

3.17. МЕТОДЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Чая В.Т., д.э.н., профессор, академик РАЕН;
Чичерина Е.Н., соискатель кафедры учета,
анализа и аудита

*Московский государственный
университет им. М.В. Ломоносова*

В статье «Методы определения справедливой стоимости» авторы рассматривают традиционно применяемые к оценке справедливой стоимости активов методы, оценивают их недостатки и достоинства, анализируют ограничения по использованию тех или иных подходов к оценке.

В связи с большим распространением оценок по справедливой стоимости в международных стандартах финансовой отчетности (МСФО), авторы рассматривают также возможность применять доходный, затратный и сравнительный метод к оценке активов при составлении отчетности по МСФО, предлагают дополнительные требования, которые нужно внести в договор оценки для того, чтобы результат такой независимой оценки можно было использовать при составлении отчетности по МСФО.

*«Циник – человек, знающий цену всякой вещи,
но не имеющий никакого представления
относительно ее стоимости».*

Оскар Уайльд

Увеличение интереса к оценке богатства акционеров во всем мире в 1990 г. привели к изобретению «новых и усовершенствованных» подходов к оценке показателей увеличения стоимости инвестиций. Однако прошедшие годы продемонстрировали неизменность основных принципов оценки.

Любой актив обладает определенной текущей стоимостью. Для принятия эффективных экономических решений в области инвестирования необходимо понимание того, что такое стоимость актива и осознание факторов, которые влияют на эту стоимость. Одни активы оценить легче, другие сложнее. Для определения стоимости недвижимости требуются одни исходные данные, для оценки финансовых активов – другие. Для активов, торгуемых на активном рынке, используются одни методики, для уникальных активов – другие, но при этом можно отметить сходство основных принципов оценки активов.

Основной постулат, которого нужно придерживаться говорит о том, что «никакой инвестор не платит за актив больше того, чем он стоит» [1].

Интересно мнение А. Дамодарана, который развенчивает ряд мифов об оценке.

1. Оценка не является наукой, также как она не является объективным поиском истинной стоимости. Количественные модели, используемые при оценке, содержат в себе множество входных данных, оставляющих много возможностей для субъективных суждений. Таким образом, стоимость актива, полученная с помощью этих методик, будет подвержена влиянию этих субъективных суждений. Прежде, чем принимать решения на основе оценок, сделанных третьей стороной, следует учесть допущенные оценщиками субъективности.
2. Даже хорошо обоснованная и тщательно проведенная оценка не останется неизменной и верной всегда. Стоимость, получаемая при помощи любых моделей оценки, зависит от специфики актива и от состояния рынка. Значит, эта стоимость будет меняться при получении новой информации, изменении рынка, экономических условий работы компании или способа использования актива. При изменении ожиданий инвесторов относительно перспек-

тив отрасли, конкретной компании, перспектив изменения процентных ставок и т.д. стоимость компании в целом и отдельных активов может меняться.

3. При выполнении самой тщательной и детальной оценки остается неопределенность по поводу выводов, а именно, окончательной величины стоимости, т.к. эта величина будет зависеть от субъективных предположений относительно будущего компании, экономики страны и мира. Вероятность и точность оценок будет зависеть также от конкретного актива. Оценка актива в условии наличия сопоставимых по местонахождению, условиям и способом использования активов, будет, несомненно, более точной, чем оценка актива, который уникален по своей природе, либо недавно появился и еще не успел проявить себя.
4. Более «количественная», т.е. более сложная и полная модель не всегда приводит к более качественной оценке. По мере усложнения модели, в нее вводится все большее количество входных данных. Это приводит к большей погрешности, связанной с влиянием субъективных суждений на входе. Проблема оценки тогда заключается не в недостатке информации, а в ее избытке. Искусство оценщика состоит в отделении существенной информации от несущественной.
5. Три аспекта, которые важны для любой оценки. Во-первых, не следует использовать больше входных данных, чем их необходимо для оценки актива. Во-вторых, следует найти разумный баланс между преимуществами, полученными от более детальной оценки и возможностью возникновения новых ошибок, связанных с привлечением дополнительных данных. В-третьих, оценивает актив не модель и не программа, а человек (аналитик, оценщик).
6. Необходимо правильно воспринимать возможные неэффективности рынка. Это становится особенно актуальным во время финансового кризиса, в условиях которого не всегда рыночная цена актива – это самая надежная его оценка.

Учитывая подходы к оценке активов, используемые в международных стандартах, и их важность в процессе составления отчетности по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), приступая к составлению финансовой отчетности, следует осознать эти основы, присущие процессу оценки любых активов.

Согласно российским стандартам оценки (PCO) при оценке стоимости актива обязательно использование трех подходов, перечисленных ниже.

Затратный подход

Затратный подход включает методы оценки, основанные на определении затрат, необходимых для восстановления или замещения актива в его нынешнем состоянии, т.е. с учетом износа. При использовании затратного подхода проводится оценка рыночной стоимости каждого актива или составляющей актива отдельно, затем определяется текущая стоимость обязательств и из оцененной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результатом этой оценки является оценочная стоимость собственного капитала предприятия.

Затратный подход осуществляется двумя основными методами:

- методом стоимости чистых активов;
- методом ликвидационной стоимости.

В работе Г. Черновой «О применении затратного подхода к оценке недвижимости» описаны основные этапы процесса оценки недвижимости затратным методом, определены основные методы оценки восстановительной стоимости и износа зданий при оценке недвижимости затратным методом.

Алгоритм расчета стоимости компании методом стоимости чистых активов, условия, при которых целесообразно применять данный метод подробно описыва-

ется в статье Черкашиной М. «Метод стоимости чистых активов при оценке корпораций».

