обязательства	2 000 000
Недвижимость	1 500 000	Собственный капитал	5 500 000
Оборудование и оснастка	3 000 000		
Нематериальные активы	2 000 000		
Итого:	7 500 000	Итого:	7 500 000

Рыночная стоимость отраженных в плановом балансе активов (за исключением текущих активов, но с учетом износа) прогнозируется на уровне (в ден. ед.):

- недвижимость — 1 600 000 (увеличение в результате общего подорожания недвижимости);
- оборудование и оснастка — 4 500 000 (увеличение в связи с проявившейся выгодностью продукта и уникальностью соответствующих специальных активов);
- нематериальные активы — 1 200 000 (уменьшение из-за возрастающей вероятности утечки ноу-хау и перехода персонала к конкурентам);
- по обязательствам предприятия на рассматриваемый будущий год к концу его планируется иметь просроченных (в пределах допускаемых соответствующими контрактными пени) обязательств на 250 000 ден. ед. Пени по этим обязательствам, как ожидается, к концу будущего года накопятся в размере 50 000 ден. ед.

Оцените рыночную стоимость предприятия, прогнозируемую к концу года, следующего за годом составления бизнес-плана предприятия.

63. Уставный капитал корпорации составляет 5 млн руб. Он разделен на 100 тыс. обыкновенных акций. Определите балансовую стоимость акции, если хозяйственная деятельность предприятия характеризуется следующими данными (тыс. руб.):

Актив	Сумма	Пассив	Сумма
Нематериальные активы	200	Уставный капитал	5000
Основные средства	6000	Добавочный капитал	2000
Товарные запасы	1000	Резервный капитал	800
Денежные средства	1000	Прибыль	300
Ценные бумаги	800	Долгосрочная задолженность	2000
Прочие активы	1500	Краткосрочная задолженность	400
Баланс	10500	Баланс	10500

64. Ликвидационная стоимость организации, дело о банкротстве которой рассматривается в суде, оценена в 5,3 млрд. руб. В случае реорганизации прогнозируется получение 0,5 млрд. руб. чистых денежных потоков ежегодно. Средневзвешенная стоимость капитала — 10 %. Суд собирается принять решение о ликвидации организации. Будет ли это правильно в финансовом отношении?

65. Акционерное общество, признанное несостоятельным, находится в процессе конкурсного производства. Ликвидационный баланс характеризуется следующими данными (тыс. руб.):

Актив	Сумма	Пассив	Сумма
Основные средства	35000	Уставный капитал	5000
		Судебные расходы	5000
		Убытки	(60 000)
		Долгосрочные займы	10000
		Кредиты банка под залог имущества	20000
<i>Баланс</i>	35 000	Кредиторская задолженность:	
		поставщикам и подрядчикам	30000
		персоналу	5000
		по налогам и сборам	20000
		<i>Баланс</i>	35000

В какой доле (в процентном выражении) будут удовлетворены в соответствии с федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» требования кредиторов третьей очереди, если судебные расходы, коммунальные платежи и вознаграждение конкурсному управляющему составили 20 000 тыс. руб.? Сколько получит банк, если за имущество под залог выручено 10 000 тыс. руб.?

66. Проведите оценку чистой стоимости активов при допущении процедуры ликвидации компании. Выходные пособия и прочие затраты на ликвидацию составляют 1200. Используйте следующие данные:

Основные средства (по остаточной стоимости)	2000	+ 50 %
Запасы	230	(30 %)
Дебиторская задолженность	500	(40 %)
Денежные средства	400	0 %
<i>Всего</i> активы	3130	
Долг	1500	0 %
Кредиторская задолженность	400	0 %

67. Оценивается предприятие со следующими данными по балансу: основные средства — 500 млн руб., запасы — 100, дебиторская задолженность — 100, денежные средства — 50, долги — 600 млн руб. Корректировки составляют: основные средства на +30%, запасы — (10 %), дебиторская задолженность — (20 %). По денежным средствам и долгу корректировка не проводится. Вычислите оценочную стоимость предприятия по методу накопления активов.

68. Методом чистых активов стоимость закрытой компании оценена в 10 млн руб. Насколько изменится эта оценка, если учесть, что сразу после ее получения компания взяла кредит в 5 млн руб. на 2 года под 15 % годовых и приобрела на открытом рынке специальное оборудование на 2 млн руб.? На 1 млн руб. компания разместила подряды на монтаж, наладку и пуск этого оборудования с оплатой по конечному результату. Рынок банковских кредитов — конкурентный.

69. Предположим, что рыночная стоимость активов предприятия оценивается в 40000 долл., нормализованная чистая прибыль — 8000 долл. Средний доход на активы равен 15 %. Ставка капитализации — 20 %. Необходимо оценить стоимость гудвилла и компании в целом.

70. Владелец патента на производство фотоаппаратов *Canon* предоставляет компании *Зенит* право на его использование за определенное вознаграждение. Срок службы патента 5 лет, в течение которых компания *Зенит* предполагает произвести и продать следующий объем фотоаппаратов: 1 год — 1 тыс. шт; 2 год — 3 тыс. шт; 3 год — 4 тыс. шт; 4 год — 5 тыс. шт. Расходы, связанные с обеспечением патента, составляют 5 тыс. долл. в год. Маркетинговое исследование показало, что средняя продажная цена фотоаппарата *Canon* на сегодняшний день составляет — 100 долл. и будет расти в среднем за год на 25 %.

71. Предприятие владеет ноу-хау производства изделий. Затраты на их производство без использования ноу-хау составляют 6,5 долл. за

единицу. При этом 45 % себестоимости составляют затраты труда. Рассматриваемое предприятие создает 300000 изделий в год. Ноу-хау дает предприятию возможность экономить на каждом выпускаемом изделии 1,25 долл. за счет используемых материалов и 40 % трудовых затрат. По прогнозам это преимущество сохранится в течение 6 лет. Необходимо оценить стоимость ноу-хау при ставке дисконта 15 %.

72. Оценить рыночную стоимость нематериального актива предприятия, состоящего в факте ранее закрепленной клиентуры, руководствуясь следующими сведениями. Предприятие ведет операции по розничной продаже стандартизованного универсального технологического оборудования. Рынок не является конкурентным. Предприятие имеет возможность продавать оборудование по цене на 5 % выше рыночной. Рыночная цена равна 20 тыс. руб. за штуку. Объем продаж оборудования постоянен и равен 100 штукам в год. Рекомендуемый коэффициент капитализации — 20 %.
73. Предположим, что выпущены облигации с трехлетним сроком погашения. По этим облигациям выплачивается ежегодный доход в 150 долл., стоимость погашения равна 2000 долл. Какова будет рыночная цена этих облигаций в момент выпуска, если ставка дисконта равна 7 %?
74. Определите текущую стоимость облигации нарицательной стоимостью 200000 руб., купонной ставкой 15 % годовых и сроком погашения через 5 лет, если рыночная норма дохода 12 %. Процент по облигации выплачивается дважды в год.
75. Определите текущую стоимость облигации с оставшимся сроком погашения 6 лет, номинальной стоимостью 100000 руб., приносящей 6 % купонный доход при требуемом уровне доходности 10 %.
76. Определите текущую цену акции при условии, что последние фактические дивиденды, выплаченные компанией, составили 10 долл. Ожидаемые ежегодные темпы роста дивидендов составили 13 % на протяжении 10 лет, а по истечении 10 лет и до бесконечности — 10 %. Требуемая норма доходности по акциям компании равна 16 %.
77. В конце каждого из последующих четырех лет фирма предполагает выплачивать дивиденды в размере: 2 долл., 1,5 долл., 2,5 долл., 3,5 долл. Какую цену вы готовы заплатить за акцию данной фирмы, если ожидается, что в дальнейшем дивиденды будут расти на 5 % в год, а требуемая ставка дохода составляет 19 %?

Сравнительный подход

78. Используя перечисленную ниже информацию, вычислите все возможные виды мультипликаторов: цена/прибыль и цена/денежный поток. Расчет сделайте на одну акцию и по предприятию в целом.

Фирма «Салют» имеет в обращении 25000 акций, рыночная цена одной акции 100 руб.

Отчет о прибылях и убытках (выписка):

- Выручка от реализации, руб. 500 000
- Затраты, руб. 400 000
в том числе амортизация 120 000
- Сумма уплаченных процентов, руб. 30 000
- Ставка налога на прибыль, % 30

79. Определите стоимость одной акции предприятия. Информация для расчета, руб.:

- чистая прибыль 450 000
- чистая прибыль, приходящаяся на одну акцию 4 500
- балансовая стоимость чистых активов компании 6 000 000
- мультипликатор цена/балансовая стоимость 3.

80. Оцените предприятие «Байкал», годовая выручка от реализации которого составляет 750000 руб. Аналогом является предприятие «Гудок», годовая выручка от реализации – 8000000 руб.

Пассив баланса предприятия «Гудок», руб.:

- собственный капитал 8 000 000
- долгосрочные обязательства 2 000 000
- краткосрочные обязательства 4 000 000.

81. Рассчитайте итоговую величину стоимости собственного капитала предприятия «Фаэтон».

- Выручка от реализации, тыс. руб. 20 000
- Затраты, тыс. руб. 15 000
в том числе амортизационные отчисления 3 000
- Сумма уплаченных процентов, тыс. руб. 1 800
- Ставка налога на прибыль, % 24
- Балансовая стоимость чистых активов, тыс. руб. 22 000
- Мультипликаторы:
 - цена / чистая прибыль 15
 - цена / денежный поток до уплаты налога 8
 - цена / выручка от реализации 1,9
 - цена / балансовая стоимость актива 2

Предприятие «Фаэтон» является крупнейшим в данном секторе услуг, его доля на рынке достигает 20 %. Фирма не имеет льгот по налогообложению. Доля оборудования в активах предприятия составляет 60 %. Предприятие нуждается в срочной реконструкции гаража. Затраты на реконструкцию составляют 200 тыс. руб. На дату оценки выявлен недостаток собственного оборотного капитала 1300 тыс. руб. Предприятию «Фаэтон»

принадлежит спортивный комплекс, рыночная стоимость которого составляет 8 500 тыс. руб.

82. Рассчитайте рыночную цену на акцию, используя следующую информацию:

Чистая прибыль, тыс. руб.	200
Чистая прибыль на акцию (<i>EPS</i>), руб.	2
<i>Всего</i> собственный капитал, тыс. руб.	2 000 000
Рыночная цена / Балансовая стоимость	3

83. Вам предоставлена следующая информация: собственный капитал акционеров составил 1250 млн. руб.; коэффициент «Цена / Прибыль» — 5; акций в обращении находится 25 млн. шт.; коэффициент «Рыночная цена / Балансовая стоимость» — 1,5. Вычислите рыночную цену одной акции.

84. Компания «Вега-трейд» — это сравнительно небольшая частная фирма. В прошлом году прибыль после уплаты налогов компании составила 15 000 руб., число выпущенных акций — 10 000 шт. Владельцы собирались превратить компанию в открытое акционерное общество и с этой целью хотят определить равновесную рыночную стоимость своих акций. Сопоставимая компания, акции которой находились в свободной продаже, имела соотношение «Цена / Прибыль», равное 5. Чему равна рыночная стоимость одной акции «Вега-трейд»?

85. Допустим, что компания А считается сопоставимой с компанией Б. В текущем году чистая прибыль после уплаты налогов компании Б составила 350 тыс. руб. Число ее акций в обращении составляет 100 тыс. шт. Предположим, что мультипликатор «Цена / Прибыль» у сопоставимой компании А равен 19. Какова стоимость одной акции компании Б при прочих равных условиях?

86. Вы хотите оценить компанию «Мир» по методу компании-аналога. Компания «Волга» считается сходной, поэтому она может быть использована как аналог:

Отчет о прибылях	«Мир», тыс. руб.	«Волга», тыс. руб.
Выручка (нетто)	90000	110000
Себестоимость проданных товаров	70000	82500
Валовая прибыль	20000	27500
Амортизация	11 600	11 000
Прибыль до уплаты процентов и налогов	-8400	16500
Проценты к уплате	800	1100
Налогооблагаемая прибыль	7600	15400

Отчет о прибылях	«Мир», тыс. руб.	«Волга», тыс. руб.
Налоги	1600	3850
Чистая прибыль	6000	11 550
«Цена / Прибыль» (<i>P/E</i>)		15
«Цена / Денежный поток» (<i>P/CF</i>)		5

Оцените рыночную стоимость, используя коэффициенты «*P/E*» и «*P/CF*» по методу компании-аналога.

Оценка пакетов акций

87. Требуется оценить стоимость 5 % (в процентах от числа акций, находящихся во владении акционеров) пакета акций закрытого акционерного общества, акции которого в результате их инициативных продаж его акционерами появились на рынке и фактически уже предлагаются на нем к перепродаже. Обоснованная рыночная стоимость компании, определенная методом дисконтированного денежного потока, составляет 50 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, %:

- скидка за недостаток контроля – 25
- премия за приобретаемый контроль – 40
- скидка за недостаток ликвидности – 30
- скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке – 15.

88. Нужно оценить стоимость 75 % пакета акций закрытого акционерного общества. Обоснованная рыночная стоимость предприятия, определенная методом рынка капитала, составляет 30 млн. руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, %:

- скидка за недостаток контроля – 28
- премия за приобретаемый контроль – 37
- скидка за недостаток ликвидности – 31
- скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке – 12.

89. Оцените стоимость 4 % пакета акций открытого акционерного общества, чьи акции регулярно котируются. Однако разница между ценой, по которой их предлагают к продаже, и ценой, по которой их готовы покупать, достигает более 50 % цены предложения. Обоснованная рыночная стоимость компании, определенная методом накопления активов (с учетом корректировки кредиторской и дебиторской задолженностей), составляет 70 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно

характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, такова, %:

- скидка за недостаток контроля – 28
 - премия за приобретаемый контроль – 38
 - скидка за недостаток ликвидности – 31
 - скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке – 13.
90. Определить обоснованную рыночную стоимость пакета акций в 52 % от предназначенных для обращения акций открытого акционерного общества, чьи акции пока не котируются и не торгуются, но уже включены в листинг крупной фондовой биржи. Оценочная рыночная стоимость компании, определенная методом сделок, составляет 45 млн. руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций такова, %:
- скидка за недостаток контроля – 32
 - премия за приобретаемый контроль – 42
 - скидка за недостаток ликвидности – 29
 - скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке – 10.
91. Необходимо оценить 13 % акций компании с ликвидными акциями. Рыночная стоимость одной обыкновенной акции составляет 103 руб. Количество акций в обращении — 150 000. Премия за приобретаемый контроль — 40 %. Скидка за недостаток ликвидности — 25 %, скидка, основанная на издержках размещения акций на рынке — 10 %.
92. Определить обоснованную рыночную стоимость пакета акций в 54 % от находящихся в обращении акций открытого акционерного общества, которые тем не менее недостаточно ликвидны. Оценочная рыночная стоимость компании, определенная методом рынка капитала, составляет 90 млн руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, такова, %:
- скидка за недостаток контроля – 26
 - премия за приобретаемый контроль – 41
 - скидка за недостаток ликвидности – 33
 - скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке – 11.
93. Оцените стоимость 5 % пакета акций закрытой компании. Обоснованная рыночная стоимость компании, определенная методом дисконтированного денежного потока, составляет 400 млн. руб. Рекомендуемая для использования при необходимости информация относительно характерных для данной отрасли (и компаний схожего

размера) скидок (премий), которые могут быть учтены при оценке рассматриваемого пакета акций, такова, %:

- скидка за недостаток контроля – 29
- премия за приобретаемый контроль – 38
- скидка за недостаток ликвидности – 27
- скидка, основанная на издержках по размещению акций на рынке – 12.

