

4. ОБЩИЙ АУДИТ

4.1. ОЦЕНКА «КЛИЕНТСКИХ» НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ МЕТОДОМ МЕЕМ ПРИ ОБЪЕДИНЕНИИ КОМПАНИЙ

Аксенов А.И., старший консультант компании Pricewaterhouse Coopers

ВВЕДЕНИЕ

В данной статье предложены методические основы оценки нематериальных активов (далее – **НМА**), относящихся к клиентской сфере, или «клиентских» **НМА** (customer relationship intangible assets). В качестве метода оценки выбран метод **МЕЕМ**¹, который наилучшим образом отвечает природе рассматриваемых **НМА**, но который, к сожалению, недостаточно раскрыт в отечественной теории и практике оценки.

Автор статьи ставит своей задачей дать определение «клиентских» **НМА**, объяснить важность их оценки при объединении компаний и представить алгоритм расчета рыночной стоимости **НМА** в соответствии с методом **МЕЕМ**. Особое внимание уделяется ключевому и наиболее сложному моменту **МЕЕМ**: расчету денежного потока, генерируемого исключительно оцениваемым **НМА**.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПОНЯТИЯ «КЛИЕНТСКИХ» НМА

Для целей данной статьи необходимо кратко дать определение таким понятиям, как объединение компаний и «клиентские» **НМА**.

В приложении А МСФО 3 «Объединение компаний»² под **объединением** понимается соединение отдельных организаций или предприятий в единую отчитывающуюся организацию. Согласно данному стандарту, объединение компаний может осуществляться такими методами, как:

- покупка контрольного пакета акций;
- покупка чистых активов;
- покупка части чистых активов;
- образование новой компании;
- реорганизация одной или нескольких компаний и т.д.

Проводя аналогию между российским законодательством и МСФО 3, объединение компаний может быть куплей-продажей акций, продажей предприятия, реорганизацией юридического лица в форме слияния или присоединения.

Для целей данной статьи под объединением компаний понимается приобретение контрольной доли (контрольного пакета акций) компании-объекта, оплачиваемое либо в виде наличных денежных средств, либо посредством передачи части активов компании-покупателя, либо путем выпуска долевых инструментов.

¹ Здесь и далее будет использована англоязычная аббревиатура для обозначения данного метода: **МЕЕМ** (читается «мум») – Multi-period Excess-Earnings Method (в русскоязычных публикациях данный метод иногда именуется методом дисконтированных денежных потоков или косвенным методом дисконтированных денежных потоков).

² International Financial Reporting Standard (IFRS) 3 «Business combinations» / International Accounting Standards Committee Foundation. Bound Volume of International Financial Reporting Standards. 2005 edition.

«Клиентские» **НМА** – это один из видов **НМА**, выделяемых зарубежным финансовым законодательством, в частности МСФО 3. К таким **НМА** относятся, например, списки клиентов, портфель невыполненных заказов, договоры с клиентами и связанные с договорами отношения, внедоговорные отношения с клиентами.

Критериями отнесения актива к «клиентскому» **НМА** обычно являются:

- наличие у компании информации о клиенте и регулярного контакта с клиентом;
- наличие возможности у клиента прямого обращения в компанию.

Российское законодательство не выделяет эти **НМА** в отдельную группу и рассматривает их в составе деловой репутации. В связи с этим в России не сложилось устойчивой практики оценки «клиентских» **НМА**. Вместе с тем, российские компании, публикующие свою финансовую отчетность в соответствии с МСФО, обязаны для целей МСФО при объединении выделять и оценивать эти **НМА** по справедливой рыночной стоимости с тем, чтобы потом отразить их по этой стоимости у себя на балансе. Такие компании могут столкнуться с трудностями при оценке «клиентских» **НМА** при объединении компаний в силу отсутствия в России хорошо разработанной теоретической и практической базы их оценки.

Возможно, на вопросе оценки «клиентских» **НМА** можно было бы и не заострять внимание, если бы их доля в общих **НМА** компании была бы незначительной. Однако, как показывают исследования, проведенные компанией Pricewaterhouse Coopers на основе 180 сделок, совершенных в 2003 г. в США, в структуре приобретаемых в процессе объединения **НМА** наибольшая доля приходилась именно на «клиентские» **НМА**.

