10.23. ОСНОВНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К МЕТОДАМ И РЕЗУЛЬТАТАМ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ СРЕДНИХ, КРУПНЫХ И КРУПНЕЙШИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Ревуцкий Л.Д., к.т.н., с.н.с., консультант по вопросам управленческого аудита и оценки производственной мощности, уровня экономического развития и стоимости предприятий

Приведены основные требования к методам и результатам определения стоимости экономически состоятельных средних, крупных и крупнейших предприятий, активы которых отнесены к классу проблемных. Отобраны и рекомендованы адекватные методы для решения рассматриваемых оценочных задач. Предлагается принципиально различать показатели имущественной и бумажной стоимости предприятий, а также показатели их инвестиционной привлекательности при смене собственника. Рекомендуется разработать отдельные, самостоятельные стандарты оценивания этих показателей. Утверждается, что для рассматриваемых типов предприятий должны быть обязательными экспертиза саморегулируемых организаций и ведомственная, а также государственная экспертизы качества проведенной оценочной работы и достоверности полученных результатов этой работы. Для предприятий указанных размеров предполагается целесообразным создание специализированной государственной оценочной фирмы, которая будет заниматься организацией оценки их стоимости и высококвалифицированной экспертизы ее результатов.

Возможная градация (классификация) предприятий по социально-экономической значимости видится примерно такой:

- мелкие (индивидуальные, семейные, не использующие наемных работников);
- малые;
- средние (экономически малозначимые и экономически значимые);
- крупные, в том числе корпоративные;
- градообразующие;
- бюджетообразующие;
- транснациональные.

Количественные и объемные критерии (показатели) различения указанных разновидностей предприятий по размерам (численность персонала, объемы реализации продукции и услуг, справедливая стоимость активов, капитализация и т.д.) подлежат всестороннему обсуждению, согласованию заинтересованными сторонами, утверждению регулирующими органами и включению в Гражданский кодекс РФ, если они в нем отсутствовали или же были уточнены.

К крупнейшим предприятиям естественно отнести предприятия трех последних видов из числа перечисленных выше.

Прежде всего следует напомнить читателям этого текста о том, что в соответствии с общепринятыми в настоящее время рациональными представлениями стоимость экономически значимых средних, крупных и крупнейших предприятий (в дальнейшем для краткости просто предприятий) в теоретическом и практическом плане, так же как и других видов имущества (собственности), является сугубо расчетной, как правило, однозначной величиной и, в отличие от цены этих объектов, не может быть договорной, твердой, назначенной, директивной, заказной, условной, компромиссной, формальной, бросовой, мифической, смехотворной и т.д.

Так как стоимость предприятий является величиной расчетной, для ее определения в обязательном порядке должна быть использована соответствующая расчетная формула обычно в виде суммы (разности) драйверов этой стоимости либо специально разработанного для этой цели алгоритма.

В силу объективных обстоятельств, связанных, в первую очередь, с используемым набором (составом), возможной вариабельностью и качеством исходных данных, расчетная стоимость предприятий не может быть абсолютно точной, т.е. быть выраженной с точностью до рублей и даже десятков и сотен рублей. Округление полученных результатов расчета стоимости предприятий до тысяч для средних и до десятков тысяч и даже в некоторых случаях до сотен тысяч рублей – для крупных и крупнейших предприятий, если цена вопроса – миллиарды рублей или условных денежных единиц, представляется вполне допустимым, тем более, если их окончательная цена будет устанавливаться в процессе соответствующего рыночного торга либо аукциона.

Как редкое исключение, встречаются случаи, когда провозглашаемая стоимость предприятия существенно в большую сторону отличается от ее расчетной величины. Такая стоимость называется заявленной или объявленной. В преддверии будущего рыночного торга, как правило, заточенного со стороны приобретателя на снижение запрашиваемой за продаваемое предприятие денежной суммы, собственник такого специфического товара может объявить ее завышенной по сравнению с расчетной величиной, для того чтобы, торгуясь, снизить объявленную стоимость на величину ее преднамеренного предварительного завышения.

Для повышения достоверности оценок стоимости предприятий рассматриваемых размеров для некоторых из них предусматривается обязательное проведение экспертизы отчетов о проведенных оценочных работах. Перечень предприятий, для которых проведение такой экспертизы должно быть неизбежным, устанавливается Министерством экономического развития РФ (Минэкономразвития РФ) – куратором оценочной деятельности в нашей стране.

Приказом Минэкономразвития РФ от 7 мая 2010 г. №166 установлен следующий перечень групп предприятий, по которым проводится экспертиза отчетов об оценке их стоимости:

- обязательной экспертизе назначаемыми членами экспертных советов саморегулируемых организаций оценщиков (СРОО) подвергаются отчеты независимых профессиональных оценщиков либо оценочных фирм – коллективных членов СРОО об оценке стоимости предприятий с государственным участием в их акционерном капитале, если более 25% голосующих акций оцениваемого предприятия находятся в государственной или муниципальной собственности;
- обязательной экспертизе подлежат отчеты об оценке стоимости предприятий стратегического значения и предприятий, находящихся в ведении Министерства обороны РФ;
- обязательна экспертиза результатов оценки стоимости предприятий экспертами СРОО по соответствующим запросам арбитражных судов либо судов уголовной юрисдикции;
- обязательная экспертиза отчетов об оценке стоимости имущества проводится для предприятий, включенных в программу приватизации на текущий год и ближайшие будущие годы;
- обязательной экспертизе подвергаются отчеты об определении стоимости предприятий-банкротов, особенно тех, которые имеют финансовые обязательства (долги, задолженности), превышающие 100 млн. руб., градообразующих предприятий и предприятий, входящих в вертикально интегрированные промышленно-производственные структуры.

По перечисленным группам предприятий-должников, помимо экспертизы отчетов об оценке их стоимости назначенными членами экспертных советов соответствующих СРОО, обязательно проводится проверка достоверности полученных результатов оценки стоимости таких предприятий силами сотрудников – экспертов Федерального агентства по управлению государственным имуществом (ФАУГИ).