94. Какова оценочная стоимость компании, если известно, что рыночные (непосредственно наблюдаемые как средние между незначительно отличающимися друг от друга ценами предложения и спроса) стоимости ее пакетов акций равны:

- 52 % акций — 5,5 млн руб.
- 11 % акций — 1,2 млн руб.

95. По заказу совета директоров АО открытого типа произведена оценка рыночной стоимости компании. По методу накопления активов стоимость компании составила 5 млн долл. США. Для предприятий данной отрасли рынок предполагает премию за контроль — 25%, скидку на недостаток ликвидности — 30%, в том числе скидка, рассчитанная на основе затрат по выходу на открытый рынок для компании с аналогичным размером капитала — 20%. Оцените стоимость 4%-ного пакета акций данной компании.

КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ПО ДИСЦИПЛИНЕ

1. Цели оценки недвижимости.
2. Принципы оценки, основанные на представлениях пользователя.
3. Принципы оценки, связанные с землей и размещенными на ней зданиями и сооружениями.
4. Принципы оценки, связанные с рыночной средой.
5. Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования.
6. Виды стоимости недвижимости.
7. Процесс оценки объектов недвижимости.
8. Подходы, применяемые к оценке.
9. Методы доходного подхода: прямой капитализации и метод капитализации по норме прибыли с дисконтированием денежного потока.
10. Методы определения общего коэффициента капитализации.
11. Модели дохода, используемые для определения текущей стоимости.
12. Модели собственности, используемые для определения текущей стоимости.
13. Методы, применяемые в сравнительном подходе для оценки недвижимости.
14. Метод валового рентного мультипликатора при оценке недвижимости.

15. Этапы определения рыночной стоимости недвижимости с использованием затратного подхода.
16. Существуют ли различия в понятиях рыночной стоимости и рыночной цены.
17. Принципы оценки, применяемые при использовании доходного подхода в оценке.
18. Принципы оценки, применяемые при использовании сравнительного подхода.
19. Принципы оценки, применяемые при использовании затратного подхода.
20. В каких случаях используются каждый из способов капитализации (прямая капитализация, с дисконтированием денежного потока).
21. Какие показатели относятся к нормам дохода.
22. Какие показатели относятся к нормам отдачи (прибыли).
23. Сущность оценки способом техники остатка для зданий и сооружений.
24. Сущность оценки способом техники остатка для земельного участка.
25. Способы расчета и внесения поправок, вносимых в цену сопоставимого объекта.
26. Особенности бизнеса (предприятия) как объекта оценки, цели оценки бизнеса.
27. Различия оценки бизнеса и оценки имущества.
28. Необходимость и цели оценки бизнеса.
29. Система информации для оценки.
30. Подготовка финансовой документации в процессе оценки: инфляционная корректировка.
31. Подготовка финансовой документации в процессе оценки: нормализация и трансформация отчетности.
32. Выбор подходов и методов для оценки бизнеса. Их преимущества и недостатки.
33. Сущность и основные этапы метода дисконтирования денежных потоков при оценке бизнеса.
34. Методики определения ставки дисконтирования.
35. Сущность и основные этапы метода прямой капитализации при оценке бизнеса.
36. Расчет дохода в постпрогнозном периоде с использованием модели Гордона.
37. Общая характеристика сравнительного подхода и основных методов, используемых при оценке бизнеса.
38. Характеристика ценовых мультипликаторов, область применения.
39. Общая характеристика затратного подхода и основных методов, используемых при оценке бизнеса.
40. Различия метода чистых активов и метода накопления активов при оценке бизнеса.
41. Характеристика подходов и методов оценки рыночной стоимости машин и оборудования.

42. Нематериальные активы и характеристика подходов и методов, используемых для их оценки.
43. Краткосрочные финансовые вложения, методы, используемые для оценки их рыночной стоимости.
44. Особенности оценки контрольных пакетов акций (паев) предприятий. Скидка за низкую ликвидность.
45. Особенности оценки неконтрольных пакетов акций (паев) предприятий. Скидка за низкую ликвидность.

ПРИМЕРНЫЙ ИТОГОВЫЙ ТЕСТ

1. Критерием для выбора варианта наилучшего и наиболее эффективного использования является:
 - а) максимум остаточной стоимости земельного участка;
 - б) максимум дохода, приносимого объектом недвижимости;
 - в) максимум дохода, приносимого зданиями и сооружениями;
 - г) минимум затрат на строительство зданий и сооружений.

2. Подход прямого сравнительного анализа продаж базируется на принципе:
 - а) ожидания;
 - б) замещения;
 - в) зависимости;
 - г) вклада.

3. Какие виды корректировок, применяются при оценке объекта с использованием методов сравнительного подход?
 - а) процентная;
 - б) денежная (рублевая);
 - в) общая группировка;
 - г) а, б;
 - д) а, б, в.

4. При определении стоимости объекта, с использованием методов сравнительного подхода, можно ли вносить поправки на «условия финансирования»?
 - а) можно;
 - б) нельзя.

5. При использовании метода прямого сравнительного анализа продаж поправки на фактор времени вносятся:
 - а) в первую очередь;
 - б) в последнюю очередь;
 - в) в любом порядке.

6. При использовании метода прямого сравнительного анализа продаж поправки на физические характеристики вносятся:

- а) в первую очередь;
- б) в последнюю очередь;
- в) в любом порядке.

7. При использовании рыночного метода поправки вносятся:

- а) в цены объектов-аналогов;
- б) в цену объекта оценки;
- в) а, б.

8. Прямолинейный метод возмещения капитала применяется для оценки инвестиций:

- а) с возрастающим потоком доходов;
- б) с убывающим потоком доходов;
- в) с равномерным равновеликим потоком доходов.

9. Аннуитетный метод возмещения капитала применяется для оценки инвестиций:

- а) с возрастающим потоком доходов;
- б) с убывающим потоком доходов;
- в) с равномерным равновеликим потоком доходов.

10. При использовании метода прямой капитализации потока доходов стоимость объекта оценки определяется:

- а) коэффициент капитализации \times доход;
- б) доход / коэффициент капитализации;
- в) коэффициент капитализации / доход.

11. Использование доходного подхода базируется на принципе:

- а) предельной полезности;
- б) наилучшего и наиболее эффективного использования;
- в) ожидания;
- г) соответствия.

12. При определении потенциального валового дохода от объекта недвижимости используется величина:

- а) договорная ставка арендной платы;
- б) среднерыночная ставка арендной платы;
- в) нормативно установленная ставка арендной платы.

13. Чем благоприятнее условия финансирования объекта недвижимости, тем выше цена предложения объекта:

- а) верно;
- б) неверно.

14. Как называется коэффициент, который используется при пересчете будущих потоков доходов в текущую стоимость при дисконтировании?

- а) коэффициент капитализации;
- б) коэффициент дисконтирования;
- в) общий экономический коэффициент.

15. Валовой рентный мультипликатор показывает отношение:

- а) цена покупки / потенциальный валовой доход;
- б) цена покупки / действительный валовой доход;
- в) потенциальный валовой доход / цена покупки;
- г) а и б.

16. Какой из подходов к оценке всегда требует отдельной оценки стоимости земельного участка?

- а) доходный;
- б) затратный;
- в) сравнения продаж.

17. Что из нижеследующего лучше всего описывает накопленный износ?

- а) физический износ;
- б) функциональное устаревание;
- в) потеря стоимости по всем возможным причинам;
- г) утрата стоимости в связи с изменением спроса.

18. Существуют три вида износа (выберите правильный ответ):

- а) физический износ, долгосрочный износ, устранимый износ;
- б) физический износ, функциональный износ, износ внешнего воздействия;
- в) устаревание окружающей среды, функциональное устаревание, неустранимый износ.

19. Что из нижеперечисленного не является одним из элементов прямых затрат на строительство объекта:

- а) стоимость строительных материалов;
- б) зарплата строителей;
- в) гонорары проектно-сметным организациям;
- г) затраты по эксплуатации строительных машин и механизмов.

20. Что из нижеперечисленного не является одним из элементов косвенных затрат на строительство объекта?

- а) стоимость инвестиций в землю;
- б) зарплата строителей;
- в) гонорары проектно-сметным организациям;
- г) страховые и рекламные расходы.

21. При определении стоимости объекта оценки затратным методом не учитывается:

- а) стоимость земельного участка;
- б) восстановительная стоимость (стоимость замещения) зданий и сооружений;
- в) предпринимательская прибыль;
- г) совокупный износ;
- д) условия продажи объекта.

22. Хронологический возраст может быть:

- а) больше эффективного возраста;
- б) меньше эффективного возраста;
- в) таким же, как эффективный возраст;
- г) а, б, в.

23. Верно или неверно утверждение: «Дата оценки всегда совпадает с датой осмотра»?

- а) верно;
- б) неверно.

24. Что из нижеперечисленного не является одним из трех общепринятых подходов к оценке?

- а) затратный;
- б) доходный;
- в) рыночный;
- г) проб и подобия.

25. Верно или неверно утверждение: «Финансирование влияет на цену объекта недвижимости»?

- а) верно;
- б) неверно.

26. Что из нижеперечисленного не является условием возникновения стоимости?

- а) полезность;
- б) ограниченное предложение;
- в) возможность передачи прав;
- г) возраст;
- д) спрос.

27. При вложении средств в недвижимое имущество инвестор в общем случае рассчитывает:

- а) на прирост стоимости актива в будущем;
- б) на получение текущих доходов от объекта;
- в) на получение дохода от перепродажи объекта;

- г) на льготное налогообложение;
- д) б и в.

28. В случае наличия спора о достоверности величины стоимости объекта оценки, указанный спор подлежит рассмотрению:

- а) судом;
- б) арбитражным судом;
- в) третейским судом;
- г) а, б, в.

29. Копии отчетов по определению стоимости объекта оценки хранятся оценщиком в течение:

- а) 5 лет;
- б) 3 лет;
- в) 1 года.

30. Стандарты оценки разрабатываются и утверждаются:

- а) Правительством Российской Федерации;
- б) профессиональными объединениями оценщиков;
- в) высшими учебными заведениями, осуществляющими профессиональное обучение оценщиков.

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Ч. 1. — М.: БЕК, 1995. — 240 с.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации. Ч. 2. — М.: ИНФРА-МД996. -352 с.
3. Федеральный закон Российской Федерации «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г. Российская газета, 1998, 6 августа, с. 10.
4. Постановление РФ от 11.04.01 №285 «О лицензировании оценочной деятельности»
5. Постановление правительства РФ от 6.07.01 № 519 «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности».
6. Стандарты профессиональной деятельности в области оценки недвижимого имущества. М.: Проект, РОО, 1994 г.
7. Закон РФ от 16.07.98 № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)».
8. Антикризисное управление: учебное пособие для технических вузов/ Под ред. Э. С. Минаева, В. П. Панагушина. - М.: ПРИОР, 1998. - 432 с.
9. Бизнес: Оксфордский толковый словарь: Англо-русский: Свыше 4000 понятий. — М.: Прогресс-Академия. РГГУ, 1995. - 752 с.
- 10.Бреславцева Н. А. Система балансовых отчетов и концепция балансового управления экономическими процессами. — Ростов н/Д: СКНЦВШ, 1997. - 165 с.
- 11.Валдайцев С.В., Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учебное пособие для вузов – М.:ЮНИТИ – ДАНА, 2001.
- 12.Валдайцев В. С. Оценка бизнеса и инновации: Учеб пособие. – М.: Филинь, 1999
- 13.ГрановаИ.В. Оценка недвижимости. (серия, учебное пособие) – СПб: Питер, 2001.
- 14.Григорьев В. В., Островкин И. М. Оценка предприятий. Имущественный подход: Учебно-практическое пособие. — М.: Дело, 1998. — 224 с.
- 15.Григорьев В. В.,Федотова М. А. Оценка предприятий: теория и практика/ Под ред. В. В. Григорьева. - М.: ИНФРА-М, 1997. - 345 с.
- 16.Ковалев А. П. Рыночная стоимость имущества предприятия. — М.: Финсатинформ,1996. — 80 с.
- 17.Ковалев А.П. и др. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования. М.: Дело, 1998.
- 18.Коростелев С. П. Основы теории и практики оценки недвижимости: Учебное пособие. — М.: Русская деловая литература, 1998. — 224 с.
- 19.Кочович Е. Финансовая математика: теория и практика финансово-банковских расчетов: Пер. с сербск./ Предисловие Е.М. Четыркина. — М: Финансы и статистика, 1994. — 268 с.
- 20.Крутик А.Б., Горенбургов М.А., Горенбургов Ю.М. Экономика недвижимости. СПб: «Лань», 2001.

21. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник под ред. В.И. Кошкина – М.:ИКФ «ЭКМОС», 2002.
22. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник под ред. В.И. Кошкина – М.:ИКФ «ЭКМОС», 2002.
23. Оценка недвижимости: Учебник/под ред. А.Г. Грязновой, М. А. Федотовой – М.: финансы и статистика 2004.
24. Оценка бизнеса: Учебник/под ред. А.Г. Грязновой, М. А. Федотовой – М.: финансы и статистика 2003.
25. Оценка рыночной стоимости недвижимости. Серия «Оценочная деятельность»: Учебное и практическое пособие. — М.: Дело, 1998. — 384 с.
26. Попов Г. В. Основы оценки недвижимости. — М.: РОО, 1995. — 109 с.
27. Прорвич П. А. Основы экономической оценки городских земель. Серия «Оценочная деятельность»: Учебно-практическое пособие. — М.: Дело, 1998. - 336 с.
28. Риполь-Сарагоси Ф. Б., Моргунов Р. В. Комментарий к составу затрат. Анализ и оценка финансового результата: Учебно-практическое пособие. - М.: Экспертное бюро, 2000. - 224 с.
29. Риполь-Сарагоси Ф. Б. Основы финансового и управленческого анализа. - М.: Экспертное бюро, 1999. — 224 с.
30. Риполь-Сарагоси Ф. Б. Системный анализ мотивационного механизма бизнеса. — Ростов н/Д.: РГУ, 1995. — 176 с.
31. Соловьев М.М. Оценочная деятельность (оценка недвижимости): Учебное пособие – М.: ГУ ВШЭ, 2002.
32. Тарасевич В.И. Финансирование инвестиций в недвижимость/ СПбГГУ, СПб, 1996.
33. Тарасевич Е. И. Методы оценки недвижимости. — СПб.: ТОО «Технобал», 1995. - 264с.
34. Теория и практика антикризисного управления: Учебник для вузов/Под ред. С. Г. Беляева и В. И. Кошкина. — М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1996.- 469с.
35. Ткач В. И., Ткач М. В. Управленческий учет: международный опыт. — М.: Финансы и статистика, 1994. - 144 с.
36. Управленческий учет: Учебное пособие /Под ред. А. Д. Шеремета. — М.: ФБК-ПРЕСС, 1999. - 512 с.
37. Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка, приносящей доход недвижимости / Пер, с англ. — М.: Дело Лтд, 1995. — 480 с.
38. Харрисон Генри С. Оценка недвижимости: Учебное пособие / Пер, с англ. — М.: РИО Мособлуприолитрафиздата, 1994. — 231 с.
39. Дукерман Г. А., Блевинс Дж. Д. Недвижимость: зарубежный опыт развития/Пер, с англ. — М.: Диамант-Меркурий—М., 1994. — 572 с.
40. Чампис П. Утвержденные Европейские Стандарты. Оценки Недвижимости/Пер, с англ. - М.: РОО, 1998. - 159 с.