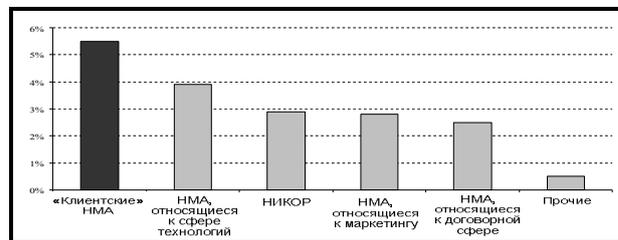


Рис. 1. Структура приобретаемых **НМА** при объединении компаний США в 2003 г., в проценте от общей суммы сделки

В связи с высоким весом «клиентских» **НМА** в общих **НМА** компании нужно особо тщательно подходить к выбору подходящей методики оценки этих активов. Незнание этих **НМА** российскому законодательству, а также обязательность их оценки при объединении российских компаний, публикующих свою финансовую отчетность в соответствии с МСФО, делают выбор и изучение приемлемой методики оценки «клиентских» **НМА** чрезвычайно важными и актуальными.

ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ КОНЦЕПЦИЯ МЕЕМ

Фундаментальная концепция модели остаточного дохода, на основе которой строится современная модель **МЕЕМ**, была впервые опубликована в 1920 г. в США в Меморандуме 34 Американского Института Сертифици-

рованных Бухгалтеров [2]. Данная модель, которую в США еще называют «формульным методом» (formula method), была разработана для оценки компаний, производящих и/или продающих алкогольную продукцию, во время «сухого закона» в США в 1920-е гг. [см., например, 5, 8]. На основе данной оценочной модели Правительство США пыталось определить размер компенсации, выплачиваемой таким компаниям, в связи с вынужденным прекращением их бизнеса.

«Формульный метод» 1920 г. предполагал капитализацию денежных потоков, получаемых компанией свыше справедливой (среднеотраслевой) доходности осязаемых активов, для определения стоимости неосязаемых активов. В дальнейшем найденная этим методом стоимость неосязаемых активов складывалась со стоимостью осязаемых активов и таким образом находилась стоимость бизнеса, которую Правительство США намеревалось возместить владельцам алкогольных компаний. Данный метод в его изначальном варианте был достаточно грубым и негибким, поэтому заслужил много критики в свой адрес со стороны американцев [6].

Впоследствии в Правилах 59-60 и 68-609, от 1959 г. и 1968 г. [3], соответственно, говорилось, что данный метод целесообразно применять, только в случае отсутствия альтернативного метода оценки.

Однако, с развитием оценочной теории и практики этот метод был модифицирован. От капитализации денежных потоков перешли к их дисконтированию по годам, что сделало оценочную модель более гибкой. К тому же, в настоящий момент, более четко определена методика расчета доли других активов в денежном потоке, генерируемом с участием оцениваемого **HMA**. Таким образом, от модели остаточного дохода, или «формульного метода», оценщики перешли к многопериодной модели остаточного дохода, или **MEEM** (multi-period excess earnings method).

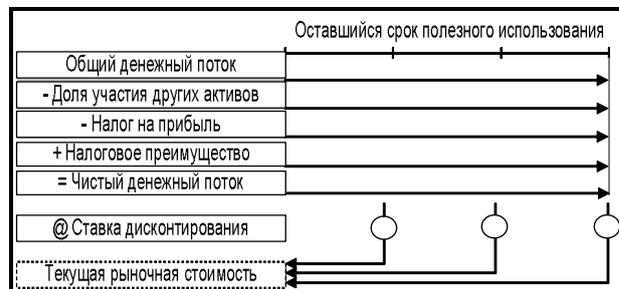
В основе **MEEM** лежит допущение, что доходность всех активов, генерируемая компанией, складывается из доходностей отдельных активов. Следовательно, зная общую доходность компании и доходности всех материальных и нематериальных активов, кроме «клиентского» **HMA**, можно рассчитать доходность «клиентских» **HMA** [7].