Кроме того, в некоторых случаях проводится так называемая инициативная (обычно по просьбе заказчиков либо приобретателей, налоговых органов или страховых компаний) экспертиза результатов выполненной оценки стоимости проблемных крупных и крупнейших предприятий, независимо от участия или неучастия государства в их капитале. Такая работа, как правило, осуществляется штатными экспертами СРОО.

В СРОО, наряду с экспертным, имеется и контрольный отдел, работающий, в частности, с жалобами, поступающими на конкретные отчеты об оценке стоимости тех или иных предприятий. Как правило, жалобщиков не устраивают окончательные результаты выполненной оценочной работы, и они пытаются их опротестовать.

В этом отделе содержательная, методическая часть, т.е. качество отчетов об оценке стоимости предприятий и степень достоверности полученных результатов оценки не рассматриваются. Единственная задача контролеров этого отдела состоит в выявлении отклонений в форме представления рассматриваемого отчета об определении стоимости оцениваемого предприятия в сравнении с формой, регламентируемой действующим федеральным стандартом оценки предприятий, т.е. от стандартизированной формы такого отчета. Авторы отчета об оценке замеченные недостатки в его форме обязаны устранить. Для улаживания конфликтной ситуации контрольный отдел направляет рассмотренный отчет в Экспертный совет СРОО на экспертизу, которая для жалобщика проводится бесплатно (за счет общества оценщиков). Если с результатами экспертизы жалобщик не согласен, для него открыта возможность обратиться в арбитражный суд, который обязательно назначит соответствующую судебную экспертизу и на ее основании рассмотрит выданную оценку предприятия по существу и примет запрашиваемое судебное решение.

В обязанность контрольного отдела СРОО входит проверка отчетов о проведенных оценках по всем без исключения членам своего общества, как минимум, один раз в течение трех лет.

Эксперты СРОО также не оставляют без внимания форму представленных на экспертизу отчетов об оценке стоимости предприятий, указывая на несоответствие ее утвержденному стандарту, если такое обнаружено, и необходимость приведения отчета к требуемому виду.

Гипертрофированное внимание контролеров и экспертов к форме отчетов об оценке предприятий не случайно: проще находить недостатки в форме этих отчетов, чем в их содержательной, методической части.

Эффективная экспертиза и эффективная проверка в недрах ФАУГИ должны прежде всего быть настроенными на анализ и оценку адекватности принятых методических подходов и методов определения стоимости рассматриваемой производственной собственности специфике решаемой задачи, состоянию и перспективам существования оцениваемых объектов, качества и достоверности исходных данных, использованных при проведении проделанной оценочной работы, а также должны проверять безошибочность выполненных расчетов. В силу сложившихся обстоятельств профессионализм экспертов качества результатов оценки стоимости предприятий часто бывает ниже либо вовсе не отличается от уровня квалификации тех оценщиков, которые эту работу выполняли, что не может не отражаться на полезности и эффективности осуществляемой экспертизы.

Экспертизы и проверки бесконфликтных отчетов об оценке стоимости предприятий всегда осуществляются на платной основе.

Несмотря на упомянутые выше квалификационные особенности практикующих сегодня экспертов итогов оценочной деятельности, еще раз подчеркнем принципиально важное требование к результатам определения стоимости экономически состоятельных средних, крупных и крупнейших предприятий: экспертиза на уровне СРОО и проверка ФАУГИ, а также предлагаемая ниже государственная экспертиза отчетов о выполненной оценочной работе по таким объектам – должны быть обязательными без всяких исключений.

Для наведения хотя бы элементарного порядка в экспертных делах рассматриваемой специализации, повышения качества экспертной работы, необходимо безотлагательно разработать учебную программу курса для подготовки преподавателей этой дисциплины в нескольких ведущих экономических университетах нашей страны, подобрать профессуру, способную эти курсы провести. Параллельно с подготовкой преподавателей для такого рода работы особое внимание следует уделить разработке первого учебника и первых учебных пособий по этому предмету специфических знаний для обучения будущих экспертов СРОО и ФАУГИ. Подготовленные проекты такой учебной литературы должны быть выставлены для всестороннего обсуждения заинтересованной общественностью, что поможет выявить достоинства и недостатки выполненных разработок и учесть высказанные по ним замечания и предложения. Только после завершения подготовки преподавательского состава и выпуска соответствующей учебной литературы можно будет приступить к профессиональному обучению будущих штатных и независимых экспертов СРОО, ФАУГИ и государственной экспертизы отчетов об оценке стоимости предприятий народнохозяйственного значения. До тех пор, пока вся эта большая работа не будет закончена, надеяться на достойное, высокое качество профессиональной деятельности экспертов соответствующих оценочных организаций и контролирующих их государственных органов не приходится.

Особого внимания требует решение давно назревшей проблемы подготовки преподавателей, а затем и экспертов СРОО и ФАУГИ по актуальным вопросам судебно-оценочной экспертизы и в более широком аспекте – судебно-экономической экспертизы оценок стоимости особенно проблемных активов. Первые публикации на эти темы уже появились [1, 3] , чему остается только порадоваться.

Заканчивая освещение темы, касающейся вопросов экспертизы качества отчетов об оценке стоимости предприятий, представляется необходимым отметить еще два важных момента. Нельзя не заметить и не указать серьезнейший недостаток существующего положения, когда оценщик тех или иных активов и эксперт отчетов об оценочной работе состоят в одном и том же

СРОО, что не дает гарантий полной независимости и объективности суждений эксперта о рассматриваемой работе. Стоит хорошенько подумать о том, как лучше нейтрализовать негативные последствия сложившихся обстоятельств: не всегда декларируемую обязанность членов различных сообществ – защищать «честь мундира даже если приходится наступать на горло собственной песни о справедливости, принципиальности, честности и добросовестности» – никто не отменял. Кроме того, до сих пор остается открытым вопрос о том, кто должен и будет осуществлять экспертизу отчетов об оценке стоимости основных средств предприятий для целей перехода и после перехода на Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), а также отчетов о кадастровой оценке стоимости проблемной и дорогостоящей недвижимости?