41. Четыркин Е. М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. — М.: Дело Лтд, 1995. - 141 с.
42. Шеннон П., Пратт. Оценка бизнеса / Под ред. В. Н. Лаврентьева. — М.: 1995.-203с.
43. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Методика финансового анализа. — М.: Инфра-М, 1996. - 191 с.
44. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Финансы предприятия. - М.: Инфра-М, 1998. - 343 с.

ПРОГРАММНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ КУРСА

1. «Информационный портал» - [http:// www.aup.ru](http://www.aup.ru)
2. «Эксперт» - [http:// www.expert.ru](http://www.expert.ru)

ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ

А

АДЕКВАТНОСТЬ КАПИТАЛА – способность и достаточность капитала поглощать непредвиденные убытки, вследствие проведения рискованных операций.

АКТИВ – левая часть бухгалтерского баланса, отражающая состав и размещение средств предприятия (основных средств, запасов и незавершенного производства, дебиторской задолженности и денежных средств); в более широком смысле – любое имущество, обладающее стоимостью и принадлежащее физическому или юридическому лицу.

АНДЕРРЛАЙТЕР – лицо или компания, гарантирующие эмитенту размещение на рынке его облигационного займа или пакета акций на согласованных условиях за специальное вознаграждение.

АМОРТИЗАЦИЯ — процесс накопления по мере реализации продукта денежных сумм, соответствующих перенесенной стоимости основных фондов и последующее возмещение за счет этих сумм изношенных основных фондов. Перенос стоимости, утраченной основными фондами в процессе эксплуатации, происходит в виде амортизационных отчислений, которые осуществляются в соответствии с установленными нормами амортизации. Суммы начисленной амортизации накапливаются в амортизационном фонде.

АМОРТИЗАЦИОННЫЕ ОТЧИСЛЕНИЯ — отчисления части стоимости основных фондов для возмещения их износа. Включаются в затраты на производство в размере стоимости, перенесенной на производимую продукцию (работы, услуги) в течение срока их эксплуатации; образуют амортизационный фонд. Производятся всеми коммерческими организациями на основе установленных норм и балансовой стоимости основных фондов, на которые начисляется амортизация.

АННУИТЕТЫ – серия равновеликих платежей, получаемых или выплачиваемых через равные периоды времени в течение определенного срока. Различают обычный аннуитет, при котором выплаты производятся в конце каждого периода времени, и авансовый аннуитет, платежи по которому осуществляются в начале каждого периода времени.

Б

БАЛАНС – общий свод результатов бухгалтерского учета предприятия, характеризующий финансовое положение предприятия на определенную дату. Баланс содержит в левой части статьи, отражающие имущество предприятия (активы), в правой части – статьи, противопоставляющие им собственный и заемный капитал (пассивы),

БАЛАНСОВАЯ СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ – стоимость, рассчитанная по данным бухгалтерского учета о наличии и движении различных видов имущества предприятия. Представляет собой разницу между балансовой стоимостью всех активов и общей суммой обязательств.

БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА – процентная ставка по инвестициям с наименьшим риском, обычно это ставка доходности по долгосрочным государственным обязательствам.

БИЗНЕС – любой (разрешенный законом) вид деятельности, приносящий доход или другие выгоды.

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА (НАКОПЛЕНИЕ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ ЗА ПЕРИОД) – одна из шести функций сложного процента, позволяющая определить коэффициент для расчета будущей стоимости периодических равновеликих взносов при известных текущей стоимости взноса, процентной ставке и числе периодов.

В

ВАЛОВОЙ РЕНТНЫЙ МУЛЬТИПЛИКАТОР – отношение цены продажи объекта недвижимости к потенциальному или действительному валовому доходу.

ВНЕШНЕЕ УПРАВЛЕНИЕ (СУДЕБНАЯ САНАЦИЯ) – процедура при банкротстве, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности, с передачей полномочий по управлению должником внешнему управляющему.

ВНЕШНИЙ УПРАВЛЯЮЩИЙ – лицо, назначаемое арбитражным судом для проведения внешнего управления.

ВНЕШНЯЯ ИНФОРМАЦИЯ В ОЦЕНКЕ – информация, характеризующая условия функционирования оцениваемого предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом.

ВНУТРЕННЯЯ ИНФОРМАЦИЯ В ОЦЕНКЕ – информация, характеризующая эффективность деятельности оцениваемого предприятия.

ВНУТРЕННЯЯ СТАВКА ДОХОДА – процентная ставка, при которой дисконтированные доходы от инвестиций уравниваются с инвестиционными затратами.

ВОССТАНОВИТЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ – затраты в текущих ценах на строительство точной копии оцениваемого объекта.

ВРЕМЕННАЯ ОЦЕНКА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ – приведение к сопоставимому виду денежных сумм, возникающих в разные периоды времени.

Г

ГУДВИЛЛ – часть нематериальных активов предприятия, определяемая доброй репутацией, деловыми связями, известностью фирменного наименования, фирменной марки. Гудвилл возникает, когда предприятие получает стабильные высокие прибыли, превышающие средний уровень в данной отрасли.

Д

ДАТА ОЦЕНКИ – дата, по состоянию на которую производится оценка стоимости объекта.

ДАТА ПЕРЕОЦЕНКИ – дата, на которую производится переоценка основных фондов. Эта дата определяется Постановлением Правительства об

очередной переоценке (как правило, 1 января соответствующего года). Восстановительная стоимость определяется по ценам воспроизводства новых основных фондов на эту дату.

ДЕЙСТВИТЕЛЬНЫЙ ДОХОД – денежные поступления от актива за вычетом потерь от недоиспользования и невнесения арендной платы.

ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК – сумма чистого дохода, амортизационных отчислений и прочих периодических поступлений или выплат, увеличивающих или уменьшающих денежные средства предприятия.

ДИВИДЕНДЫ – часть прибыли акционерного общества, выплачиваемая собственникам акций.

ДИСКОНТИРОВАНИЕ (ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ) – одна из шести функций сложного процента, позволяющих привести ожидаемые будущие денежные потоки, поступления и платежи к их текущей стоимости, т.е. в сопоставимый вид на сегодняшний день, при заданном периоде и процентной ставке.

ДИСКОНТИРОВАННЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ - текущая стоимость будущих денежных поступлений или платежей.

ДОХОД НА СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ – внутренняя ставка дохода на первоначальный собственный капитал, определяемая поступлениями денежных средств и выручкой от перепродажи.

ДОХОДНЫЙ ПОДХОД – способ оценки приносящей доход недвижимости (бизнеса), основанный на капитализации или дисконтировании денежного потока, который ожидается в будущем от этой недвижимости.

Ж

ЖИЛЫЕ ЗДАНИЯ — здания, входящие в жилой фонд (общего назначения, общежития, спальные корпуса школ-интернатов, спальные корпуса детских домов, спальные корпуса в домах для престарелых и инвалидов), и жилые здания (помещения), не входящие в жилой фонд (летние дачи, садовые домики, домики щитовые передвижные, вагончики, помещения, приспособленные под жилье, — вагоны и кузова железнодорожных вагонов, суда и т. д.).

З

ЗАЛОГОВАЯ СТОИМОСТЬ – стоимость актива, обеспечивающего ипотечный кредит, которую кредитор надеется получить от продажи на рынке данного актива в случае неплатежеспособности заемщика. Она служит верхним пределом ссуды, которая предоставляется под залог актива.

ЗАТРАТНЫЙ МЕТОД – метод, базирующийся на восстановительной стоимости или стоимости замещения объекта той же полезности за минусом всех видов износа.

ЗАТРАТЫ – выраженные в денежной форме расходы предприятия или индивидуального предпринимателя на производство и (или) реализацию продукции, работ и услуг.

ЗДАНИЯ — вид основных фондов по натурально-вещественному признаку, включающий архитектурно-строительные объекты, назначением которых является создание условий (защита от атмосферных явлений и пр.) для труда, жилья, социально-культурного обслуживания населения и хранения материальных ценностей.

ЗЕМЕЛЬНЫЙ УЧАСТОК — часть недвижимости в виде участка территории, определенного в юридическом описании данной недвижимости.

ЗЕМЛЕВЛАДЕНИЕ — следует различать в учете: а) землевание без постройки; б) землевание с собственной постройкой; в) землевание с постройкой третьего лица.

И

ИЗНОС — это потеря имуществом стоимости с течением времени под воздействием различных факторов. Существует три типа износа: 1) *физический* износ — уменьшение стоимости имущества вследствие потери его элементами своих первоначальных свойств; 2) *функциональный* износ — уменьшение стоимости имущества вследствие несоответствия его характеристик современным требованиям рынка; 3) *внешний* износ — уменьшение стоимости имущества вследствие изменений окружающей среды. Необходимо различать термины «износ» в экономической науке и «амортизация» в бухгалтерском учете.

ИЗНОС (в оценке) — любая потеря полезности, которая приводит к тому, что рыночная стоимость актива становится меньше стоимости замещения (воспроизводства). Износ учитывается посредством периодического списания стоимости актива. Различают два метода начисления износа: прямолинейный — равными долями в течение всего срока службы актива и ускоренный — более быстрое списание стоимости (по сравнению с прямолинейным методом).

ИЗНОС ОСНОВНЫХ ФОНДОВ — частичная или полная утрата основными фондами потребительских свойств и стоимости в процессе эксплуатации, состояния обслуживания и других факторов. Различают износ основных фондов *моральный* и износ основных фондов *физический*.

Выделяют две формы морального износа, проявляющиеся в изменении стоимости основных фондов вследствие: 1) сокращения общественно необходимых затрат на их воспроизводство, вызванного повышением производительности труда в отраслях, создающих объекты основных фондов, а также на сырье, материалы, полуфабрикаты, готовые изделия, необходимые для их изготовления; 2) появления под воздействием научно-технического прогресса основных фондов, превосходящих по технико-экономическим характеристикам (мощности, производительности, надежности, экономичности, ремонтпригодности, комфортабельности и др.) ранее действующие фонды. Физический износ — материальное изнашивание основных фондов, постепенная потеря ими своих естественных (физических, химических, биологических и т. п.) свойств и стоимости в результате эксплуатации или бездействия; влияния сил природы или чрезвычайных

обстоятельств -- землетрясений, наводнений, пожаров и т. д. Физический износ основных фондов в конечном счете приводит в негодность объекты основных фондов; вызывая необходимость их замены новыми. Физический износ тесно связан с амортизацией основных фондов, от его величины и сроков зависят нормы амортизации основных фондов. В бухгалтерской отчетности абсолютная величина физического износа отражается суммой накопленных отчислений на полное восстановление (реновацию) основных фондов, по которым амортизация начисляется. Относительную величину физического износа измеряет коэффициент износа, равный отношению годовой суммы износа к балансовой стоимости основных фондов на конец года. Физический износ по данным отчетности может не соответствовать фактической изношенности основных фондов.

ИМУЩЕСТВО – материальные объекты и нематериальные активы, обладающие полезностью и стоимостью.

ИМУЩЕСТВО ДВИЖИМОЕ — имущество, включающее в себя материальные и нематериальные объекты, которые характеризуются возможностью быть перемещенными.

ИНВЕСТИРОВАННЫЙ КАПИТАЛ – сумма обязательств и собственного капитала предприятия, оцениваемая в долгосрочной перспективе.

ИНВЕСТИЦИИ – вложение денежных средств или покупка собственности для извлечения доходов или других выгод.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТОИМОСТЬ – стоимость объекта для конкретного инвестора, учитывающая индивидуальные требования к инвестициям.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ – изучение различных инвестиционных проектов на основе финансовых расчетов эффективности капиталовложений, определяющее их соответствие специфическим потребностям конкретного инвестора.

ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ – право гражданина или юридического лица на результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации юридического лица, продукции или услуг (фирменное наименование, товарный знак и т.п.).

ИНФЛЯЦИОННЫЙ РИСК – риск, обусловленный непрогнозируемым ростом цен.

ИНФЛЯЦИОННАЯ КОРРЕКТИРОВКА – приведение ретроспективной информации, используемой в оценке, к сопоставимому виду, а также учет инфляционного роста цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконтирования.

К

КАПИТАЛ – совокупность денежных средств (денежного капитала), предназначенных для инвестирования, и средств производства (вещественного капитала), используемых в процессе создания товаров и предоставления услуг.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ – процесс пересчета доходов, полученных от объекта, позволяющий определить его стоимость.

КОМИССИОННЫЙ ДОХОД – доход банка от деятельности по открытию и обслуживанию счетов, кредитов и предоставлению услуг.

КОНКУРСНОЕ ПРОИЗВОДСТВО – процедура при банкротстве, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов.

КОНТРОЛЬ ЧЕРЕЗ ВЛАДЕНИЕ АКЦИЯМИ – степень контроля, получаемая владельцем пакета акций, от которой зависит возможность осуществлять управление предприятием и определять направления его социально-экономического развития.

КОНТРОЛЬНЫЙ ПАКЕТ АКЦИЙ – часть акций предприятия, сосредоточенная в руках одного акционера. Он должен включать 50 % акций плюс одна акция, дающих право голоса.

КОРРЕКТИРОВКИ (ПОПРАВКИ) – прибавляемые или вычитаемые суммы, учитывающие различия между оцениваемым и сопоставимым объектами.

КОЭФФИЦИЕНТ БЕТА – величина систематического риска при расчете ставки дисконтирования, основанная на колебаниях курса акций оцениваемой компании относительно колебаний цен на фондовом рынке в целом.

КРЕДИТНЫЙ РИСК – вероятность того, что заемщик не выполнит своих обязательств перед кредитором в соответствии с первоначальными условиями кредитного соглашения.