Использование **MEEM** для оценки такого рода **HMA** оправдано природой этих активов. Такие **HMA** генерируют денежные потоки только в совокупности с другими активами. Ни в законодательстве, ни в контракте или каком-либо техническом описании (как, например, в случае с патентами) не определено, какую экономию в издержках, дополнительную выручку или прочие экономические выгоды могут принести такие **HMA**. С другой стороны, на практике эти **HMA** оказывают существенный вклад в общий денежный поток, генерируемый компанией. Следовательно, наилучшим методом оценки «клиентских» **HMA** является таковая, когда денежный поток (или доходность) этих **HMA** определяется как остаток от разницы между общим денежным потоком (или доходностью всей компании) и частными денежными потоками (доходностями) всех других активов.

Кратко, основные этапы применения данного метода сводятся к следующему:

1. Определение общего денежного потока, генерируемого с участием оцениваемого **HMA**.

2. Определение доли участия других материальных и нематериальных активов в генерировании общего денежного потока.
3. Элиминирование эффекта участия других материальных и нематериальных активов в общем денежном потоке, вычитание налога на прибыль и учет налогового преимущества (расчет чистого денежного потока).
4. Дисконтирование чистого денежного потока и, в результате, определение справедливой рыночной стоимости **HMA**.



Несмотря на относительную несложность теоретической концепции **MEEM**, на практике его использование связано с необходимостью разрешения ряда дискуссионных вопросов. К ним относят: нахождение оставшегося срока полезного использования (далее – **ОСПИ**) **HMA**, корректный расчет чистого денежного потока, генерируемого исключительно «клиентским» **HMA**, нахождение ставки дисконтирования.

В данной статье автор сосредоточил свое внимание на методике расчета чистого денежного потока, генерируемого оцениваемым **HMA**, поскольку это является одной из самых трудных областей оценочного анализа в рамках **MEEM**.

ПРИМЕНЕНИЕ **MEEM** НА ПРАКТИКЕ ПРИ ОЦЕНКЕ «КЛИЕНТСКИХ» **HMA**

Оценочный анализ начинается с нахождения **ОСПИ** «клиентского» **HMA**. Поскольку данный вопрос достоин отдельной научной публикации, в данной статье для простоты используется следующее допущение: **ОСПИ HMA** равен пяти годам, в течение которых **HMA** (т.е. клиенты) выбывают каждый год на 20%. Иными словами, в первый год существует 100% **HMA**, во второй – 80%, в третий – 60%, в четвертый – 40%, в пятый – 20%. К началу шестого года у компании уже не останется ни одного из существующих клиентов.

Аналогично, чтобы не перегружать статью излишними вычислениями, ставка дисконтирования, отражающая риск и доходность оцениваемого **HMA**, принимается равной 11%.

Ключевым вопросом является построение чистого денежного потока, для нахождения которого можно использовать алгоритм, представленный ниже.

Первым шагом является построение прогноза выручки и издержек всей компании в течение **ОСПИ** оцениваемого **HMA** и его корректировка с учетом коэффициентов существующих **HMA**, представленных выше. Целью такого расчета является построение прогноза **EBITDA**³ исключительно для существующих **HMA**. Пример построения прогноза приведен в табл. 1.

³ **EBITDA** - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (прибыль до выплаты процентов, налогов и амортизации).

Таблица 1

ПРОГНОЗ **ЕВИТДА** ДЛЯ СУЩЕСТВУЮЩИХ КЛИЕНТОВ

Показатели	2006	2007	2008	2009	2010
Выручка**	200	204	208	221	216
Себестоимость*	-70	-72	-71	-72	-73
Валовая прибыль	130	133	137	140	144
Прочие расходы	-20	-20	-20	-21	-21
ЕВИТДА					
Существующие клиенты	100%	80%	60%	40%	20%
Выручка – существующие клиенты	200	163	125	85	43
Себестоимость* – существующие клиенты	-70	-57	-43	-29	-15
Валовая прибыль – существующие клиенты	130	107	82	56	29
Прочие расходы	-20	-16	-12	-8	-4
ЕВИТДА – существующие клиенты	110	90	70	48	25

Примечание: (*) – не включая амортизацию. (**) – 208 – средняя выручка. В расчётах могут содержаться погрешности округления.