Качество и особенно достоверность полученной расчетной оценки стоимости предприятия интересуют не только его владельца – возможного продавца, но и потенциального покупателя – приобретателя этой производственной собственности, а также государство в лице его налоговых органов, банки, страховые компании и потенциальных инвесторов в экономические проекты и бизнес-объекты страны, т.е. покупателей их реально имеющихся активов и (или) натуральных либо виртуальных ценных бумаг.

Основные последствия принятия за аксиому того, что стоимость предприятий является величиной расчетной, состоят в следующем:

- для определения стоимости таких предприятий могут быть использованы методы только таких методических подходов, которые предполагают соответствующие расчеты искомой величины именно для оцениваемого хозяйственного объекта, а не для его аналога, степень аналогичности которого этому объекту, как правило, не поддается убедительному научному и технико-экономическому обоснованию;
- в связи с тем, что методы сравнительного (рыночного) подхода к решению задач определения стоимости обычно штучных, уникальных по имеющимся активам предприятий не предполагают соответствующих расчетов искомых, характерных только для них параметров-показателей (тем более, что ценообразующего рынка таких предприятий особенно в нашей стране практически не существует), использовать эти методы для решения подобных задач нельзя (применение этих методов не позволяет должным образом учитывать специфические организационные, технико-технологические, финансовые, социально-экономические и экологические особенности оцениваемых реальных предприятий);
- каждый метод, применяемый для определения стоимости предприятий, должен предлагать концептуальную, частично развернутую и полностью развернутую расчетную формулу для корректного решения такой задачи и получения однозначного результата выполненного расчета;
- структура этой формулы обязательно должна включать в себя стоимостеобразующие элементы, а также стоимостепонижающие и стоимостеповышающие компоненты (показатели) – драйверы оцениваемой стоимости;
- при существующем уровне развития оценочной науки стоимость активов средних, крупных и крупнейших предприятий может быть определена только методами затратного и доходного методических подходов к решению подобных задач.

При затратном методическом подходе представляется необходимым использовать одновременно два метода:

- по восстановительной стоимости всей совокупности производственных основных фондов (средств, производственного основного капитала, промышленного капитала) предприятия с учетом всех значимых драйверов этой стоимости и прежде всего – всех видов износа имеющихся фондов;
- по стоимости замещения оцениваемого предприятия желательно новостроем из таких же либо аналогичных современных строительных конструкций и материалов и с таким же технико-технологическим и организационным вооружением с учетом упомянутых выше драйверов результата ее расчета.

Под восстановительной стоимостью активов предприятия понимается осовремененная на момент ее расчета стоимость всех разновременных числящихся на бухгалтерском балансе затрат на приобретение этих активов. Для получения такого показателя обычно пользуются индексным методом его расчета, который по ряду причин не позволяет определять достаточно корректную величину искомой стоимости.

Между прочим, корректно установленная стоимость замещения для предприятий является сравнительно добротным ориентиром величины их справедливой имущественной стоимости.

К полученным такими методами стоимостям следует применять соответствующие повышающие либо понижающие коэффициенты пересчета, учитывающие общую экономическую ценность и инвестиционную привлекательность рассматриваемого предприятия, а также имеющиеся синергетические эффекты, если они есть и поддаются расчету. При отсутствии объективной информации для корректного определения величины этих коэффициентов (недостаточность имеющихся исходных данных) их значения до поры, до времени следует принимать равными единице.

За окончательный однозначный результат определения стоимости оцениваемого предприятия указанными методами затратного подхода, по мнению автора, следует принимать наибольшую оценку величины этой стоимости.

Используя методы затратного подхода для решения задач определения стоимости предприятий нельзя забывать хотя бы об основных недостатках этих методов. Два очевидных недостатка состоят в следующем:

- неучет неосязаемых нематериальных активов предприятия в тех случаях, когда таковые имеются и представляются существенными;
- возможное несоответствие размеров производственных основных фондов (ПОФ) предприятия его нормативной продуктивности и, в частности, нормативному объему производства товарной продукции в стоимостном выражении. Степень такого несоответствия может устанавливаться путем сопоставления существующей нормы и факта капитальных вложений в строительство оцениваемого предприятия. Фактическое значение ПОФ предприятия может быть меньше либо больше установленной для него нормы. Избыток ПОФ способствует движению предприятия к банкротству. Недостаток фондов ведет к удорожанию и снижению конкурентоспособности выпускаемой предприятием продукции.

Профессиональный оценщик не может не учитывать эти серьезные недостатки и компенсирует их негативное влияние на величину оцениваемой стоимости введением в формулу для ее расчета соответствующих поправочных коэффициентов.

Стоимость экономически важных средних, крупных и крупнейших уникальных (штучных) предприятий с помощью доходного методического подхода целесообразно определять только нормативно-доходным, т.е. ресурсным методом решения подобных задач (методом прямой капитализации нормативного годового чистого дохода предприятия за последний отчетный год) с учетом тех же вышеуказанных драйверов такой стоимости, суть которого достаточно подробно изложена в [4].

Только при таком методе не требуется фантазировать по поводу прогнозных значений роста денежных потоков рассматриваемой экономической единицы на ближайшее и отдаленное будущее и в полной мере используется стандартизированный принцип обязательного учета наиболее эффективного использования (НЭИ) объекта оценки при определении его стоимости. Характерной особенностью применения этого принципа в ресурсном методе оценки стоимости предприятий является не сопоставление альтернатив строительства на их земельных участках торговых центров, гостиниц, казино и т.д., а определение их стоимости для режима полного использования имеющихся производственных и сбытовых возможностей, разумеется, с учетом расчетно-сметных затрат, фактически требующихся на подготовку и реализацию такого режима, если к моменту проведения оценки он не был достигнут. В указанном режиме работы предприятий их продуктивность, уровень экономической (деловой, производственной и коммерческой) активности и установленная стоимость достигают оптимальной (нормальной, должной, надлежащей, экономически и социально обоснованной, справедливой, оправданной и желательной) величины. При этом, что не менее важно, показатель стоимости предприятия безосновательно не подменяется показателями его капитализации либо инвестиционной привлекательности как специфического товара.