КРЕДИТ С ПЛАВАЮЩЕЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКОЙ – уровень процента по ссуде, изменяющийся в течение срока пользования ею в зависимости от избранной банком базы (в западной практике относительно ставки Libor, в российской практике относительно ставки рефинансирования ЦБ РФ или ставок межбанковского рынка – Mibor, Mibid, Instar).

Л

ЛИКВИДАЦИОННАЯ СТОИМОСТЬ – денежная сумма в виде разницы между доходами от ликвидации предприятия, полученными в результате раздельной распродажи его активов, и расходами на ликвидацию.

ЛИКВИДНАЯ ПОЗИЦИЯ – разница между источниками средств и их использованием.

ЛИКВИДНОСТЬ – 1) способность предприятия своевременно выполнять свои платежные обязательства; 2) способность актива быстро переводиться в деньги.

ЛИКВИДНОСТЬ БАНКА – способность приобретать средства по разумной цене в необходимый момент.

М

МАШИНЫ И ОБОРУДОВАНИЕ — вид основных фондов по их натурально-вещественному признаку. К машинам и оборудованию относятся устройства, преобразующие энергию, материалы и информацию. В зави-

симости от основного (преобладающего) назначения машины и оборудование делятся на энергетические (силовые), рабочие и информационные.

К *энергетическому* оборудованию (силовым машинам и оборудованию) относятся машины-генераторы, производящие тепловую и электрическую энергию, и машины-двигатели, превращающие энергию любого вида (энергию воды, ветра, тепловую, электрическую и т. д.) в механическую, т. е. в энергию движения.

К *рабочим* машинам и оборудованию относятся машины, инструменты, аппараты и другие виды оборудования, предназначенные для механического, термического или химического воздействия на предмет труда (обрабатываемый предмет), который может находиться в твердом, жидком или газообразном состоянии, с целью изменения его формы, свойств, состояния и положения, т. е. к рабочим машинам и оборудованию относятся все виды технологического оборудования, включая автоматические машины и оборудование для производства промышленной продукции, оборудование сельскохозяйственное, транспортное, строительное, складское, торговое, водоснабжения и канализации, санитарно-гигиеническое и все другие виды машин и оборудования, кроме энергетических и информационных.

Информационные машины и оборудование предназначены для преобразования и хранения информации. К информационным машинам и оборудованию относятся оборудование систем связи, средства измерения и управления, средства вычислительной техники и оргтехники, средства визуального и акустического отображения информации, средства хранения информации, оборудование театрально-сценическое.

МЕНЬШАЯ ДОЛЯ – часть акций предприятия, составляющая менее 50 %, владение которой дает право контроля за деятельностью предприятия.

МЕТОД ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ – способ расчета текущей стоимости будущего потока доходов в прогнозный период и выручки от перепродажи объекта в послепрогнозный период.

МЕТОД ИЗБЫТОЧНЫХ ПРИБЫЛЕЙ – способ определения стоимости нематериальных активов, не отраженных в балансе, но обеспечивающих доход на собственный капитал выше среднеотраслевого уровня.

МЕТОД КАПИТАЛИЗАЦИИ – способ определения рыночной стоимости предприятия (бизнеса) путем деления величины годового дохода на соответствующую этому доходу ставку капитализации.

МЕТОД КУМУЛЯТИВНОГО ПОСТРОЕНИЯ – способ расчета ставки капитализации или дисконтирования, при котором к безрисковой процентной ставке прибавляются поправки (премии), учитывающие риск инвестирования в оцениваемое предприятие.

МЕТОД ОТРАСЛЕВЫХ КОЭФФИЦИЕНТОВ – способ использования коэффициентов отношения цены к определенным экономическим показателям, рассчитанных на основе обобщенных данных о продажах предприятий малого бизнеса, учитывающих их отраслевую специфику.

МЕТОД ПРЯМОГО СРАВНИТЕЛЬНОГО АНАЛИЗА ПРОДАЖ – способ оценки стоимости путем сравнения недавних продаж сопоставимых

объектов с оцениваемым объектом после внесения корректировок, учитывающих различия между объектами.

МЕТОД КОМПАНИИ-АНАЛОГА (РЫНКА КАПИТАЛА) - способ оценки стоимости акционерного общества на основе информации о ценах сходных компаний, акции которых свободно обращаются на рынке.

МЕТОД СДЕЛОК – способ оценки стоимости акционерных обществ на основе информации о ценах, по которым происходили покупка контрольного пакета акций или компаний в целом, слияние и поглощение компаний.

МОДЕЛЬ ГОРДОНА – формула оценки стоимости объекта в после-прогнозный период, построенная на капитализации годового дохода послепрогнозного периода при помощи коэффициента, рассчитанного как разница между ставкой дисконтирования и долгосрочными темпами роста доходов.

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ КАПИТАЛЬНЫХ АКТИВОВ – формула расчета ставки дисконтирования на основе показателей фондового рынка: безрисковой ставки дохода, коэффициента бета (P), среднерыночной доходности ценных бумаг, премии для малых предприятий, премий за риск инвестирования в данное предприятие и за страновой риск.

МОРАТОРИЙ – приостановление исполнения должником денежных обязательств и уплаты обязательных платежей.

МУЛЬТИПЛИКАТОР – коэффициент, отражающий соотношение между ценой компании и ее финансовыми показателями. В оценочной деятельности используются два типа мультипликаторов: интервальные – цена/прибыль, цена/денежный поток, цена/дивиденды, цена/выручка от реализации; моментные – цена/чистые активы и др.

МУЛЬТИПЛИКАТОР ЦЕНА/ВЫРУЧКА ОТ РЕАЛИЗАЦИИ – коэффициент, характеризующий соотношение между ценой предприятия и стоимостью годового объема выручки от реализуемой продукции и услуг. Используется для оценки предприятий сферы услуг, а также предприятий, производящих узкую номенклатуру продукции.

МУЛЬТИПЛИКАТОР ЦЕНА/ДИВИДЕНДЫ – коэффициент, характеризующий соотношение между ценой акции и дивидендными выплатами: реальными или потенциальными. Под потенциальными дивидендами понимают типичные дивидендные выплаты по группе сходных предприятий, рассчитанные в процентах чистой прибыли.

МУЛЬТИПЛИКАТОР ЦЕНА/ПРИБЫЛЬ ИЛИ ЦЕНА/ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК – коэффициент, характеризующий соотношение между ценой и доходами предприятия, рассчитываемыми до или после учета таких статей, как амортизация, дивиденды, проценты за кредит, налоги. Крупные компании лучше оценивать на основе чистой прибыли. Мелкие фирмы - на основе прибыли до уплаты налогов, так как в этом случае устраняется влияние различий в налогообложении. Мультипликатор цена/денежный поток точнее учитывает политику капитальных вложений и амортизационных отчислений.

МУЛЬТИПЛИКАТОР ЦЕНА/ЧИСТЫЕ АКТИВЫ - коэффициент, характеризующий соотношение между ценой предприятия и его чистыми активами.

Н

НАЛОГООБЛАГАЕМАЯ СТОИМОСТЬ – стоимость, рассчитанная на основе нормативных документов по налогообложению собственности.

НЕДВИЖИМАЯ СОБСТВЕННОСТЬ – совокупность материальных объектов недвижимости, а также правомочий и преимуществ, вытекающих из права собственности на эту недвижимость.

НЕДВИЖИМОСТЬ - земля с природными ресурсами (почвой, водой и другими минеральными и растительными ресурсами) и все, что постоянно закреплено на ней (здания, сооружения, леса, многолетние насаждения и т.д.). Основные свойства недвижимости – это неподвижность и материальность.

НЕДВИЖИМОСТЬ МАТЕРИАЛЬНАЯ — имущество, на которое распространяется право собственности. Объекты данного типа недвижимости заносятся в баланс по следующим характеристикам:

- землевладение (включая планировку);
- сооружения;
- промышленные и технологические установки;
- прочая материальная недвижимость.

В незавершенном состоянии данный тип недвижимости относится к незавершенной недвижимости.

НЕДВИЖИМОСТЬ ФИНАНСОВАЯ — категория недвижимости, состоящая из доверительных документов и акций.

НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ – объекты, используемые для получения дохода в течение длительного периода (не менее года) либо не имеющие материально-вещественной формы, либо материально-вещественная форма которых не играет существенной роли в процессе их эксплуатации. В составе нематериальных активов различают интеллектуальную собственность, имущественные права, отложенные или отсроченные расходы, гудвилл.

НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ (во внесудебных процедурах) – неустойчивое финансовое положение государственного предприятия или организации с долей участия государства в капитале не менее 25 %, выявляемое уполномоченным органом в соответствии с утвержденной Правительством Российской Федерации системой критериев.

НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТЬ (банкротство) – признанная судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

НЕУСТРАНИМЫЙ ИЗНОС (в оценке) – износ актива, затраты на устранение которого превышают соответствующее увеличение его стоимости.

НОРМА ВОЗМЕЩЕНИЯ КАПИТАЛА – процентная ставка, по которой капитал, инвестированный в актив, подверженный износу, возмещается из дохода, получаемого от использования этого актива.

НОРМАЛИЗАЦИЯ - определение доходов и расходов, характерных для нормально функционирующего бизнеса; исключает единовременные доходы и расходы, корректирует методы учета операций с отражением отраслевой специфики, определяет рыночную стоимость активов.

НОУ-ХАУ - полностью или частично конфиденциальные экономические, технические, управленческие или финансовые знания и опыт, обеспечивающие доход или определенные преимущества их владельцу.

О

ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ – часть вещественного капитала с коротким сроком оборачиваемости (наличность в кассе, товарно-материальные запасы и т.д.); разница между текущими активами и текущими обязательствами предприятия.

ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ – движимое и недвижимое имущество, нематериальные и финансовые активы предприятия или бизнес в целом.

ОПЕРАЦИОННЫЕ РАСХОДЫ – расходы по эксплуатации объекта недвижимости, без учета обслуживания долга и подоходных налогов.

ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ – часть вещественного капитала, используемая в производственном процессе в течение длительного времени (земельные участки, здания, сооружения, машины, оборудование и т.п.).

ОСТАТОЧНАЯ СТОИМОСТЬ – первоначальная стоимость активов за минусом начисленного износа.

ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ – документ, предъявляемый экспертом-оценщиком заказчику, в котором обосновывается проведенная оценка стоимости заказанного объекта.

ОЦЕНКА – 1) наука о стоимости, часть экономического анализа, опирающаяся на определенные научные принципы и методологическую базу. Является сочетанием математических методов и субъективных суждений оценщика, основанных на его профессиональном опыте; 2) систематизированный сбор и анализ экспертами данных, необходимых для определения стоимости различных видов имущества (бизнеса) и оценки ее на основе действующего законодательства и стандартов.

ОЦЕНЩИК – специалист, обладающий высокой квалификацией, подготовкой и опытом для оценки различных видов имущества (бизнеса).

П

ПАССИВ – правая часть бухгалтерского баланса, отражающая источники средств предприятия (уставный капитал, различные фонды, кредиты и займы, кредиторская задолженность).

ПЕРЕОЦЕНКА ОСНОВНЫХ ФОНДОВ — изменение стоимости основных фондов с целью приведения ее в соответствие с современными условиями воспроизводства. Необходима для: 1) устранения смешанной оценки основных фондов по полной первоначальной стоимости основных

фондов в ценах разных лет; 2) установления цен, соответствующих общественно необходимым затратам труда на производство основных фондов; 3) определения фактического износа средств труда (в денежной оценке) и сравнения его с накопленными амортизационными отчислениями. При переоценке основных фондов все имеющиеся объекты оцениваются по восстановительной стоимости. Одновременно проводится инвентаризация и определяется степень износа основных фондов.

Переоценка основных фондов позволяет получить объективные данные об общем объеме, видовой и отраслевой структурах, территориальном распределении и техническом состоянии основных фондов. Материалы переоценки используются для территориального и отраслевого прогнозирования объемов и структуры капитальных вложений, производства объектов основных фондов, служат информационной базой при пересмотре норм амортизации основных фондов. Переоценка основных фондов способствует совершенствованию ценообразования, укреплению рыночных отношений и улучшению сохранности основных фондов.

ПЕРИОД (СРОК) ОКУПАЕМОСТИ – время, необходимое для получения от реализации инвестиционного проекта денежных средств, равных первоначально инвестированной сумме.

ПЕРИОДИЧЕСКИЙ ВЗНОС В ФОНД НАКОПЛЕНИЯ (ФАКТОР ФОНДА ВОЗМЕЩЕНИЯ) – одна из шести функций сложного процента, позволяющая определить коэффициент для расчета величины периодических равновеликих взносов, необходимых для накопления известной будущей денежной суммы при заданных процентной ставке и периоде.

ПЕРИОДИЧЕСКИЙ ВЗНОС НА ПОГАШЕНИЕ КРЕДИТА (ВЗНОС НА АМОРТИЗАЦИЮ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ) – одна из шести функций сложного процента, позволяющая определить величину будущих периодических равновеликих платежей в погашение кредита при известном проценте, начисляемом на уменьшающийся остаток кредита.

ПЛАН ФИНАНСОВОГО ОЗДОРОВЛЕНИЯ – прогнозный документ, реализация которого имеет целью восстановление платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия-должника.

ПОЛЕЗНОСТЬ – субъективная ценность, которую потребитель придает определенному объекту. В оценке она определяется возможностями и способами использования объекта, обуславливающими величину и сроки получаемого дохода и других выгод.

ПОЛИТИЧЕСКИЙ РИСК – изменение стоимости или угроза национализации или конфискации активов, вызванные политическими событиями.

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ ВАЛОВОЙ ДОХОД – денежные поступления, которые были бы получены при сдаче в аренду всех единиц объекта недвижимости и получении всей арендной платы.

ПРЕДМЕТ ОЦЕНКИ – вид стоимости объекта, а также имущественные и прочие права, связанные с его оценкой.

ПРЕДПРИЯТИЕ – имущественный объект и определенная структура организованной хозяйственной деятельности по производству и (или) реа-

лизации продукции, работ, услуг. Предприятие является имущественным комплексом, имеет права юридического лица, самостоятельный баланс, расчетный и иные счета в банках.

ПРЕМИЯ ЗА КОНТРОЛЬ – денежное выражение преимущества, обусловленного владением контрольным пакетом акций.

ПРИБЫЛЬНОСТЬ (банка) – важный показатель деятельности банка, отражающий прибыль, которую заработал банк, используя находящиеся в его распоряжении ресурсы.

ПРИНЦИП ЗАМЕЩЕНИЯ – согласно этому принципу максимальная стоимость актива определяется самой низкой ценой или затратами на строительство (приобретение) другого актива эквивалентной полезности.

ПРИНЦИП ОЖИДАНИЯ – согласно этому принципу рыночная стоимость определяется как текущая стоимость будущих доходов и других выгод, вытекающих из прав владения данным активом.