Здесь необходимо понимать два ключевых момента:

Во-первых, при прогнозировании следует остановиться на уровне **ЕВИТДА**, т.е. на доамортизационном уровне, поскольку рассмотренная ниже формула расчета доли участия других активов уже будет включать в себя как возврат инвестиций (return of investment), так и доход на инвестиции (return on investment). Следовательно, расчет амортизации (возврата инвестиций) по активам компании в таблице выше не нужен. Напротив, он приведет к двойному учету амортизации и исказит результаты оценки.

Во-вторых, процесс прогнозирования **ЕВИТДА**, генерируемой существующими клиентами, необходимо разбить на два этапа. На первом этапе определяются прогнозы выручки, себестоимости и прочих расходов с позиции всей компании, независимо от того, какими **НМА** (существующими или новыми) они генерируются. На втором этапе необходимо из общего прогноза выделить потоки, приходящиеся лишь на существующие **НМА**. Для этого нужно воспользоваться коэффициентами существующих клиентов, рассчитанных при анализе **ОСПИ**.

Вторым шагом необходимо вычестить из **ЕВИТДА**, генерируемой существующими клиентами, долю участия других активов. Эта доля представляет собой гипотетические платежи собственнику данных активов. Для осознания этого необходимо представить, что компания берет все задействованные ею активы, кроме оцениваемого **НМА**, в лизинг или в аренду. Соответственно, компания должна выплачивать определенные арендные платежи по этим активам. Эти платежи и должны вычитаться из **ЕВИТДА**. Эти условные расходы должны включать в себя как амортизацию (возврат инвестиций), так и доходы собственника этих активов.

Ключевой концепцией при расчете доли участия других активов является гипотетическое раздельное владение активами компании [4]. Например, основными средствами может владеть Компания **А**, лицензией на производства – Компания **Б**, оборотным капиталом – компания **В**, а использовать эти активы и производить продукцию – Компания **М**. Таким образом, Компания **М** должна вычитать из своей **ЕВИТДА** определенные платежи компаниям **А** (арендные платежи), **Б** (платежи роялти) и **В** (платежи за пользование оборотными средствами).

Для определения платежей по другим активам (т.е. активам, кроме оцениваемого **НМА**) нужно знать их рыночную стоимость и **ОСПИ**. Это необходимо в связи с тем, что собственник актива (допустим, компания **А**) намерен как возместить вложенный им капитал (на приобретение основного средства), так и получить определенный доход на вложенные инвестиции. И возврат инвестиций, и доход на инвестиции зависят от стоимости объекта и от того периода, в течение которого необходимо возместить эти инвестиции.

Расчет рыночных стоимостей других активов, участвующих в создании денежного потока компании, выходит за рамки данной статьи. В связи с этим для целей расчетов предполагается, что рыночные стоимости всех таких активов уже известны.

Допустим, рыночная стоимость основного средства (здания) составляет на дату оценки 12 д.е., **ОСПИ** здания 7 лет и собственник требует доход на инвестиции, равный 5%. Для расчета арендных платежей, требуемых собственником, можно воспользоваться следующими распространенными методами:

- методом прямолинейного возврата капитала, или методом Ринга (straight-line method, или Ring method);
- методом равномерно-аннуитетного возмещения капитала или методом Инвуда (level annuity capital recovery method или Inwood method).

Метод Ринга предполагает, что возмещение основной суммы (возврат инвестиций) происходит равномерно по годам, а проценты (доход на инвестиции) начисляются на оставшуюся сумму. При данном методе собственник получает денежные потоки, постепенно уменьшающиеся с течением времени (т.к. основная сумма инвестиций, на которую начисляются проценты, каждый период снижается).

Метод Инвуда предполагает, что собственник актива получает ежегодно равновеликие денежные потоки, которые включают в себя как выплату основной суммы инвестиций, так и доход на инвестиции. Однако, соотношение в этих потоках возмещения основной суммы и выплаты процентов постоянно меняется: выплата процентов снижается, а возмещение увеличивается от периода к периоду.