Ресурсный метод предполагает использование текущей (на момент расчета) безрисковой ставки банковского процента для определения коэффициента капитализации нормативного годового чистого дохода предприятия за рассматриваемый отчетный год. В 2010 г. сложилась нетривиальная ситуация, когда действующая в последнем квартале этого периода ставка рефинансирования Центрального банка РФ (ЦБ РФ) (7,75%) и текущая безрисковая ставка банковского процента для крупных и долгосрочных рублевых вкладов (6,0%) оказались существенно ниже объявленного статистическим ведомством годового уровня инфляции рублевых денежных средств (8,8%) соответственно примерно на 13,5% и 46,7%. В принципе такого не должно быть: ЦБ РФ фактически «терпел убытки», кредитуя подведомственные банки, а процентные ставки на вклады физических и юридических лиц страны не компенсировали их инфляционные потери (некоторые серьезные экономисты утверждают, что реальный уровень инфляции в Российской Федерации в 2010 г. достиг 16,5%). При этом текущие процентные ставки на выдаваемые банками кредиты превышают 18%. Очевидно, что законодатели должны разработать законопроект и после его тщательного обсуждения принять закон, согласно которому ставки рефинансирования ЦБ РФ и банковского процента на вклады физических и юридических лиц резидентов и нерезидентов не должны быть ниже годового, хотя бы по данным государственной статистики, уровня инфляции денежных средств в экономике страны, что будет социально и морально справедливо.

В случае использования метода прямой капитализации нормативного чистого дохода предприятия для определения его стоимости с применением безрисковой ставки банковского процента объект оценки, как обменная ценность, уподобляется соответствующему денежному вкладу-депозиту в коммерческом банке при той же ставке процента, что позволяет получать безубыточную, но в то же время и бесприбыльную величину стоимости такого предприятия, т.е. минимальное допустимое значение его стоимости. Отсюда напрашивается вывод, что для справедливой нормализации расчетной величины стоимости предприятия, установленной по безрисковой ставке банковского процента, ее следует увеличивать хотя бы на 3-5%.

В ряде литературных источников, вместо использования безрисковой ставки банковского процента для капитализации нормативного годового чистого дохода предприятия, рекомендуется применять среднеарифметическое значение суммы текущей безрисковой банковской ставки для юридических и физических лиц и усредненной текущей кредитной ставки банковского процента. На сегодняшний день – это порядка 13,0% ([6,0 + 20,0] / 2). Очевидно, что использование такого приема ведет к неоправданному занижению искомой стоимости оцениваемого предприятия.

После решения указанных выше задач определения стоимости предприятий рекомендуемыми методами затратного и доходного подходов сравнивают полученные показатели их стоимости друг с другом, и за конечный результат проведенной оценочной работы принимают наибольшее значение искомой величины.

Легко заметить, что при такой процедуре установления окончательного результата оценки с помощью каких-то произвольно выбранных весовых коэффициентов, при которой возможно существенное манипулирование величиной стоимости оцениваемых предприятий, полностью исключается, так же как и необходимость часто производимой подгонки полученных разными методами значений промежуточных оценок друг к другу (преднамеренной, ни чем не обоснованной минимизации их различий по величине).

Автор этого текста, находясь в более чем зрелом возрасте, зафиксировал для себя и других людей не очень приятное явление – факт нашей жизни, которым хочет поделиться с читателями. Там, где проглядывается хоть какая-то реальная или же потенциальная возможность украсть, обмануть, отнять у кого-нибудь деньги, ценности либо недвижимую или движимую собственность, непременно, рано или поздно, появляются мошенники (воры, разбойники, грабители, рейдеры и даже убийцы), готовые сделать это – присвоить себе то, что им не принадлежит. Если маячат сравнительно небольшие суммы денег либо относительно скромные объекты собственности (например, пластиковые карты, драгоценности, банкоматы, квартиры, офисы, склады, мелкие магазины, автомобильная техника и т.д.), которыми можно разжиться, там действуют, как правило, в одиночку или малочисленными группами мошенники относительно мелкого калибра.

Где пахнет наживой в сотни миллионов и миллиардов рублей, не говоря уже об у.е., там появляются влиятельные в своих сферах хозяйственной и (или) других видах деятельности мошенники-воротилы крупного и крупнейшего масштаба (в частности, отдельные олигархи), на которых работают профессиональные научные силы и юридические центры, имеющие мощное лобби в законодательных, исполнительных и судебных органах власти и располагают разветвленной службой безопасности, способные, используя бреши в действующих законах и крышевание в силовых, надзорных и судебных ведомствах, безнаказанно захватывать крупные бизнес-объекты, навязывать государству выгодную

им экономическую политику, проникать во все имеющиеся уровни власти, подкупать средства массовой информации, нанимать киллеров, «выбивать» долги, прикрывать преступников, избегать уголовной ответственности, и пр.

В свете изложенного выше, представляется, что учредители некоторых существующих сегодня гигантских акционерных обществ-«голубых фишек», а также разномастные строители тех или иных финансовых пирамид (и особенно стоящие за ними в тени «кукловоды») создали и эксплуатируют крупномасштабные бизнес-казино, в которых в заведомо проигрышную игру втянуты многие тысячи экономически невежественных, малограмотных, доверчивых людей, в числе которых особое место занимают акционеры-миноритарии. Практически бесправным миноритариям этих компаний никто не гарантирует хотя бы беспроцентного возврата вложенных ими денежных средств и получения ощутимых дивидендов. Для принудительного выкупа акций, имеющихся у миноритариев, в то время когда это бывает необходимо, владельцы основных пакетов акций нанимают «придворных, карманных» оценщиков, которые по коррупционному заказу-сговору минимизируют, т.е. максимально занижают стоимость таких акций. При несогласии миноритария продать принадлежащие ему акции за сущие копейки его могут исключить из реестра акционеров предприятия, т.е. просто-напросто преступно лишить собственности. Обжаловать такие решения практически невозможно.