ПРИНЦИП ПРЕДЕЛЬНОЙ ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТИ - согласно этому принципу расширение основных факторов производства эффективно до тех пор, пока чистая отдача увеличивается быстрее роста затрат.

ПРИНЦИП СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ – согласно этому принципу рыночная стоимость актива устанавливается в результате взаимодействия спроса и предложения на соответствующем сегменте рынка.

ПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД – период прогнозирования доходов от деятельности предприятия (обычно до пяти лет), за которым следует послепрогнозный период.

ПРОСТОЙ ПРОЦЕНТ – процент, получаемый только на основную (первоначальную) денежную сумму, но не на начисленные проценты.

ПРОЦЕНТНЫЙ РИСК – возможность потери банком части своей прибыли вследствие негативного, непредвиденного изменения процентных ставок на денежном рынке.

Р

РАСХОДЫ НА ЗАМЕЩЕНИЕ – расходы на периодическую замену быстроизнашивающихся компонентов объектов недвижимости.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ АКТИВОВ БАНКА – отношение прибыли после налогообложения к среднему размеру активов. Показатель отражает эффективность работы управляющих банка.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА - соотношение чистой прибыли после налогообложения к совокупному акционерному капиталу.

РИСК – опасность недополучения ожидаемых доходов или появления непредвиденных расходов.

РОЯЛТИ – периодическая выплата лицензионного вознаграждения: в виде отчислений от стоимости произведенной по лицензии продукции; в форме процента от объема продажи, начисленного от суммы прибыли.

РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ – денежная сумма, с которой согласны и продавец, и покупатель, не подверженные никакому давлению и хорошо

осведомленные о всех фактах, имеющих отношение к данной сделке. Наиболее вероятная цена продажи.

РЫНОЧНАЯ ЦЕНА – денежная сумма, фактически выплаченная в сделке.

С

САНИРОВАНИЕ – проведение мероприятий для предотвращения банкротства, например реорганизация предприятия, испытывающего экономические трудности, как правило, путем изменения его финансового статуса.

СЕБЕСТОИМОСТЬ – прямые и косвенные затраты на производство какого-либо объекта.

СКИДКА НА НЕКОНТРОЛЬНЫЙ ХАРАКТЕР ПАКЕТА АКЦИЙ – денежная сумма, на которую уменьшается пропорциональная оцениваемому пакету доля стоимости акций в общей стоимости предприятия.

СКИДКА НА НИЗКУЮ ЛИКВИДНОСТЬ – абсолютная величина или доля (в %), на которую уменьшается рыночная стоимость объекта, чтобы отразить его недостаточную ликвидность.

СКРЫТЫЙ КАПИТАЛ БАНКА – разницы между балансовой и рыночной оценкой собственного капитала банка.

СЛОЖНЫЙ ПРОЦЕНТ (БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ) – одна из шести функций сложного процента, позволяющих определить коэффициент для расчета будущей стоимости известной текущей денежной суммы по технике сложного процента. Процент начисляется как на первоначальную сумму, так и на ранее рассчитанные невыплаченные проценты, которые присоединяются к первоначальной сумме.

СОБСТВЕННОСТЬ – 1) отношения между различными субъектами (физическими или юридическими лицами) по поводу принадлежности средств и результатов производства; проявляются через правомочия владения, распоряжения и пользования; 2) юридическое понятие, представляющее собой совокупность прав владения. Для того чтобы различать собственность как материальное понятие и собственность как юридический термин, как правило, к юридическому термину добавляется право собственности. Слово «собственность», употребляемое без дополнительных уточнений, может относиться как к движимому, так и недвижимому имуществу.

СОБСТВЕННОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННАЯ - собственность Российской Федерации (федеральная) и субъектов Российской Федерации.

СОБСТВЕННОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННАЯ — собственность, приносящая доход, выступающая в качестве долгосрочной инвестиции компании-холдинга, пенсионного фонда, трастовой компании с аналогичной формой владения, обычно оценивается на основе индивидуального распределения. Совокупная, «портфельная» рыночная стоимость таких активов может быть больше (или, наоборот, меньше), чем сумма рыночных стоимостных отдельных компонентов.

СОБСТВЕННОСТЬ КАЗНЫ — имущество, которым обладает государство (или входящие в него образования) непосредственно, т. е. имущество, не закрепленное за другими лицами, на которое государство в лице своих уполномоченных органов сохраняет право собственности в полном объеме и распоряжается им по своему усмотрению. Имеется собственность государственной казны Российской Федерации, казны субъекта Федерации, муниципальной казны.

СОБСТВЕННОСТЬ МУНИЦИПАЛЬНАЯ — собственность городских и сельских поселений и других муниципальных образований.

СОБСТВЕННОСТЬ ЧАСТНАЯ — форма собственности, при которой средства производства и продукты труда принадлежат частным лицам (гражданам). Основными источниками образования этой собственности и организационно-правовыми формами ее развития являются: индивидуальная трудовая деятельность; трудовое хозяйство; крестьянское и личное подсобное хозяйство; малые и другие индивидуальные и семейные предприятия.

СОБСТВЕННОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ (стоимость бизнеса в целом) — стоимость всего имущественного комплекса функционирующего предприятия, включая нематериальные активы. Величина собственности действующего предприятия определяется, в первую очередь, размером его прогнозируемых будущих доходов.

СОБСТВЕННОСТЬ СМЕШАННАЯ — имущество субъектов хозяйственной деятельности, основанное на объединении имущества, относящегося к различным формам собственности. Выделяются: а) смешанная российская собственность — собственность субъектов хозяйственной деятельности, имущество которых основано на объединении имущества, находящегося в собственности граждан, муниципальных образований, субъектов Российской Федерации, Российской Федерации; б) смешанная российская и иностранная собственность — собственность российских и иностранных субъектов права собственности, существующая, как правило, в долевой форме; в) смешанная иностранная собственность без российского участия — собственность иностранных юридических и физических лиц. Смешанная форма собственности юридически может выражаться в отношении общей собственности, которая характеризуется множественностью субъектов и единством объекта. Она оформляет отношения по принадлежности имущества одновременно нескольким лицам - собственникам, представляющим различные формы собственности.

СОБСТВЕННОСТЬ СУБЪЕКТОВ ФЕДЕРАЦИИ — имущество, принадлежащее на правах собственности субъектам Российской Федерации - республикам, краям, областям, городам федерального значения, автономной области, автономным округам.

СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ – уставный, учредительский или акционерный капитал предприятия (компании), включающий внесенный (оплаченный) капитал и нераспределенную прибыль.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД – оценка стоимости предприятия путем сравнения цен на сходные предприятия или цен на акции сопоставимых компаний. При оценке используются финансовый анализ и мультипликаторы. Подход включает три метода: метод компании-аналога (рынок капитала), метод сделок и метод отраслевых коэффициентов.

СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ – процентная ставка, используемая для приведения ожидаемых будущих доходов (расходов) к текущей стоимости.

СТАВКА ДОХОДА НА ИНВЕСТИЦИИ – процентное соотношение между чистым доходом и вложенными средствами.

СТАВКА (КОЭФФИЦИЕНТ) КАПИТАЛИЗАЦИИ – процентная ставка, используемая для пересчета доходов в рыночную стоимость объекта.

СТАВКА ПРОЦЕНТА – ставка дохода на основную денежную сумму, используемая для приведения текущих сумм к будущей стоимости.

СТОИМОСТЬ – 1) затраты факторов производства, овеществленные в данном объекте. Оценка стоимости - определение ценности объекта в конкретный момент времени в соответствии с выбранным стандартом стоимости (рыночная, инвестиционная, ликвидационная и др.); 2) экономическое понятие, устанавливающее взаимоотношение между товарами и услугами, доступными для приобретения, и теми, кто покупает. Стоимость является не историческим фактом, а оценкой конкретных товаров и услуг в конкретный момент времени и месте. Экономическое понятие стоимости отражает рыночный взгляд на выгоду, которую имеет обладатель данного товара или клиент, которому оказывают данную услугу. Стоимость любого имущества можно определить через некоторое количество какой-либо другой вещи (как правило, имеются в виду деньги), на которое оно может быть обменено, или через сумму доходов, которые это имущество в будущем принесет своему владельцу. Данное общее определение стоимости по-своему формулируется каждым из участников экономических отношений, преследующих собственные цели (банки, страховые компании, инвесторы и т. д.).

СТОИМОСТЬ ВОСПРОИЗВОДСТВА – затраты в текущих ценах на создание точной копии оцениваемого актива.

СТОИМОСТЬ ДЕЙСТВУЮЩЕГО ПРЕДПРИЯТИЯ – стоимость всего имущественного комплекса функционирующего предприятия (включая нематериальные активы) как единого целого.

СТОИМОСТЬ ЗАМЕЩЕНИЯ – затраты в текущих ценах на создание объекта, аналогичного по функциям оцениваемому, но построенного с применением современных материалов, технологий и стандартов.

СТРАХОВАЯ СТОИМОСТЬ – обоснованная максимальная сумма оценки предприятия в целях страхования рисков.

Т

ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА) - стоимость денежного потока от производственной деятельности и выручки от перепродажи объекта, дисконтированные по заданной ставке.

ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА (текущая стоимость единичного аннуитета) – одна из шести функций сложного процента, позволяющая определить коэффициент для расчета текущей стоимости определенного количества будущих равновеликих поступлений или платежей денежных средств, дисконтированных по заданной процентной ставке.

ТЕКУЩИЕ АКТИВЫ – денежные средства, товарно-материальные запасы и дебиторская задолженность, которые могут быть превращены в деньги в течение года.

ТЕКУЩИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА – краткосрочные обязательства, подлежащие погашению в течение года.

ТЕХНИКА ОСТАТКА ДЛЯ ЗДАНИЙ И СООРУЖЕНИЙ – способ оценки стоимости зданий и сооружений, согласно которому доход, получаемый от их эксплуатации, является остатком чистого операционного дохода после вычета дохода, приходящегося на земельный участок.

ТЕХНИКА ОСТАТКА ДЛЯ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА – способ оценки стоимости земельного участка, определяющий доход, получаемый от использования земли, как остаток после вычета из чистого операционного дохода его части, приходящегося на здания и сооружения.

ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЕ УСТАРЕВАНИЕ – потеря стоимости, вызванная изменениями в технологии, в результате которых актив становится менее продуктивным, более дорогим в эксплуатации.

ТОЧКА САМООКУПАЕМОСТИ ИЛИ БЕЗУБЫТОЧНОСТИ - объем производства, при котором совокупный доход равен совокупным расходам.

ТРАНСФОРМАЦИЯ – пересмотр или изменение формы бухгалтерской отчетности, если она ведется в соответствии с местными стандартами бухгалтерского учета, отличающимися от международных.

У

УЛУЧШЕНИЯ — все изменения, являющиеся результатом деятельности по преобразованию свободного и неосвоенного земельного участка с целью его использования.

УСТАРЕВАНИЕ – потеря стоимости в результате уменьшения полезности объекта под воздействием физических, технологических, эстетических факторов, а также изменений окружающей среды.

УСТРАНИМЫЙ ИЗНОС (в оценке) – износ, затраты на ликвидацию которого оправданы ростом доходности или увеличением стоимости всего объекта.

Ф

ФИЗИЧЕСКИЙ ИЗНОС – снижение полезности и стоимости актива из-за ухудшения его физического состояния, потери естественных свойств в результате эксплуатации и природного воздействия.

ФИЗИЧЕСКОЕ УСТАРЕВАНИЕ – потеря стоимости объекта, вызванная изнашиванием, разрушениями, прочими физическими факторами, уменьшающими его полезность.

ФИНАНСОВЫЙ ЛЕВЕРЕДЖ (ФИНАНСОВЫЙ РЫЧАГ) – определяется степенью использования заемных средств для покупки недвижимости или других активов. Расчеты показывают, что увеличение доли заемных средств в финансировании пассивов повышает влияние прироста объема деятельности на рентабельность.

ФИРМА – определенное имя или наименование, которое относится к одному или нескольким предприятиям или индивидуальному предпринимателю. Право на фирменное наименование защищается законом.

ФРАНЧАЙЗИНГ – экономическое покровительство, предоставляемое клиентам, открывающим новое дело.

ФРАНШИЗА – право использования известной фирмой марки или фирменной продукции, предоставляемое за плату, а также определенная помощь в управлении и сбыте продукции. Франшиза приобрела большое распространение в сфере ресторанов быстрого обслуживания, авторемонтных мастерских, бензоколонок и др.

ФРАНШИЗНАЯ СТОИМОСТЬ – положительный спред, возникающий на пассивной части баланса банка из-за несоответствия между ставками привлечения денежных средств и альтернативной их стоимостью на рынке.

ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ – аналитическая оценка стоимости объекта, основанная на предполагаемых внутренних характеристиках инвестиций, не затронутая особенностями, относящимися к любому конкретному инвестору.

ФУНКЦИОНАЛЬНОЕ УСТАРЕВАНИЕ – потеря стоимости актива, связанная с невозможностью выполнять функции, для которых актив предназначался в результате технических нововведений или изменения рыночных стандартов.

Ц

ЦЕНА – денежная форма выражения стоимости объекта в конкретных условиях спроса и предложения на него.

ЦЕННОСТЬ БАНКОВСКОЙ ЛИЦЕНЗИИ – нематериальный, нерегистрируемый актив, являющийся компонентом, составляющим понятие ценности.

Ч

ЧИСТАЯ ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ – стоимость потока доходов от операционной деятельности и от продажи объектов при заданной ставке дисконтирования за минусом первоначальных инвестиционных затрат.

ЧИСТЫЕ АКТИВЫ (НЕТТО-АКТИВЫ) – разница между суммарными активами и суммарными обязательствами.

ЧИСТЫЙ ДОХОД (в бухгалтерском учете и налогообложении) – разница между доходами и расходами (включая налоги).

ЧИСТЫЙ ОПЕРАЦИОННЫЙ ДОХОД – действительный валовой доход от объекта за вычетом операционных расходов.

Э

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ УСТАРЕВАНИЕ – потеря стоимости актива, вызванная внешними экономическими и неэкономическими факторами (политическими, юридическими, национальными и др.).