Для целей вычисления доли участия других активов очень важно временное распределение денежных потоков, получаемых собственником актива. При использовании метода Ринга собственник получает большую долю доходов в первые годы, при методе Инвуда – равномерно по годам. В теории оценки доли участия других активов, используемой западными компаниями, наибольшее распространение получил метод Инвуда. Этот же метод ближе всего к практике, поскольку компания, фактически арендуя чужие основные средства, обычно выплачивает равновеликую ежепериодную арендную плату.

Формула расчета денежного потока, требуемого собственником рассмотренного выше здания выглядит следующим образом (метод Инвуда с учетом дисконтирования на конец года) [см., например, 1].

$$PMT = (PV * i * (1 + i)^n) / ((1 + i)^n - 1),$$

где

PMT – аннуитетный платеж;

PV – текущая (рыночная) стоимость объекта;

i – ставка доходности на инвестиции;

n – период получения денежных потоков.

Подставляя в формулу указанные выше значения, получаем ежегодные равновеликие денежные потоки гипотетическому владельцу здания в размере 2,07 д.е.

После вычисления требуемого инвестором ежегодного денежного потока нужно учесть еще две обязательные составляющие расчетов:

- а) налог на прибыль компании;
- б) налоговое преимущество.

Поскольку в примере выше 2,07 д.е. – это денежный поток гипотетическому собственнику здания (компания **A**), компания **M** должна заработать на $[1/(1-НП^4)]$ больше. Такая корректировка продиктована практическими соображениями, поскольку Компания **M** является плательщиком налога на прибыль и весь анализ (и в первую очередь оценка **HMA**) ведется с позиции Компании **M**.

На этом можно было бы остановиться, если бы Компания **M** действительно бы брала основные средства в аренду. Поскольку в рассматриваемом примере Компания **A** – является гипотетическим собственником здания, то необходимо еще учесть и то обстоятельство, что фактически стоимость здания учитывается на балансе компании **M**. Следовательно, эта компания начисляет на здание амортизацию, которая признается в качестве расходов, снижающих налогооблагаемую базу при расчете налога на прибыль. В результате, сам факт того, что здание стоит на балансе у Компании **M**, позволяет ей экономить на налоге на прибыль, что в теории и практике оценки получило название «налогового преимущества» (tax amortization benefit).

Расчет гипотетических арендных платежей по другим активам в полном виде (т.е. с учетом налога на прибыль и налогового преимущества) по методу Инвуда представлен в формуле ниже.

$$PMT = [((PV * i * (1 + i)^n) / ((1 + i)^n - 1) - 1 / n * PV) / (1 - Tax)] + 1 / n * PV,$$

где

PMT – аннуитетный платеж;

PV – текущая (рыночная) стоимость объекта;

i – ставка доходности на инвестиции;

n – период получения денежных потоков;

Tax – ставка налога на прибыль (в данном примере равна 24%).

Подставляя значения в формулу выше, получаем в результате 2,19 д.е. Это тот денежный поток, который необходимо генерировать компании **M**, чтобы, после учета налогового преимущества и уплаты налога на прибыль, полностью «рассчитаться» с гипотетическим собственником здания.

По причине того, что **ОСПИ** каждого из других активов может не совпадать с оцениваемым **HMA**, и чтобы не усложнять расчеты излишними итерациями, целесообразнее всего найти долю арендных платежей в общем показателе компании, например в выручке. Результатом вычислений будет определенный процентный показатель, при умножении которого на выручку будет получаться величина арендных платежей к вычету. Преимущество такого процентного показателя еще и в том, что он позволяет сопоставлять и сравнивать различные ставки по арендным платежам по разным компаниям и со среднеотраслевыми индикаторами. Данное обстоятельство помогает оценщику по-

нять, насколько достоверными оказались полученные им результаты.

В рассматриваемом условном примере средняя выручка за анализируемый период составила 208 д.е., следовательно, доля арендных платежей по зданию равняется 1,1% ($2,19/208=1,1\%$). Аналогично рассчитываются доли участия других активов, участвующих в создании общего денежного потока.