Размеры выплачиваемых дивидендов у бюджетообразующих компаний, как правило, строго контролируются властьимущими. Если власть прикажет какому-то акционерному обществу (АО) выплатить акционерам дивиденды, их выплатят; прикажет воздержаться от выплат дивидендов – не выплатят. То же самое случается и с выплатой заработной платы работникам, в частности, градообразующих предприятий (пример – Пикалево) некоторых акционерных компаний. Чего стоят выплаты безразмерных заработных плат и бонусов зависимым членам советов директоров (наблюдательных советов) «голубых» АО, которые если, по-честному, должны работать на общественных началах. Мало им доходов от владения крупными и контрольными пакетами акций таких акционерных обществ, приобретенных практически за бесценок.

К чему приведена вся эта весьма негативная, неприглядная, но правдивая информация? В свое время, еще в XIX в. было придумано акционирование крупных и крупнейших предприятий в том виде, который существует сейчас, и появились фондовые биржи. (Первые ценные бумаги в форме акций появились гораздо раньше – в XVI-XVII в., как форма возвращаемого и обеспечивающего дополнительный доход займа).

«Умные» люди тут же ввели понятие якобы рыночной стоимости этих предприятий, которая путем умышленной подмены оценки реального капитала (стоимости реально имеющихся активов, имущества и земельных участков) этих объектов оценкой их так называемой капитализации, т.е. спекулятивного бумажного, а ныне виртуального капитала, определялась с помощью управляемой текущей стоимости их акций на фондовых рынках.

«Быки» и «медведи» умело играли в казино на фондовых биржах (периодически чередовали повышение и понижение стоимости акций объектов листинга), кто-то обогащался, другие разорялись, однако все забыли, что предприятие представляет собой имущественно-земельный либо земельно-имущественный комплекс, имеющий не только фиктивную, бумажную, спекулятивную, успешно контролируемую акционную рыночную стоимость, но и реальную научно, экономически и социально обосновываемую стоимость тех производственных, земельных и социально-экономических ресурсов, которыми оно располагает. В последнее время бумажная стоимость акций предприятий, которые раньше существовали в документарном (бумажном) виде, была превращена в виртуальную стоимость в виде конкретной записи в соответствующем электронном реестре ценных бумаг АО.

Трудоемкость определения виртуальной рыночной стоимости предприятий методом дисконтирования «потолочных» будущих денежных потоков (методом ДДП), когда стоимость такого сложного имущественно-земельного комплекса рассматривается как стоимость ценной бумаги типа облигации с постоянным или переменным купонным доходом, повсеместно, но неуместно применяемого оценщиками в настоящее время, в десятки раз меньше, трудоемкости корректного определения восстановительной стоимости либо стоимости замещения оцениваемого предприятия, а также методами нормативно-доходного или нормативно-затратного подходов. При этом возможность придания видимого наукообразия методу ДДП всего лишь с помощью элементарной формулы сложного процента для неосведомленных людей-заказчиков оценки предприятий достаточно очевидна, и хорошие деньги зарабатываются оценщиками без существенных трудовых усилий и профессионализм, глубокие знания оценочного дела здесь не требуются. Следует особо подчеркнуть, что на самом деле методом ДДП определяется не стоимость оцениваемого предприятия (как сегодня многие думают), а показатель инвестиционной привлекательности, т.е. экономической эффективности приобретения такого объекта, рассматриваемого как специфическая ценная бумага с постоянным либо периодически меняющимся доходом.

Такое положение не может сохраняться бесконечно долго. Заказчики оценок стоимости предприятий рано или поздно созреют, поумнеют и не станут платить за некачественно выполненную (по сути недобросовестную, нечестную, мошенническую) оценочную работу с использованием методов, принципиально непригодных для решения поставленных задач. Результат такой работы заведомо недостоверен и легко поддается подгонке к предварительно заказанной оценке стоимости любой величины.

Таким образом, исторически сложилось, что по одному и тому же предприятию в хозяйственный и зачастую в рыночный оборот введены и сосуществуют, когда это кому-то выгодно, два вида его стоимости: имущественная (имущественно-земельная или земельно-имущественная, если стоимость земельного участка предприятия существенно превышает стоимости его улучшения в виде непосредственно предприятия) и бумажная (виртуальная либо в некоторых случаях – в бумажной форме). Для бумажной стоимости предприятий принято использовать термин «капитализация». С позиций рынка получается, что предприятие может торговаться как два совершенно разных товара на отдельных самостоятельных рынках: один в натуральном виде со всеми его организационными, техниче-

скими, технологическими, социально-экономическими, финансовыми, сбытовыми и экологическими особенностями на соответствующем товарном рынке – рынке предприятий, и другой – в форме общего портфеля, долей и отдельных виртуальных спекулятивных ценных бумаг (преимущественно – обыкновенных и привилегированных акций) – на фондовой бирже (на рынке ценных бумаг предприятий).

На протяжении многих лет и в настоящее время оценщики предприятий, применяя в большинстве случаев для решения таких задач в качестве основного метод дисконтирования денежных потоков, неправомерно и недобросовестно подменяют в личных интересах искомую реальную имущественную стоимость оцениваемого объекта, соответствующую стоимости его материальных и нематериальных активов (всех видов имеющегося у него ресурсов), показателем экономической эффективности (экономической привлекательности) инвестиций в приобретение и на эксплуатацию этого предприятия. Следствием такой подмены является упрощенная подгонка окончательного результата оценочной работы к предварительно заданной (продиктованной заказчиком) либо экспертно установленной величине определяемой стоимости или фатальность (полная неопределенность) полученной суммы, которая у разных оценщиков будет отличаться в разы и, как правило, не получит подтверждения в реальной жизни.