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Таблицы сложных процентов – шесть функций денежной единицы

6 %

Начисление процентов – ежегодное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,06000	1,00000	1,00000	0,94340	0,94340	1,06000
2	1,12360	2,06000	0,48544	0,89000	1,83339	0,54544
3	1,19102	3,18360	0,31411	0,83962	2,67301	0,37411
4	1,26248	4,37462	0,22859	0,79209	3,46511	0,28859
5	1,33823	5,63709	0,17740	0,74726	4,21236	0,23740
6	1,41852	6,97532	0,14336	0,70496	4,91732	0,20336
7	1,50363	8,39384	0,11914	0,66506	5,58238	0,17914
8	1,59385	9,89747	0,10104	0,62741	6,20979	0,16104
9	1,68948	11,49132	0,08702	0,59190	6,80169	0,14702
10	1,79085	13,18079	0,07587	0,55839	7,36009	0,13587
11	1,89830	14,97164	0,06679	0,52679	7,88687	0,12679
12	2,01220	16,86994	0,05928	0,49697	8,38384	0,11928
13	2,13293	18,88214	0,05296	0,46884	8,85268	0,11296
14	2,26090	21,01507	0,04758	0,44230	9,29498	0,10758
15	2,39656	23,27597	0,04296	0,41727	9,71225	0,10296
16	2,54035	25,67253	0,03895	0,39365	10,10590	0,09895
17	2,69277	28,21288	0,03544	0,37136	10,47726	0,09544
18	2,85434	30,90565	0,03236	0,35034	10,82760	0,09236
19	3,02560	33,75999	0,02962	0,33051	11,15812	0,08962
20	3,20714	36,78559	0,02718	0,31180	11,46992	0,08718
21	3,39956	39,99273	0,02500	0,29416	11,76408	0,08500
22	3,60354	43,39229	0,02305	0,27751	12,04158	0,08305
23	3,81975	46,99583	0,02128	0,26180	12,30338	0,08128
24	4,04893	50,81558	0,01968	0,24698	12,55036	0,07968
25	4,29187	54,86451	0,01823	0,23300	12,78336	0,07823
26	4,54938	59,15638	0,01690	0,21981	13,00317	0,07690
27	4,82235	63,70576	0,01570	0,20737	13,21053	0,07570
28	5,11169	68,52811	0,01459	0,19563	13,40616	0,07459
29	5,41839	73,63980	0,01358	0,18456	13,59072	0,07358
30	5,74349	79,05818	0,01265	0,17411	13,76483	0,07265
31	6,08810	84,80168	0,01179	0,16425	13,92909	0,07179
32	6,45339	90,88978	0,01100	0,15496	14,08404	0,07100
33	6,84059	97,34316	0,01027	0,14619	14,23023	0,07027
34	7,25102	104,18375	0,00960	0,13791	14,36814	0,06960
35	7,68609	111,43478	0,00897	0,13011	14,49825	0,06897
36	8,14725	119,12087	0,00839	0,12274	14,2099	0,06839
37	8,63609	127,26812	0,00786	0,11579	14,73678	0,06786
38	9,15425	135,90421	0,00736	0,10924	14,84602	0,06736
39	9,70351	145,05846	0,00689	0,10306	14,94907	0,06689
40	10,28572	154,76197	0,00646	0,09722	15,04630	0,06646

8 %

Начисление процентов – ежегодное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,08000	1,00000	1,00000	0,92593	0,92593	1,08000
2	1,16640	2,08000	0,48077	0,85734	1,78326	0,56077
3	1,25971	3,24640	0,30803	0,79383	2,57710	0,38803
4	1,36049	4,50611	0,22192	0,73503	3,31213	0,30192
5	1,46933	5,86660	0,17046	0,68058	3,99271	0,25046
6	1,58687	7,33593	0,13632	0,63017	4,62288	0,21632
7	1,71382	8,92280	0,11207	0,58349	5,20637	0,19207
8	1,85093	10,63663	0,09401	0,54027	5,74664	0,17401
9	1,99900	12,48756	0,08008	0,50025	6,24689	0,16008
10	2,15892	14,48656	0,06903	0,46319	6,71008	0,14903
11	2,33164	16,64549	0,06008	0,42888	7,13896	0,14008
12	2,51817	18,97713	0,05270	0,39711	7,53608	0,13270
13	2,71962	21,49530	0,04652	0,36770	7,90378	0,12652
14	2,93719	24,21492	0,04130	0,34046	8,24424	0,12130
15	3,17217	27,15211	0,03683	0,31524	8,55948	0,11683
16	3,42594	30,32428	0,03298	0,29189	8,85137	0,11298
17	3,70002	33,75023	0,02963	0,27027	9,12164	0,10963
18	3,99602	37,45024	0,02670	0,25025	9,37189	0,10670
19	4,31570	41,44626	0,02413	0,23171	9,60360	0,10413
20	4,66096	45,76196	0,02185	0,21455	9,81815	0,10185
21	5,03383	50,42292	0,01983	0,19866	10,01680	0,09983
22	5,43654	55,45675	0,01803	0,18394	10,20074	0,09803
23	5,87146	60,89329	0,01642	0,17032	10,37106	0,09642
24	6,34118	66,76476	0,01498	0,15770	10,52876	0,09498
25	6,84847	73,10594	0,01368	0,14602	10,67478	0,09368
26	7,39635	79,95441	0,01251	0,13520	10,80998	0,09251
27	7,98806	87,35077	0,01145	0,12519	10,93516	0,09145
28	8,62711	95,33883	0,01049	0,11591	11,05108	0,09049
29	9,31727	103,96593	0,00962	0,10733	11,15841	0,08962
30	10,06266	113,28321	0,00883	0,09938	11,25778	0,08883
31	10,86767	123,34586	0,00811	0,09202	11,34980	0,08811
32	11,73708	134,21353	0,00745	0,08520	11,43500	0,08745
33	12,67605	145,95062	0,00685	0,07889	11,51389	0,08685
34	13,69013	158,62666	0,00630	0,07305	11,58693	0,08630
35	14,78534	172,31680	0,00580	0,06763	11,65457	0,08580
36	15,96817	187,10215	0,00534	0,06262	11,71719	0,08534
37	17,24562	203,07032	0,00492	0,05799	11,77518	0,08492
38	18,62527	220,31595	0,00454	0,05369	11,82887	0,08454
39	20,11530	238,94122	0,00419	0,04971	11,87858	0,08419
40	21,72452	259,05652	0,00386	0,04603	11,92461	0,08386

10 %

Начисление процентов – ежегодное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	,10000	1,00000	1,00000	0,90909	0,90909	1,10000
2	,21000	2,10000	0,47619	0,82645	1,73554	0,57619
3	,33100	3,31000	0,30211	0,75131	2,48685	0,40211
4	,46410	4,64100	0,21547	0,68301	3,16987	0,31547
5	,61051	6,10510	0,16380	0,62092	3,79079	0,26380
6	1,77156	7,71561	0,12961	0,56447	4,35526	0,22961
7	1,94872	9,48717	0,10541	0,51316	4,86842	0,20541
8	2,14359	11,43589	0,08744	0,46651	5,33493	0,18744
9	2,35795	13,57948	0,07364	0,42410	5,75902	0,17364
10	2,59374	15,93742	0,06275	0,38554	6,14457	0,16275
11	2,85312	18,53117	0,05396	0,35049	6,49506	0,15396
12	3,13843	21,38428	0,04676	0,31863	6,81369	0,14676
13	3,45227	24,52271	0,04078	0,28966	7,10336	0,14078
14	3,79750	27,97498	0,03575	0,26333	7,36669	0,13575
15	4,17725	31,77248	0,03147	0,23939	7,60608	0,13147
16	4,59479	35,94973	0,02782	0,21763	7,82371	0,12782
17	5,05447	40,54470	0,02466	0,19784	8,02155	0,12466
18	5,55992	45,59917	0,02193	0,17986	8,20141	0,12193
19	6,11591	51,15909	0,01955	0,16351	8,36492	0,11955
20	6,72750	57,27500	0,01746	0,14864	8,51356	0,11746
21	7,40025	64,00250	0,01562	0,13513	8,64869	0,11562
22	8,14028	71,40275	0,01401	0,12285	8,77154	0,11401
23	8,95430	79,54303	0,01257	0,11168	8,88322	0,11257
24	9,84973	88,49733	0,01130	0,10153	8,98474	0,11130
25	10,83471	98,34706	0,01017	0,09230	9,07704	0,11017
26	11,9188	109,18177	0,00916	0,08391	9,16095	0,10916
27	13,10999	121,09994	0,00826	0,07628	9,23722	0,10826
28	14,42099	134,20994	0,00745	0,06934	9,30657	0,10745
29	15,86309	148,63093	0,00673	0,06304	9,36961	0,10673
30	17,44940	164,49403	0,00608	0,05731	9,42691	0,10608
31	19,19434	181,94343	0,00550	0,05210	9,47901	0,10550
32	21,11378	201,13777	0,00497	0,04736	9,52638	0,10497
33	23,22516	222,25154	0,00450	0,04306	9,56943	0,10450
34	25,54767	245,47670	0,00407	0,03914	9,60857	0,10407
35	28,10244	271,02437	0,00369	0,03558	9,64416	0,10369
36	30,91268	299,12681	0,00334	0,03235	9,67651	0,10334
37	34,00395	330,03949	0,00303	0,02941	9,70592	0,10303
38	37,40435	364,04343	0,00275	0,02673	9,73265	0,10275
39	41,14478	401,44778	0,00249	0,02430	9,75696	0,10249
40	45,25926	442,59256	0,00226	0,02210	9,77905	0,10226

12 %

Начисление процентов – ежегодное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,12000	1,00000	1,00000	0,89286	0,89286	1,12000
2	1,25440	2,12000	0,47170	0,79719	1,69005	0,59170
3	1,40493	3,37440	0,29635	0,71178	2,40183	0,41635
4	1,57352	4,77933	0,20923	0,63552	3,03735	0,32923
5	1,76234	6,35285	0,15741	0,56743	3,60478	0,27741
6	1,97382	8,11519	0,12323	0,50663	4,11141	0,24323
7	2,21068	10,08901	0,19912	0,45235	4,56376	0,21912
8	2,47596	12,29969	0,08130	0,40388	4,96764	0,20130
9	2,77308	14,77566	0,06768	0,36061	5,32825	0,18768
10	3,10585	17,54873	0,05698	0,32197	5,65022	0,17698
11	3,47855	20,65458	0,04842	0,28748	5,93770	0,16842
12	3,89598	24,13313	0,04144	0,25668	6,19437	0,16144
13	4,36349	28,02911	0,03568	0,22917	6,42355	0,15568
14	4,88711	32,39260	0,03087	0,20462	6,62817	0,15087
15	5,47357	37,27971	0,02682	0,18270	6,81086	0,14682
16	6,13039	42,75328	0,02339	0,16312	6,97399	0,14339
17	6,86604	48,88367	0,02046	0,14564	7,11963	0,14046
18	7,68997	55,74971	0,01794	0,13004	7,24967	0,13794
19	8,61276	63,43968	0,01576	0,11611	7,36578	0,13576
20	9,64629	72,052244	0,01388	0,10367	7,46944	0,13388
21	10,80385	81,69873	0,01224	0,09256	7,56200	0,13224
22	12,10031	92,50258	0,01081	0,08264	7,64465	0,13081
23	13,55235	104,60289	0,00956	0,07379	7,71843	0,12956
24	15,17863	118,15524	0,00846	0,06588	7,78432	0,12846
25	17,00006	133,33386	0,00750	0,05882	7,84314	0,12750
26	19,04007	150,33393	0,00665	0,05252	7,89566	0,12665
27	21,32488	169,37401	0,00590	0,04689	7,94255	0,12590
28	23,88386	190,69889	0,00524	0,04187	7,98442	0,12524
29	26,74993	214,58275	0,00446	0,03738	8,02181	0,12466
30	29,95992	241,33268	0,00414	0,03338	8,05518	0,12414
31	33,55511	271,29261	0,00369	0,02980	8,08499	0,12369
32	37,58172	304,84772	0,00328	0,02661	8,11159	0,12328
33	42,09153	342,42945	0,00292	0,02376	8,13535	0,12292
34	47,14251	384,52098	0,00260	0,02121	8,15656	0,12260
35	52,79962	431,66350	0,00232	0,01894	8,17550	0,12232
36	59,13557	484,46312	0,00206	0,01691	8,19241	0,12206
37	66,23184	543,59870	0,00184	0,01510	8,20751	0,12184
38	74,17966	609,83053	0,00164	0,01348	8,22099	0,12164
39	83,08122	684,01020	0,00146	0,01204	8,23303	0,12146
40	93,05097	767,09142	0,00130	0,01075	8,24378	0,12130

Начисление процентов – ежегодное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,15000	1,00000	1,00000	0,86957	0,86957	1,15000
2	1,32250	2,15000	0,46512	0,75614	1,62571	0,61512
3	1,52088	3,47250	0,28798	0,65752	2,28323	0,43798
4	1,74901	4,99338	0,20027	0,57171	2,85498	0,35027
5	2,01136	6,74238	0,14832	0,49718	3,35216	0,29832
6	2,31306	8,75374	0,11414	0,43233	3,78448	0,26424
7	2,66002	11,06680	0,09036	0,37594	4,16042	0,24036
8	3,05902	13,72682	0,07285	0,32690	4,48732	0,22285
9	3,51788	16,78584	0,05957	0,28426	4,77158	0,20957
10	4,04556	20,30372	0,04925	0,24718	5,01877	0,19925
11	4,65239	24,34928	0,04107	0,21494	5,23371	0,19107
12	5,35025	29,00167	0,03448	0,18691	5,42062	0,18448
13	6,15279	34,35192	0,02911	0,16253	5,58315	0,7911
14	7,07571	40,50471	0,02469	0,14133	5,72448	0,17469
15	8,13706	47,58041	0,02102	0,12289	5,84737	0,17102
16	9,35762	55,71748	0,01795	0,10686	5,95423	0,16795
17	10,76126	65,07510	0,01537	0,09293	6,04716	0,16537
18	12,37545	75,83636	0,01319	0,08081	6,12797	0,16319
19	14,23177	88,21182	0,01134	0,07027	6,19823	0,16134
20	16,36654	102,44359	0,00976	0,06110	6,25933	0,15976
21	18,82152	118,81013	0,00842	0,05313	6,31246	0,15842
22	21,64475	137,63165	0,00727	0,04620	6,38866	0,15727
23	24,89146	159,27640	0,00628	0,04017	6,39884	0,15628
24	28,62518	184,16786	0,00543	0,03493	6,43377	0,15543
25	32,91896	212,79302	0,00470	0,03038	6,46415	0,15470
26	37,85680	245,71198	0,00407	0,02642	6,49056	0,15407
27	43,53532	283,56877	0,00353	0,02297	6,51353	0,15353
28	50,06562	327,10408	0,00306	0,01997	6,53351	0,15306
29	57,57546	377,16969	0,00265	0,0137	6,55088	0,15265
30	66,21178	434,74515	0,00230	0,01510	6,56598	0,15230
31	76,14355	500,95692	0,00200	0,01313	6,57911	0,15200
32	87,56508	577,10046	0,00173	0,01142	6,59053	0,15173
33	100,69985	664,66552	0,00150	0,00993	6,60046	0,15150
34	115,80482	765,36535	0,00131	0,00864	6,60910	0,15131
35	133,17555	881,17016	0,00113	0,00751	6,61661	0,15113
36	153,15188	1014,34583	0,00099	0,00653	6,62314	0,15099
37	176,12466	1167,49753	0,00086	0,00568	6,62881	0,15086
38	202,54336	1343,66216	0,00074	0,00494	6,63375	0,15074
39	232,92487	1546,16549	0,00065	0,00429	6,63804	0,15065
40	267,86360	1779,09031	0,00056	0,00373	6,64178	0,15056