Итогом второго шага расчетов является вычитание из показателя **EBITDA** существующих клиентов доли участия других активов, как будет показано в табл. 2.

Третьим шагом является учет налогового преимущества оцениваемого **HMA**. Поскольку при оценке рыночной стоимости **HMA** необходимо учитывать все денежные потоки, генерируемые данным активом, то к расчету принимаются не только непосредственные денежные притоки, но и экономии денежных оттоков.

«Клиентский» **HMA** в зависимости от налогового законодательства каждой конкретной страны, может быть рассмотрен либо как самостоятельный амортизирующийся актив с ограниченным **ОСПИ**, либо в составе деловой репутации компании. В налоговом законодательстве большинства европейских стран и России предусмотрена амортизация деловой репутации. Соответственно, независимо от того, как признается **HMA** для целей налогового законодательства, в любом случае его стоимость будет постепенно списываться путем амортизации. А поскольку амортизация для целей налогообложения признается в качестве расходов, принимаемых к вычету при расчете налога на прибыль, то она будет снижать сумму налога на прибыль, уплачиваемого в бюджет. Такая экономия, будучи дисконтированной по ставке дисконтирования для оцениваемого актива, и будет составлять текущую стоимость налогового преимущества.

Проблемным местом в расчете налогового преимущества является то обстоятельство, что для его расчета, и, в частности, для расчета амортизационных отчислений, необходимо знать стоимость **HMA**. С другой стороны, стоимость **HMA** включает в себя стоимость налоговых преимуществ. В данном случае возникает кольцевая ссылка.

Проблему кольцевой ссылки можно решить несколькими путями:

- методом подбора (методом проб и ошибок);
- методом поиска решения в среде табличного редактора Excel семейства Office компании Microsoft;
- методом создания умышленной циклической ссылки в среде табличного редактора Excel семейства Office компании Microsoft.

Первый метод самый долгий и неудобный, поскольку требует перебора возможных вариантов вручную. Такой метод к тому же не позволяет добиться высокой точности расчетов.

Второй метод более практичный и точный, нежели первый, однако он требует проведения не одной, а нескольких итераций. Так, сначала рассчитывается амортизация исходя из некой отвлеченной величины и, в конечном счете, вычисляется рыночная стоимость **HMA**. Затем, шаг за шагом, стоимость, на основе которой рассчитывается амортизация, и рыночная стоимость постепенно сближаются путем поиска решений. Данный метод, как и первый, может потребовать значительного количества времени для нахождения конечного решения и к тому же он не очень гибкий, т.к. требует каждый

⁴ НП – Налог на прибыль.

раз нового поиска решений при изменении исходных параметров оценки.

Третий метод является наиболее легкорезализуемым, удобным и гибким средством разрешения кольцевой ссылки. В данном случае табличный редактор итерационно сам выполняет необходимые расчеты. Важным моментом здесь является техническая настройка табличного процессора, а именно, чтобы была включена опция работы с циклическими ссылками.

После расчета амортизационных отчислений оцениваемого **HMA** необходимо умножить их на ставку налога на прибыль. Полученное произведение и составит недисконтированное налоговое преимущество. Его дисконтирование осуществляется вместе с общим денежным потоком, генерируемым исключительно оцениваемым **HMA**.

Дисконтирование денежных потоков и выведение рыночной стоимости оцениваемого **HMA** является заключительным этапом оценки. Для этого необходимо умножить денежные потоки на соответствующие факторы текущей стоимости и сложить получившиеся дисконтированные денежные потоки.

По завершении оценки необходимо проверить ее результаты на предмет того, насколько правильно была рассчитана амортизация. Для этого необходимо найти сумму амортизационных отчислений по годам и сравнить с полученной рыночной стоимостью. Результаты вычислений должны совпасть.

Выведение рыночной стоимости «клиентского» **HMA** приведено в итоговой табл. 2.