Нельзя не обратить внимание на не афишируемый факт часто встречающейся подмены оценки имущественной стоимости предприятий – оценкой их капитализации, когда они акционированы, или – показателем общей экономической эффективности инвестиционного проекта под названием «приобретение и эксплуатация рассматриваемого предприятия» либо «покупка портфеля, пакетов или отдельных экземпляров его ценных бумаг (обыкновенных и привилегированных акций)». Здесь же в качестве примера такого факта уместно упомянуть свежее событие – объединение отечественных фондовых бирж: Российской торговой системы (РТС) и Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), перед которым проведена оценка рыночной стоимости и капитализации РТС. Полученные оценки этих показателей – 1 150 и 600 млн. руб., т.е. разница – примерно в два раза, и она характеризует цену предумышленной подмены одного показателя другим, если это будет сделано. О качестве работы оценщика и современном состоянии оценочного дела по рассматриваемому случаю свидетельствует следующее обстоятельство: первоначальная оценка рыночной стоимости РТС была 750 млн. руб. Когда в РТС с этой оценкой не согласились, она сразу же была «уточнена» в сторону повышения более чем в 1,5 раза до указанной выше суммы. Есть основания полагать, что величина показателя инвестиционной привлекательности РТС, по всей вероятности, еще больше отличается от значений показателей ее стоимости и капитализации.

Безусловно, расчетные оценки стоимости предприятий подвержены влиянию не только объективных, но и субъективных факторов. Последние зависят в первую очередь от величины и качества накопленного практического опыта, способностей, навыков и умений, теоретической и экономической подготовленности, подкованности профессионального оценщика. Важнейшая задача науки и практики оценочной деятельности применительно к предприятиям состоит в обеспечении существенного преобладания объективности получаемых оценок над субъективностью, полностью избежать которой не удастся никому и никогда. Однако регулирование параметра соотношения между ними в пользу объективности вполне возможно путем разработки и использования на практике ряда конкретных договоренностей в среде оценщиков предприятий, касающихся формирования набора и методов определения величины требующихся для расчета их стоимости исходных данных, особенно в случаях столкновения с проблемными промышленно-производственными активами, каковыми обычно являются активы экономически весомых (тяжеловесных) средних, крупных и крупнейших предприятий. Согласованные сообществом оценщиков предприятий договоренности должны беспрекословно соблюдаться, что будет способствовать повышению уровня объективности и воспроизводимости оценок стоимости одного и того же предприятия разными профессиональными оценщиками, т.е. заметному улучшению качества оценочной работы.

Так как предприятия торгуются одновременно либо в разное время на двух самостоятельных, коренным образом отличающихся друг от друга рынках страны и мира (рынок промышленно-производственного имущества и рынок ценных бумаг предприятий), принципиально необходимо разработать, обсудить и принять (утвердить) отдельные для начала федеральные, а затем на их основе и международные стандарты оценки стоимости имущественных (имущественно-земельных или земельно-имущественных) комплексов предприятий и соответствующие стандарты оценки стоимости их ценных бумаг (обыкновенных и привилегированных акций).

Эти стандарты могут выпускаться как в виде отдельных документов, так и быть отдельными главами в федеральных, европейских, международных и других стандартах оценки (ФСО, ЕСО, МСО, стандарты RICS и др.).

В стандартах оценки имущественной и бумажной стоимости предприятий должны быть четко регламентированы порядок и методология решения оценочных задач такого рода.

Бесповоротное разделение понятий и показателей имущественной и бумажной стоимости предприятий и подкрепление этого разграничения разработкой соответствующих отдельных стандартов послужит заметным вкладом свежей отечественной идеи в развитие теории и практики определения справедливой научно-обоснованной стоимости предприятий и бизнеса в нашей стране и в мире.

В этом месте уместно отметить следующее. При определении имущественной стоимости предприятия понятия и показатели его стоимости и стоимости соответствующего бизнеса отличаются друг от друга. В частности, оформление правоустанавливающих и регистрационных документов не бывает бесплатным, и в оценке стоимости бизнеса, в отличие от оценки стоимости самого предприятия, эти расходы должны быть учтены. В случае оценки только рыночной капитализации предприятия понятия и показатели этой величины для самого предприятия и бизнеса на его основе являются синонимами. Другими словами, по методу расчета величины показателя, капитализация предприятия и капитализация осуществляемого на нем бизнеса – это одно и то же, тогда как оценки имущественной стоимости предприятия и стоимости соответствующего ему бизнеса не равновелики (не одинаковы).

По мнению автора, стандарт оценки имущественной стоимости предприятий должен включать раздел, посвященный методологии определения общей экономической эффективности инвестиций в приобретение оцениваемого предприятия, т.е. количественную оценку его инвестиционной привлекательности на момент расчета этого показателя. При решении подобных задач без метода дисконтирования прогнозных значений учитываемых денежных потоков рассматриваемого предприятия не обойтись, и платой за использование этого метода будут известные сомнения по поводу степени достоверности получаемых результатов. Как правило, они не имеют убедительного подтверждения в будущей действительности.

Такой же раздел должен быть и в стандарте оценки стоимости обыкновенных и привилегированных акций предприятий. Оценка инвестиционной привлекательности указанных акций также должна базироваться на применении метода дисконтирования соответствующих ожидаемых в будущем денежных доходов от владения и управления этими ценными бумагами.

Показатели инвестиционной привлекательности имущественных комплексов и ценных бумаг предприятий следует определять как для нормативных, так и для фактических значений ожидаемых денежных потоков.

В отличие от фактических значений ожидаемых денежных потоков и доходов, нормативные значения такого рода показателей, соответствующие полному использованию производственных, производительных, социальных и сбытовых возможностей оцениваемых предприятий, в течение сравнительно продолжительных периодов календарного времени (3-5-10 лет) остаются стабильными (одинаковыми), что позволяет существенно упростить расчеты нормативной инвестиционной привлекательности имущественных и бумажных источников получения чистых доходов и прибыли. При этом уровень достоверности результатов выполняемых расчетов повышается из-за сокращения объемов «гадания на кофейной гуще» о том, что будет в будущем. Необходимость в расчетах стоимости реверсии в этих случаях отпадает.

Предполагается наступление такого времени, когда в сообществе оценщиков производственной и сервисной собственности будет осознана целесообразность и практическая необходимость разработки отдельного (самостоятельного) стандарта оценивания инвестиционной привлекательности приобретения предприятий и их ценных бумаг. В более отдаленной перспективе и этот стандарт может быть разделен на два разных документа, регламентирующих порядок определения показателей экономической эффективности инвестиций в приобретение самих предприятий и различных по размерам пакетов их обыкновенных и привилегированных акций.