Начисление процентов – ежегодное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,18000	1,00000	1,00000	0,87746	0,87476	1,18000
2	1,39240	2,18000	0,45872	0,71818	1,56564	0,63872
3	1,64303	3,57240	0,27992	0,60863	2,17427	0,45992
4	1,93878	5,21543	0,19174	0,51579	2,69006	0,37174
5	2,28776	7,15421	0,13978	0,43711	3,12717	0,31978
6	2,69955	9,44197	0,10591	0,37043	3,49760	0,28591
7	3,18547	12,14152	0,08236	0,31393	3,81153	0,26236
8	3,75886	15,32700	0,06524	0,26604	4,07757	0,24524
9	4,43545	19,08586	0,05239	0,22546	4,30302	0,23239
10	5,23384	23,52131	0,04251	0,19106	4,49409	0,22251
11	6,17593	28,75515	0,03478	0,16192	4,65601	0,21478
12	7,28759	34,93107	0,02863	0,13722	4,79322	0,20863
13	8,59936	42,21866	0,02369	0,11629	4,90951	0,20369
14	10,14724	50,81802	0,01968	0,098855	5,00806	0,19968
15	11,97375	60,96527	0,01640	0,08352	5,09158	0,19640
16	14,12902	72,93902	0,01371	0,07078	5,06235	0,19371
17	16,67225	87,06804	0,01149	0,05998	5,22233	0,19149
18	19,67325	103,74029	0,00964	0,05083	5,27316	0,18964
19	23,21444	123,41354	0,00810	0,04308	5,31424	0,18810
20	27,39304	146,62798	0,00682	0,03651	5,35275	0,18682
21	32,32378	174,02102	0,00575	0,03094	5,38368	0,18575
22	38,14207	206,34481	0,00485	0,02622	5,40990	0,18485
23	45,00764	244,48687	0,00409	0,02222	5,43212	0,18409
24	53,10901	289,49451	0,00345	0,01883	5,45095	0,18345
25	62,66864	432,60352	0,00292	0,01596	5,46691	0,18292
26	73,94899	405,27216	0,00247	0,01352	5,48043	0,18247
27	87,25981	479,22115	0,00209	0,01146	5,49189	0,18209
28	102,9658	566,18096	0,00177	0,00971	5,50160	0,18177
29	121,50056	669,44754	0,00149	0,00823	5,50983	0,18149
30	143,37066	790,94810	0,00126	0,00697	5,51681	0,18126
31	169,17739	934,31877	0,00107	0,00591	5,52272	0,18107
32	199,62932	1103,49615	0,00091	0,00501	5,52773	0,18091
33	235,56259	1303,12547	0,00077	0,00425	5,53197	0,18077
34	277,69386	1538,68806	0,00065	0,00360	5,53557	0,18065
35	327,99736	1816,65193	0,00055	0,00305	5,53862	0,18055
36	387,03689	2144,64929	0,00047	0,00258	5,54120	0,18047
37	456,70353	2531,68617	0,00039	0,00219	5,54339	0,18040
38	538,91017	2988,38970	0,00033	0,00186	5,54525	0,18033
39	635,91400	3527,29987	0,00028	0,00157	5,54682	0,18028
40	750,37853	4163,21387	0,00024	0,00133	5,54815	0,18024

Начисление процентов – ежегодное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,20000	1,00000	1,00000	0,83333	0,83333	1,20000
2	1,44000	2,20000	0,45455	0,69444	1,52778	0,65455
3	1,72800	3,64000	0,27473	0,57870	2,10648	0,47473
4	2,07360	5,36800	0,18629	0,48225	2,58873	0,38629
5	2,48832	7,44160	0,13438	0,40188	2,99061	0,33438
6	2,98598	9,92992	0,10071	0,33490	3,32551	0,30071
7	3,58318	12,91590	0,07742	0,27908	3,60459	0,27742
8	4,29982	16,49908	0,06061	0,23257	3,83716	0,26061
9	5,15978	20,79890	0,04808	0,19381	4,03097	0,24808
10	6,19174	25,95868	0,03852	0,16151	4,19247	0,23852
11	7,43008	32,15042	0,03110	0,13459	4,32706	0,23110
12	8,91610	39,58050	0,02526	0,11216	4,43922	0,11526
13	10,69932	48,49660	0,02062	0,09346	4,53268	0,22062
14	12,83919	59,19520	0,01689	0,07789	4,61057	0,21689
15	15,40702	72,03511	0,01388	0,06491	4,67547	0,21388
16	18,48843	87,44213	0,01144	0,05409	4,72956	0,21144
17	22,18611	105,93056	0,00944	0,04507	4,77463	0,20944
18	26,62333	128,11667	0,00781	0,03756	4,81219	0,20781
19	31,94800	154,74000	0,00646	0,03130	4,84350	0,20646
20	38,33760	186,68801	0,00536	0,02608	4,86958	0,20536
21	46,00512	225,02561	0,00444	0,02174	4,89132	0,20444
22	55,20615	271,03073	0,00369	0,01811	4,90943	0,20369
23	66,24738	326,23688	0,00307	0,01509	4,92453	0,20307
24	79,49685	392,48425	0,00255	0,01258	4,93710	0,20255
25	95,39622	471,98111	0,00212	0,01048	4,94759	0,20212
26	114,47547	567,37733	0,00176	0,00874	4,95632	0,20176
27	137,37056	681,85280	0,00147	0,00728	4,96360	0,20147
28	164,84467	819,22336	0,00122	0,00607	4,96967	0,20122
29	197,81361	984,06803	0,00102	0,00506	4,97472	0,20102
30	237,37633	1181,88164	0,00085	0,00421	4,97894	0,20085
31	284,85160	1419,25797	0,00070	0,00351	4,98245	0,20070
32	341,82192	1704,10957	0,00059	0,00293	4,98537	0,20059
33	410,18630	2045,93149	0,00049	0,00244	4,98781	0,20049
34	492,22357	2456,11779	0,00041	0,00203	4,98984	0,20041
35	590,66828	2948,34136	0,00034	0,00169	4,99153	0,20034
36	708,80194	3539,00964	0,00028	0,00141	4,99295	0,20028
37	850,56233	4247,81158	0,00024	0,00118	4,99412	0,20024
38	1020,67480	5098,37391	0,00020	0,00098	4,99510	0,20020
39	1224,80976	6119,04870	0,00016	0,00082	4,99592	0,20016
40	1469,77171	7343,85846	0,00014	0,00068	4,99660	0,20014

Начисление процентов – ежегодное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,22000	1,00000	1,00000	0,81967	0,81967	1,22000
2	1,48840	2,22000	0,45045	0,67186	1,49153	0,67045
3	1,81585	3,70840	0,26966	0,55071	2,04224	0,48966
4	2,21533	5,52425	0,18102	0,45140	2,49364	0,40102
5	2,70271	7,73958	0,12921	0,37000	2,86364	0,34921
6	3,29730	10,44229	0,09576	0,30328	3,16692	0,31576
7	4,02271	13,73959	0,07278	0,24859	3,41551	0,29278
8	4,90771	17,76231	0,05630	0,20376	3,61927	0,27630
9	5,98740	22,67001	0,04411	0,16702	3,78628	0,26411
10	7,30463	28,65742	0,03489	0,13690	3,92318	0,25489
11	8,91165	35,96205	0,02781	0,11221	4,03540	0,24781
12	10,87221	44,87370	0,02228	0,09198	4,12737	0,24228
13	13,26410	55,74591	0,01794	0,07539	4,20277	0,23794
14	16,18220	69,01001	0,01449	0,06180	4,26456	0,23449
15	19,74229	85,19221	0,01174	0,05065	4,31522	0,23174
16	24,08559	104,93450	0,00953	0,04152	4,35673	0,22953
17	29,38442	129,02009	0,00775	0,03403	4,39077	0,22775
18	35,84899	158,40451	0,00631	0,02789	4,41866	0,22631
19	43,73577	194,25350	0,00515	0,02286	4,44152	0,22515
20	53,35764	237,98927	0,00420	0,01874	4,46027	0,22420
21	65,09632	291,34691	0,00343	0,01536	4,47563	0,22343
22	79,41751	356,44323	0,00281	0,01259	4,48822	0,22281
23	96,88936	435,86074	0,00229	0,01032	4,49854	0,22229
24	118,20502	532,75010	0,00188	0,00846	4,50700	0,22188
25	144,21013	650,95512	0,00154	0,00693	4,51393	0,22154
26	175,93635	795,16525	0,00126	0,00568	4,51962	0,22126
27	214,64235	971,10160	0,00103	0,00466	4,52428	0,22103
28	261,86367	1185,74395	0,00084	0,00382	4,52810	0,22084
29	319,47367	1447,60762	0,00069	0,00313	4,53123	0,22069
30	389,75788	1767,08130	0,00057	0,00257	4,53379	0,22057
31	475,50462	2156,83918	0,00046	0,00210	4,53590	0,22046
32	580,11563	2632,34379	0,00038	0,00172	4,53762	0,22038
33	707,74107	3212,45943	0,00031	0,00141	4,53903	0,22031
34	863,44410	3920,20050	0,00026	0,00116	4,540019	0,22026
35	1053,40181	4783,64460	0,00021	0,00095	4,54114	0,22021
36	1285,15020	5837,04641	0,00017	0,00078	4,54192	0,22017
37	1567,88325	7122,19661	0,00014	0,00064	4,54256	0,22014
38	1912,81756	8690,07986	0,00012	0,00052	4,54308	0,22012
39	2333,63742	10602,89741	0,00009	0,00043	4,54351	0,22009
40	2847,03765	12936,53483	0,00008	0,00035	4,54386	0,22008

Начисление процентов – ежегодное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,25000	1,00000	1,00000	0,80000	0,80000	1,25000
2	1,56250	2,25000	0,44444	0,64000	1,44000	0,69444
3	1,95313	3,81250	0,26230	0,51200	1,95200	0,51230
4	2,44141	5,76563	0,17344	0,40960	2,36160	0,42344
5	3,05176	8,20703	0,12185	0,32768	2,68928	0,37185
6	3,81740	11,25879	0,08882	0,026214	2,95142	0,33882
7	4,76837	15,07349	0,06634	0,20972	3,16114	0,31634
8	5,96046	19,84186	0,05040	0,16777	3,32891	0,30040
9	7,45058	25,80232	0,03876	0,13422	3,46313	0,28876
10	9,31323	33,25290	0,03007	0,10737	3,57050	0,28007
11	11,64153	42,56613	0,02349	0,08590	3,65640	0,27349
12	14,55192	54,20766	0,01845	0,06872	3,72512	0,26845
13	18,18989	68,75958	0,01454	0,05498	3,78010	0,26454
14	22,73737	86,94947	0,01150	0,04398	3,82408	0,26150
15	28,42171	109,68684	0,00912	0,03518	3,85926	0,25912
16	35,52714	138,10855	0,00724	0,02815	3,88741	0,25724
17	44,40892	173,63569	0,00576	0,02252	3,90993	0,25576
18	55,51115	218,04460	0,00459	0,01801	3,92794	0,25459
19	64,38894	273,55576	0,00366	0,01441	3,94235	0,25366
20	86,73617	342,94470	0,00292	0,01153	3,95388	0,25292
21	108,42022	429,68087	0,00233	0,00922	3,96311	0,25233
22	135,52527	538,10109	0,00186	0,00738	3,97049	0,25186
23	169,40659	673,62636	0,00148	0,00590	3,97639	0,25148
24	211,75824	843,03295	0,00119	0,00472	3,98111	0,25119
25	264,69780	1054,79118	0,00095	0,00378	3,98489	0,25095
26	330,87225	1319,48898	0,00076	0,00302	3,98791	0,25076
27	413,59031	1650,36123	0,00061	0,00242	3,99033	0,25061
28	516,98788	2063,95153	0,00048	0,00193	3,99226	0,25048
29	646,23485	2580,93941	0,00039	0,00155	3,99381	0,25039
30	807,79357	3227,17427	0,00031	0,00124	3,99505	0,25031
31	1009,74196	4034,96783	0,00025	0,00099	3,99604	0,25025
32	1262,17745	5044,70979	0,00020	0,00079	3,99683	0,25020
33	1577,72181	6306,88724	0,00016	0,00063	3,99746	0,25016
34	1972,15226	7884,60905	0,00013	0,00051	3,99797	0,25013
35	2465,19033	9856,76132	0,00010	0,00041	3,99838	0,25010
36	3081,48791	12321,95164	0,00008	0,00032	3,99870	0,25008
37	3851,85989	15403,43956	0,00006	0,00026	3,99896	0,25006
38	4814,82486	19255,29944	0,00005	0,00021	3,99917	0,25005
39	6018,53108	24070,12430	0,00004	0,00017	3,99934	0,25004
40	7523,16385	30088,65538	0,00003	0,00013	3,99947	0,25003

Начисление процентов – ежегодное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,28000	1,00000	1,00000	0,78125	0,78125	1,28000
2	1,63840	2,28000	0,43860	0,61035	1,39160	0,71860
3	2,09715	3,91840	0,25521	0,47684	1,86844	0,53521
4	2,68435	6,01555	0,16624	0,37253	2,24097	0,44624
5	3,43597	8,69991	0,11494	0,29104	2,53201	0,39494
6	4,39805	12,13588	0,08240	0,22737	2,75938	0,36240
7	5,62950	16,53393	0,06048	0,17764	2,93702	0,34048
8	7,20576	22,16343	0,04512	0,13878	3,07579	0,32512
9	9,22337	29,36919	0,03405	0,10842	3,18421	0,31405
10	11,80592	38,59256	0,02591	0,08470	3,26892	0,30591
11	15,11157	50,39847	0,01984	0,06617	3,33509	0,29984
12	19,34281	65,51005	0,01526	0,05170	3,38679	0,29526
13	24,75880	84,85286	0,01179	0,04039	3,42718	0,29179
14	31,69127	109,61166	0,00912	0,03155	3,45873	0,28912
15	40,56482	141,30293	0,00708	0,02465	3,48339	0,28708
16	51,92297	181,86775	0,00550	0,01926	3,50265	0,28550
17	66,46140	233,79072	0,00428	0,01505	3,51769	0,28428
18	85,07059	300,25212	0,00333	0,01175	3,52945	0,28333
19	108,89036	385,32271	0,00260	0,00918	3,53863	0,28260
20	139,67966	494,21307	0,00202	0,00717	3,54580	0,28202
21	178,40597	633,59273	0,00158	0,00561	3,55141	0,28158
22	228,35964	811,99869	0,00123	0,00438	3,55579	0,28123
23	292,30033	1040,35833	0,00096	0,00342	3,55921	0,28096
24	374,14443	1332,65866	0,00075	0,00267	3,56188	0,28075
25	478,90487	1706,80309	0,00059	0,00209	3,56397	0,28059
26	612,99823	2185,70796	0,00046	0,00163	3,56560	0,28046
27	784,63774	2798,70619	0,00036	0,00127	3,56688	0,28036
28	1004,33630	3583,34393	0,00028	0,00100	3,56787	0,28028
29	1285,55047	4587,68023	0,00022	0,00078	3,56865	0,28022
30	1645,50460	5873,23070	0,00017	0,00061	3,56926	0,28017
31	2106,24589	7218,73530	0,00013	0,00047	3,56973	0,28013
32	2695,99475	9624,98120	0,00010	0,00037	3,57010	0,28010
33	3450,87328	12320,97595	0,00008	0,00029	3,57039	0,02008
34	4417,11780	15771,84923	0,00006	0,00023	3,57062	0,28006
35	5653,91079	20188,96703	0,00005	0,00018	3,57080	0,28005
36	7237,00582	25842,87782	0,00004	0,00014	3,57094	0,28004
37	9263,36746	33079,88364	0,00003	0,00011	3,57104	0,28003
38	11857,11036	42343,25110	0,00002	0,00008	3,57113	0,28002
39	1577,10127	54200,36145	0,00002	0,00007	3,57119	0,28002
40	19426,68965	69377,46273	0,00001	0,00005	3,57124	0,28001