Таблица 2

ВЫВЕДЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ «КЛИЕНТ-СКОГО» HMA И ПРОВЕРКА ПРАВИЛЬНОСТИ РАСЧЕТА АМОРТИЗАЦИИ

Показатели	2006	2007	2008	2009	2010
Выручка – существующие клиенты	200	163	125	85	43
Себестоимость* – существующие клиенты	-70	-57	-43	-29	-15
Валовая прибыль – существующие клиенты	130	133	137	140	144
Прочие расходы – существующие клиенты	-20	-16	-12	-8	-4
EBITDA – существующие клиенты	110	90	70	48	25
Здание** 1,1%	-2	-2	-1	-1	0
Лицензия** 2,0%	-4	-3	-2	-2	-1
Итого доля других активов	-6	-5	-4	-3	-1
Скорректированная прибыль	104	85	66	45	23
НП @ 24%	-25	-21	-16	-11	-6
Чистая прибыль	79	65	50	34	18
Амортизация оценка HMA ****	47	47	47	47	47
Налоговое преимущество (недиск.) @24%	11	11	11	11	11
Денежный поток	90	76	61	46	29
Факторы дисконтирования @ 11%***	0,9009	0,8116	0,7321	0,6587	0,5935
Диск. Денежный поток	81	62	45	30	17
Рыночная стоимость	235				

Примечания: (*) – не включая амортизацию. (**) – в процентах от выручки, приходящейся на существующих клиентов. (***) – дисконтирование на конец года. (****) – 235 – сумма амортизации.

Таким образом, природе «клиентских» **HMA** наиболее всего отвечают теоретические основы метода **MEEM**. Эти активы генерируют денежные потоки только в сочетании с другими активами. Для определения чистого денежного потока, приходящегося исключительно на оцениваемый **HMA**, необходимо корректно элиминировать эффект участия других активов, как это было показано на условном примере в данной статье.

Зарубежный опыт оценки «клиентских» **HMA** с помощью метода **MEEM** может оказаться чрезвычайно полезным для российских компаний, публикующих свою финансовую отчетность в соответствии с МСФО. Такие компании для целей МСФО обязаны выделять и оценивать «клиентские» **HMA** при объединении компаний.

Литература:

1. Фридман Д., Ордуй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. Пер. с англ. М.: Дело, 1997.
2. Internal Revenue Service (IRS) Appeals and Review Memorandum (A.R.M.) 34 of American Institute of Certified Public Accountants (AICPA).
3. Internal Revenue Service (IRS) Revenue Ruling 68-609, 1968-2 C.B. 327.
4. Gooch L.B. Capital charges and the valuation of intangibles // Business Valuation Review. March 1992.
5. Lewellen G.M. Applying the «reasonable compensation» standard in «excess earnings» analysis. По материалам сайта <http://www.georgemlewellencpa.com>.
6. Hawkins G.B. The excess earnings method – should it be put out to pasture in equitable distribution cases? // Fair Value. Reprinted from the summer 1999 issue.
7. McCormick L.F. Methods of valuation. По материалам сайта <http://www.pvmc.net>.
8. Poholek C.H. Prohibition in the 1920s: thirteen years that damaged America. По материалам сайта <http://www.geocities.com/>.

Аксенов Андрей Игоревич

4.1. ESTIMATION OF «CLIENT» FICTITIOUS ASSETS THE METHOD MEEM AT THE UNION OF THE COMPANIES

A.I. Aksenov, the High Consultant of the Company Pricewaterhouse Coopers

In the given article methodical bases of an estimation of fictitious assets (further – **HMA**), referring to to a client orb, or «client» **HMA** (customer relationship intangible assets) are offered. As an evaluation procedure the method **MEEM** is selected, which in the best way responds the nature observed **HMA** but which, unfortunately, is insufficiently uncovered in the domestic theory and practice of an estimation.

The author of the article puts the task to define «client» **HMA**, to explain an importance of their estimation at a union of the companies and to present algorithm of account of market cost **HMA** according to a method **MEEM**. The special attention is given the key and most complicated moment **MEEM**: to account of the cash flow oscillated exclusively estimated **HMA**.

Foreign experience of an estimation «client» **HMA** by means of a method **MEEM** can appear extremely useful

to the Russian companies publishing the fiscal accounting according to MSFO. Such companies for purposes MSFO are bound to select and size up «client» *HMA* at a union of the companies.