Есть еще одна чрезвычайно важная экономическая задача, которая для предприятий рассматриваемого размера требует обязательного решения. Государство не может позволить себе роскошь пускать на самотек, самоустраняться, оставлять без тщательного контроля такое важное для него и всего нашего общества дело, как определение справедливой имущественной стоимости крупнейших отечественных предприятий, в большинстве своем монополистов, имеющих существенный вес в национальном богатстве, в национальной экономике страны. Как правило, огромные разбросанные активы таких предприятий относятся к проблемным активам, определение общей стоимости которых требует привлечения специализированных оценочных фирм либо независимых профессиональных многоопытных оценщиков высшего пилотажа. Выбор таких фирм и оценщиков не может быть доверен самим предприятиям, так как они получат возможность негативно влиять на величину результата оценочной работы, руководствуясь своими частнособственническими или корпоративными, а не государственными и тем более общественными интересами.

В экономически высокоразвитых странах такая работа поручается специализированным фирмам, действующим под эгидой их Правительств. Например, в США в 2009 г. создана и успешно работает частная компания (фирма) BlackRock – «Черная скала», назначенная советником-контрактором правительства этой страны [2], в зоне внимания которой находятся и безапелляционно оцениваются проблемные активы на общую сумму порядка десяти триллионов долларов.

Нечто подобное, с учетом национальных особенностей, сначала в виде чисто государственной организации, должно появиться и в нашей стране, например, под названием «Государственная комиссия по оцениванию (определению) стоимости проблемных экономических активов при Правительстве РФ» (кратко – «Росгоскомоценка»).

Основные задачи такой комиссии видятся в следующем:

- создание и ведение электронной базы (электронного реестра) передовых отечественных оценочных фирм и независимых профессиональных оценщиков, способных добросовестно, со знанием дела, на базе накопленного опыта, оценивать стоимость проблемных промышленно-производственных активов и гарантировать приемлемую достоверность получаемых результатов выполненной оценочной работы;
- создание и ведение электронной базы потенциальных клиентов этой комиссии, т.е. мощных средних, крупных и крупнейших предприятий страны, которые рано или поздно могут обратиться к ней с просьбой организовать определение стоимости своих имущественно-земельных комплексов и обеспечить надежную экспертизу качества ее расчета;
- создание и ведение электронной базы профессиональных экспертов качества отчетов о проведенной оценочной работе и степени достоверности ее окончательных результатов;
- формирование и организация работы ученого совета «Росгоскомоценки», основной целью которого будет рассмотрение и обсуждение всякого рода предлагаемых инноваций в области концепций, теории и практики оценивания стоимости проблемных активов страны, а также подготовка заключений о целесообразности их использования оценочными фирмами и независимыми профессиональными оценщиками в своей повседневной работе;
- формирование и организация работы экспертного совета «Росгоскомоценки», призванного тщательно рассматривать и обсуждать наиболее спорные отчеты о результатах определения стоимости важнейших для государства и общества проблемных промышленно-производственных активов и принимать окончательное безапелляционное решение о величине их стоимости;
- разработка типовых норм времени и тарифов на работы по определению стоимости проблемных активов с учетом их структуры, многообъектности, разбросанности, сложности и других нормообразующих и тарифообразующих факторов;
- разработка и утверждение кодекса этики взаимоотношений «Росгоскомоценки» с клиентами, оценочными фирмами и независимыми оценщиками, а также с экспертами качества работ по оцениванию справедливой общественной стоимости проблемных активов.

Естественно ожидать, что клиенты, оценщики и эксперты предлагаемой комиссии будут специализированы и сгруппированы по имеющимся в стране видам проблемных активов. Кроме того, эти активы следует первоначально ранжировать по размерам их капитализации.

В ученый совет комиссии должны быть приглашены наиболее яркие и продвинутые представители научной общественности страны, являющиеся признанными авторитетами и новаторами в области оценивания стоимости проблемных предприятий и бизнеса.

Состав экспертного совета комиссии должен формироваться из числа ведущих, наиболее опытных экспертов качества результатов оценочных работ по проблемным активам.

Как следует из указанного выше, сама комиссия конкретными оценочными работами и экспертизой их результатов не занимается. Она принимает и выдает заказы на определение стоимости конкретных проблемных активов, подбирает соответствующего исполнителя и эксперта для каждого из заказов, устанавливает продолжительность выполнения и общую стоимость принимаемого заказа, заключает договора с подобранными ею оценочными фирмами или же независимыми оценщиками и экспертами на оплату их труда (услуг). В отдельных случаях комиссия может рассматривать и решать вопрос о целесообразности дублирования оценочной работы по одному и тому же проблемному активу. Не исключается также возможность дублирования экспертизы результатов одной и той же оценочной работы по конкретным проблемным активам, если возникает такая необходимость.

Комиссия также решает вопросы о материальном и моральном вознаграждении работы членов действующих при ней ученого и экспертного советов и остальных участников ее работы.

Огромным преимуществом именно такой организации работ по определению стоимости крупнейших проблемных активов страны служит устранение возможности непосредственного влияния заказчиков на величину ее оценки, т.е. повышение объективности и достоверности получаемых результатов оценочной работы, что безусловно соответствует интересам государства и общества.

Комиссия играет роль организационно-коммерческого посредника между заказчиком определения стоимости проблемного актива и оценщиком, выполняющим такую работу. Одним из ожидаемых результатов этого посредничества является бесконфликтность интересов всех сторон, участвующих в подобных делах, т.е. исключение судебных разбирательств по поводу их несогласия с величинами полученных оценок стоимости рассматриваемых предприятий.

В связи с известными коррупционными скандалами, связанными с результатами оценочной работы представителей могущественной международной четверки аудиторских фирм D&T, E&Y, KPMG и PWC, как правило, торгующих своей подписью с печатью, т.е. брендом, а не качеством выполненных работ, их участие в определении стоимости отечественных проблемных активов следует допускать на общих основаниях с отечественными оценочными фирмами, не отдавая им унизительного предпочтения.