Начисление процентов – ежемесячное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,0067	1,0000	1,00000	0,99338	0,99338	1,00667
2	1,0134	2,0067	0,49834	0,98680	1,98018	0,50501
3	1,0201	3,0200	0,33112	0,98026	2,96044	0,33779
4	1,0269	4,0402	0,24751	0,97377	3,93421	0,25418
5	0,0338	5,0671	0,19735	0,96732	4,90154	0,20402
6	1,0407	6,1009	0,16391	0,96092	5,86245	0,17058
7	1,0476	7,1416	0,14003	0,95455	6,81701	0,14669
8	1,0546	8,1892	0,12211	0,94823	7,76524	0,12878
9	1,0616	9,2438	0,10818	0,94195	8,70719	0,11485
10	1,0687	10,3054	0,09704	0,93571	9,64290	0,10370
11	1,0758	11,3741	0,08792	0,92952	10,57242	0,09459
ГОД						
1	1,0830	12,4499	0,08032	0,92336	11,49578	0,08699
2	1,1729	25,9332	0,03856	0,85260	22,11054	0,04523
3	1,2702	40,5356	0,02467	0,78725	31,91181	0,03134
4	1,3757	56,3499	0,01775	0,72692	40,96191	0,02441
5	1,4898	73,4769	0,01361	0,67121	49,31843	0,02028
6	1,5135	92,0253	0,01087	0,61977	57,03452	0,01753
7	1,7474	112,1133	0,00892	0,57227	64,15926	0,01559
8	1,8925	133,8686	0,00747	0,52841	70,73797	0,01414
9	2,0495	157,4295	0,00635	0,48792	76,81250	0,01302
10	2,2196	182,9460	0,00547	0,45052	82,42148	0,01213
11	2,4039	210,5804	0,00475	0,41600	87,60060	0,01142
12	2,6034	240,5084	0,00416	0,38411	92,38280	0,01082
13	2,8195	272,9204	0,00366	0,35468	96,79850	0,01033
14	3,0535	308,0226	0,00325	0,32749	100,87578	0,00991
15	3,3069	346,0382	0,00289	0,30240	104,64059	0,00956
16	3,5814	387,2091	0,00258	0,27922	108,11687	0,00935
17	3,8786	431,7972	0,00232	0,25782	111,35673	0,00898
18	4,2006	480,0861	0,00208	0,23806	114,29060	0,00875
19	4,5492	532,3830	0,00188	0,21982	117,02731	0,00855
20	4,9268	589,0204	0,00170	0,20297	119,55429	0,00836
21	5,3357	650,3587	0,00154	0,18742	121,88761	0,00820
22	5,7786	716,7881	0,00140	0,17305	124,04210	0,00806
23	6,2582	788,7311	0,00127	0,15979	126,03148	0,00793
24	6,7776	866,6453	0,00115	0,14754	127,86839	0,00782
25	7,3402	951,0264	0,00105	0,13624	129,56452	0,00772
26	7,9494	1042,4110	0,00096	0,12580	131,13067	0,00763
27	8,6092	1141,3805	0,00088	0,11615	132,57679	0,007545
28	9,3238	12485645	0,00080	0,10725	133,91208	0,00747
29	10,0976	1364,6446	0,00073	0,09903	135,14503	0,00740
30	10,9357	1490,3594	0,00067	0,09144	136,28350	0,00734

10 %

Начисление процентов – ежемесячное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,0083	1,0000	1,00000	0,99174	0,99174	1,00833
2	1,0167	2,0083	0,49793	0,98354	1,97527	0,50626
3	1,0252	3,0251	0,33057	0,97541	2,95069	0,33890
4	1,0338	4,0503	0,24690	0,96735	3,91804	0,25523
5	1,0424	5,0840	0,19669	0,95936	4,87739	0,20503
6	1,0511	6,1264	0,16323	0,95143	5,82882	0,17156
7	1,0598	7,1775	0,13933	0,94356	6,77238	0,14766
8	1,0686	8,2373	0,12140	0,63577	7,70815	0,12973
9	1,0775	9,3059	0,10746	0,92803	8,63618	0,11579
10	1,0865	10,3835	0,09631	0,92036	9,55654	0,10646
11	1,0956	11,4700	0,08718	0,91276	10,46930	0,09552
ГОД						
1	1,1047	12,5656	0,07958	0,90521	11,37451	0,08792
2	1,2204	26,4469	0,03781	0,81941	21,67085	0,04614
3	1,3482	41,7818	0,02393	0,74174	30,99124	0,03227
4	1,4894	58,7225	0,01703	0,67143	39,42816	0,02536
5	1,6453	77,4371	0,01291	0,60779	47,06537	0,02125
6	1,8176	98,1113	0,01019	0,55018	53,97867	0,01853
7	2,0079	120,9504	0,00827	0,49803	60,23667	0,01660
8	2,2182	146,1811	0,00684	0,45082	65,90149	0,01517
9	2,4504	174,0537	0,00575	0,40809	71,02936	0,01408
10	2,7070	204,8450	0,00488	0,36941	75,67116	0,01322
11	2,9905	238,8605	0,00419	0,33439	79,87299	0,01252
12	3,3036	276,4379	0,00362	0,30270	83,67653	0,01195
13	3,6496	317,9501	0,00315	0,27400	87,11954	0,01148
14	4,0317	363,8092	0,00275	0,24803	90,23620	0,01108
15	4,4539	414,4703	0,00241	0,22452	93,05744	0,01075
16	4,9203	470,4364	0,00213	0,20324	95,61126	0,01046
17	5,4355	532,2628	0,00188	0,18397	97,92301	0,01021
18	6,0047	600,5632	0,00167	0,16654	100,01563	0,01000
19	6,6335	676,0156	0,00148	0,15075	101,90990	0,00981
20	7,3281	759,3688	0,00132	0,13646	103,62462	0,00965
21	8,0954	851,4502	0,00117	0,12353	105,17680	0,00951
22	8,9431	953,1737	0,00105	0,11182	106,58186	0,00938
23	9,8796	1065,5491	0,00094	0,10122	107,85373	0,00927
24	10,9141	1189,6915	0,00084	0,09162	109,00505	0,00917
25	12,0569	1326,8334	0,00075	0,08294	110,04723	0,00909
26	13,3195	1478,3357	0,00068	0,07508	110,99063	0,00901
27	14,7142	1645,7023	0,00061	0,06796	111,84461	0,00894
28	16,2550	1830,5944	0,00055	0,61152	112,61764	0,00888
29	17,9571	2034,8472	0,00049	0,05569	113,31739	0,00882
30	19,8374	2260,4878	0,00044	0,05041	113,95082	0,00878

12 %

Начисление процентов – ежемесячное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,0100	1,0000	1,00000	0,99010	0,99010	1,01000
2	1,0201	2,0100	0,49751	0,98030	1,97040	0,50751
3	1,0303	3,0301	0,33002	0,97059	2,94099	0,34002
4	1,0406	4,0604	0,24628	0,96098	3,90197	0,25628
5	1,0510	5,1010	0,19604	0,95147	4,85343	0,20604
6	1,0615	6,1520	0,16255	0,94205	5,79548	0,17255
7	1,0721	7,2135	0,13863	0,93272	6,72819	0,14863
8	1,0829	8,2857	0,12069	0,92348	7,65168	0,013069
9	1,0937	9,3685	0,10674	0,91434	8,56602	0,11674
10	1,1046	10,4622	0,09558	0,90529	9,47130	0,10558
11	1,0057	11,5668	0,08645	0,89632	10,36763	0,09645
ГОД						
1	1,1268	12,6825	0,07885	0,88745	11,25508	0,08885
2	1,2697	26,9735	0,03707	0,78757	21,24339	0,04707
3	1,4308	43,0769	0,02321	0,69892	30,10751	0,03321
4	1,6122	61,2226	0,01633	0,62026	37,97396	0,02633
5	1,8167	81,6697	0,01224	0,55045	44,95504	0,02224
6	2,0471	104,7099	0,00955	0,48850	51,15039	0,01955
7	2,3067	130,6723	0,00765	0,43352	56,64845	0,01765
8	2,5993	159,9273	0,00625	0,38472	61,52770	0,01625
9	2,9289	192,8926	0,00518	0,34142	65,85779	0,01518
10	3,004	230,0387	0,00435	0,30299	69,70052	0,01435
11	3,7190	271,8959	0,00368	0,26889	73,11075	0,01368
12	4,1906	319,0616	0,00313	0,23863	76,13716	0,01313
13	4,7221	372,2090	0,00269	0,01177	78,82294	0,01269
14	5,3210	432,0970	0,00231	0,18797	81,20643	0,01231
15	5,9958	499,5802	0,00200	0,16678	83,35167	0,01200
16	6,7562	575,6220	0,00174	0,14801	85,19882	0,01174
17	7,6131	661,3077	0,00151	0,13135	86,86471	0,01151
18	8,5786	757,8606	0,00132	0,11657	88,34310	0,01132
19	9,6666	866,6588	0,00115	0,10345	89,65509	0,01115
20	10,8926	989,2553	0,00101	0,09181	90,81942	0,01101
21	12,2740	1127,4002	0,00089	0,08147	91,85270	0,01089
22	13,8307	1283,0652	0,00078	0,07230	92,76968	0,01078
23	15,5847	1458,4725	0,00069	0,06417	93,58346	0,01069
24	17,5613	1656,1258	0,00060	0,05694	94,30565	0,01060
25	19,7885	1878,8465	0,00053	0,05053	94,94655	0,01053
26	22,2981	2129,8138	0,00047	0,04485	95,51532	0,01047
27	25,1261	2412,6100	0,00041	0,03980	96,02008	0,01041
28	28,3127	2731,2718	0,00037	0,03532	96,46802	0,01037
29	31,90035	3090,3480	0,00032	0,03134	96,86555	0,01032
30	35,9496	3494,9639	0,00029	0,02782	97,21833	0,01029

13 %

Начисление процентов – ежемесячное

Год	Будущая стоимость единицы	Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения	Текущая стоимость единицы	Текущая стоимость единичного аннуитета	Взнос за амортизацию единицы
1	1,0108	1,0000	1,00000	0,98928	0,98928	1,01083
2	1,0218	2,0108	0,49731	0,97868	1,96796	0,50814
3	1,0329	3,0326	0,32975	0,96819	2,93615	0,34058
4	1,0440	4,0655	0,24597	0,95782	3,89397	0,25681
5	1,0554	5,1095	0,19571	0,94755	4,84152	0,20655
6	1,0668	6,1649	0,16221	0,93740	5,77892	0,17304
7	1,0783	7,2317	0,13828	0,92735	6,70626	0,14911
8	1,0900	8,3100	0,12034	0,91741	7,62367	0,13117
9	1,1018	9,4000	0,10638	0,90758	8,53125	0,11722
10	1,1138	10,5019	0,09522	0,89785	9,42910	0,10605
11	1,1258	11,6156	0,08609	0,88823	10,31733	0,09692
ГОД						
1	1,1380	12,7415	0,07848	0,87871	11,19604	0,08932
2	1,2951	27,2417	0,03671	0,77213	21,03411	0,04754
3	1,4739	43,7433	0,02286	0,67848	29,67892	0,03369
4	1,6773	62,5228	0,01599	0,59619	37,27519	0,02683
5	1,9089	83,8944	0,01192	0,52387	43,95011	0,02275
6	2,1723	108,2161	0,00924	0,46033	49,81542	0,02007
7	2,4722	135,8949	0,00736	0,40450	54,96933	0,01819
8	2,8134	167,3942	0,00597	0,35544	59,49812	0,01681
9	3,2018	203,2415	0,00492	0,31233	63,47760	0,01575
10	3,6437	244,0369	0,00410	0,27444	66,97442	0,01493
11	4,1467	290,4634	0,00344	0,24116	70,04710	0,01428
12	4,7191	343,2982	0,00291	0,21191	72,74710	0,01375
13	5,3704	403,4260	0,00248	0,18620	75,11961	0,01331
14	6,1117	471,8534	0,00212	0,16362	77,20436	0,01295
15	6,9554	549,7259	0,00182	0,14377	79,03625	0,01265
16	7,9154	638,3474	0,00157	0,12634	80,64595	0,01240
17	9,0080	739,2015	0,00135	0,11101	82,060041	0,01219
18	10,2414	853,9768	0,00117	0,09755	83,30331	0,01200
19	11,6664	984,5948	0,00102	0,08572	84,39545	0,01185
20	13,2768	1133,2423	0,00088	0,07532	85,35513	0,01172
21	15,1094	1302,4080	0,00077	0,06618	86,19841	0,01160
22	17,1950	1494,9241	0,00067	0,05816	86,93941	0,01150
23	19,5685	1714,0136	0,00058	0,05110	87,59053	0,01142
24	22,2696	1963,3446	0,00051	0,04490	88,16268	0,01134
25	25,3435	2247,0914	0,00045	0,03946	88,66543	0,01128
26	28,8417	2570,0045	0,00039	0,03467	89,10720	0,01122
27	32,8228	2937,4900	0,00034	0,03047	89,49539	0,01117
28	37,3534	3355,7005	0,00030	0,2677	89,83650	0,01113
29	42,5094	3831,6376	0,00026	0,02352	90,13623	0,01109
30	48,3771	4373,2695	0,00023	0,02067	90,39961	0,01106

Смирнова Наталия Владимировна
Волостнов Сергей Михайлович

ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА
ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Учебное пособие

Редактор О.А. Соловьева

Подписано в печать 4.04.2007. Формат 60x84 1/16

Бумага писчая. Усл. печ.л. 9,53. Уч.-изд.л. 10,58.

Тираж экз. Заказ

ГОУ ВПО «Ивановский государственный
химико-технологический университет»

Отпечатано на полиграфическом оборудовании
кафедры экономики и финансов ГОУ ВПО «ИГХТУ»

153000, г. Иваново, пр. Ф. Энгельса, 7