Некоторые конкретный вопросы взаимоотношений заказчиков, посредника и исполнителей оценочных работ, например, порядок сбора и подготовки исходных данных для проведения соответствующих расчетов, возможности автоматизации трудоемких рутинных работ нуждаются в специальной глубокой проработке. Дополнительно придется поработать и над правовой стороной этих взаимоотношения.

Для повышения статуса комиссия может быть назначена советником-контрактором Правительства РФ (как «Черная скала» в США).

Есть основания полагать, что в ближайшем будущем все проблемы организации и практической деятельности предлагаемой комиссии будут успешно решены, даже если называться она будет по-другому.

В завершение этой статьи кратко повторены ее ключевые моменты:

- стоимость проблемных активов, также как и других товаров, является расчетной величиной, а их цена – величиной договорной между участниками замены их владельца;
- необходимо строго различать понятия и показатели имущественной и бумажной стоимости, а также показатели инвестиционной привлекательности проблемных активов как товара (показатели экономической эффективности инвестиций в их приобретение);
- имущественную стоимость проблемных предприятий следует оценивать методами затратного подхода (метод восстановительной стоимости и метод замещения), а также нормативно-доходным (ресурсным) методом доходного подхода к решению оценочных задач (за окончательный результат оценки принимают максимальный по величине показатель из трех полученных);
- для регламентации оценочных работ рекомендуется разработать и внедрить отдельные, самостоятельные стандарты определения имущественной и бумажной стоимости, а также стандарты определения инвестиционной привлекательности приобретения имущественно-земельных комплексов предприятий, их бизнеса и ценных бумаг;
- применение метода дисконтирования денежных потоков считается научно, теоретически и практически оправданным только для решения задач определения экономической эффективности инвестиций в приобретение предприятий, их бизнеса и ценных бумаг;
- для определения справедливой стоимости наиболее важных средних, крупных и крупнейших предприятий, рассматриваемых как проблемные активы, рекомендуется создать и организовать работу в нашей стране специальной государственной комиссии, которая будет выступать в качестве организационно-коммерческого посредника между заказчиком, исполнителем и экспертом оценочных работ по проблемным активам.

Автору статьи хочется надеяться, что изложенный в ней материал достоин широкого обсуждения в среде теоретиков и практиков оценочной деятельности в области проблемных активов промышленно-производственного назначения и будет способствовать повышению уровней объективности, воспроизводимости и качества результатов выполняемых оценочных работ по дорогостоящим объектам экономики и как отдаленное последствие – поспособствует росту национального богатства и благосостояния народа нашей страны.

Литература

1. Волынский А.Ф. Судебно-экономическая экспертиза в судебном процессе [Текст] / А.Ф. Волынский, В.А. Прорвич и др. – М. : Экономика, 2010. – 514 с.
2. Голубицкий С.М. Чистильщик [Текст] / С.М. Голубицкий // Бизнес-журнал. – 2009. – №11. – С. 19-25.
3. Прорвич В.А. Судебно-оценочная экспертиза. Правовые, организационные и научно-методические основы [Текст] : учеб. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – 399 с.
4. Ревуцкий Л.Д. Уточненная формула для определения экономически справедливой рыночной стоимости предприятий [Текст] / Л.Д. Ревуцкий // Вопросы оценки. – 2009. – №4. – С. 38-42.

Ключевые слова

Крупные и крупнейшие предприятия; проблемные активы; имущественная и бумажная стоимости; инвестиционная привлекательность; методы и стандарты оценивания; государственная оценочная фирма.

Ревуцкий Леопольд Давидович

РЕЦЕНЗИЯ

Есть все основания полагать, что известные аномалии, характерные для рынка акций в нашей стране и за рубежом, являются одной из основных причин частоты и глубины возникающих экономических кризисов. Когда суммарные стоимости всех пакетов акций, и особенно деривативов в мире, во много раз превышают реально имеющиеся капиталы, появление кризисов неизбежно. К сожалению, рынок акций и производных ценных бумаг управляется теми, кто может это делать. При этом стоимость акций и нормальные цены этих бумаг поддаются определению. Автор рассматриваемой статьи перечисляет справедливые ключевые показатели стоимости и качества акций и предлагает меры того, как избавляться от наиболее одиозных аномалий на фондовых рынках.

Материал статьи замечаний не вызывает, полезен для участников рынка акций предприятий и заслуживает опубликования в научных журналах.

Котилко В.В., д.э.н. профессор, академик РАЕН

10.23. BASIC REQUIREMENTS FOR METHODS AND RESULTS OF DETERMINING THE VALUE OF MEDIUM, LARGE,AND SUPERLARGE ENTERPRISES

L.D. Revutsky, Candidate of Science (Technical), Senior Researcher, the Consultant Concerning Administrative Audit and Technological Measures of Capacity, a Level of Economic Evolution and Costs of the Firms

The basic requirements for the methods and results of determining the value of the economically well-off medium, large, and superlarge enterprises whose assets areclassified as distressed. Selected and recommended appropriate methods for solving the problems of valuation. It is proposed to distinguish between indicators of property value and paper companies, as well as indicators of investment attractiveness for a change of ownership. Encouraged to develop a separate, independent standards forestimating these indicators. Argued that for these types of enterprises should bemandatory examination of SROs and departmental level, as well as state quality examination conducted by the evaluation of work and reliability of the results of this work. It is assumed appropriate to create a specialized state appraisal firm, which will organize the evaluation of activities and highly skilled expertise of its results.

Literature

1. V.A. Prorvich. Forensic appraisal. Legal, organizational, scientific and methodological foundations. Textbook. – Moscow: UNITY-DANA, 2009, p. 399.
2. A.F. Volinsky. Prorvich VA and other. Forensic economic expert in litigation. – Moscow:Economics, 2010. 514 p.
3. L.D. Revutsky. A refined formula for determining the cost of fair market value of enterprises. – M.: // «Issues evaluation», №4, 2009. p. 38-42.
4. S.M. Golubitsky. Cleaner. – M.: // «Business – History», №11, 2009. p. 19-25.

Keywords

Large and superlarge enterprises; distressed assets; property and paper costs; investment attractiveness; methods and standards of evaluation; the state appraisalfirm.