Сравнительный подход

Сравнительный подход объединяет методы, основанные на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах по заключенным сделкам с ними.

Сравнительный подход основывается на ценах функционирующего рынка, на котором торгуются активы, аналогичные оцениваемым. Данные по аналогичным сделкам сравниваются с оцениваемым объектом. Путем применения ряда поправок учитываются отличия оцениваемых активов по сравнению с их аналогами.

Стоимость объекта, определенная сравнительным методом может быть выражена следующей формулой:

$$\text{Стоимость объекта} = \\ = \text{Стоимость аналога} \pm \text{Поправки},$$

где Стоимость аналога – стоимость объекта, аналогичного объекту, который оценивается;

Поправки – корректировки, связанные с преимуществами или недостатками актива по сравнению с его аналогами.

С учетом имеющейся в наличии информации, характеристик оцениваемого объекта, возможностей получения дополнительной информации при сравнительном методе возможны подходы:

- метод компании-аналога (актива-аналога);
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов [4].

В статье Гвоздика А. и Тришина В. «О выборе предприятий-аналогов для сравнительного метода оценки действующего предприятия (бизнеса) и согласовании результатов различных подходов» обращается внимание на нюансы выбора предприятий-аналогов. В ряде случаев из-за существенного колебания рыночной стоимости акций ряд предприятий – аналогов не могут быть использованы при сравнительном подходе, авторы рекомендуют методику распознавания ненадежных для использования в сравнительном подходе компаний.

Грибовским С.В., Бариновым Н.Б., Анисимовой И.Н. и др. описаны процедуры проведения сравнительной оценки, а именно, выборки данных и предложены требования, которые необходимо соблюдать при анализе рыночных данных, используемых в сравнительной оценке для получения обоснованных оценок рыночной стоимости методом сравнительного анализа, приводится опыт применения аппарата линейной алгебры для определения стоимости объектов недвижимости методом сравнения продаж [5].

Доходный подход

Доходный подход – совокупность методов, основанных на определении ожидаемых доходов от оцениваемого актива.

В случаях, когда представляется возможным прогнозировать дальнейшее развитие компании применяется доходный подход. В первую очередь выполняется построение прогноза доходов. В зависимости от графика поступления спрогнозированных доходов, условий работы компании (актива) выбирается либо метод капитализации, либо метод дисконтирования.

Если будущие доходы нарастают равномерно, при условии неопределенно долгой работы бизнеса, то применяют метод капитализации.

В случае отсутствия равномерности возникновения доходов, а также прекращения периода работы в конкретном бизнесе в обозримой перспективе, применяется метод дисконтирования. В такой ситуации необходимо составить прогноз доходов на каждый год прогнозируемого периода, определяется стоимость компании (актива) в постпрогнозный период. Стоимость компании (актива) определяется как суммарная величина дисконтированных доходов в прогнозном и постпрогнозном периоде. Также могут потребоваться некоторые поправки, после чего определяется величина рыночной стоимости компании (актива).

В работе Л. Поляковой «Метод дисконтирования денежных потоков при оценке доходности действующего предприятия» описаны случаи, когда следует применять метод дисконтированных денежных потоков, и сделан обзор основных этапов оценки.

В исследованиях В.П. Карева и Д.В. Карева проводится сравнение методов расчетов стоимости бизнеса доходным подходом, обозначены закономерности развития бизнеса, которые следует учитывать при оценке доходным подходом [7].

Ю.А. Морозова, Л.Е. Черный в статье «Критерии и проблемы оптимизации методов оценки рыночной стоимости предприятия» отмечают, что «Есть основания полагать, что все разработанные и применяемые в настоящее время на практике методы определения рыночной стоимости предприятия (бизнеса) построены на использовании таких стоимостеобразующих показателей, которые на самом деле таковыми не являются».

При использовании доходного подхода к оценке рыночной стоимости предприятия используют фактические показатели его чистого дохода, фактической балансовой прибыли и т.д., которые по своей сути являются результатом оценки не только самого предприятия, но и результатом работы и мастерства его управленческой команды.

При использовании затратного подхода, так или иначе, оценивают стоимость имущественного комплекса предприятия. При этом игнорируется нематериальный капитал предприятия, величина которого особенно для высокотехнологического бизнеса может в несколько раз превышать его материальный капитал.

«Данные недостатки доходного и затратного подходов являются принципиальными, резко ограничивающими возможную область их практического применения. Достаточно очевидно, что фактические значения дохода и прибыли, а также балансовая стоимость имеющегося имущества не пропорциональны рыночной стоимости предприятия и недостаточны в качестве стоимостеобразующих показателей этих объектов» [8].

Серьезный недостаток сравнительного подхода в возможности использования в качестве аналогов крайних значений условных цен в заключенных сделках, которые добросовестный оценщик не должен принимать в расчет. Несмотря на указанные недостатки специалист, действующий в соответствии с РСО обязан применять при оценке компании (актива) все указанные подходы: затратный, доходный, сравнительный. В случае невозможности оценить объект каким-либо из перечисленных способов аналитик должен раскрыть характер причин, приводящих к этому. Итоговая оценка стоимости определяется как обобщенный результата стоимости, полученной при различных подходах к оценке.

Рассмотрим кратко подходы к оценке компаний (активов), используемые в международных стандартах оценки (МСО).

Оценка, основанная на активах

При проведении оценки этим методом, оценивают стоимость активов, принадлежащих компании. При этом доступно два способа оценки:

1. Оценка ликвидационной стоимости активов, т.е. оценка суммы, которую можно было бы получить в настоящий момент, если бы эти активы распродавались сегодня.
2. Оценка стоимости замещения, т.е. оценка суммы, в которую обойдется приобретение активов, имеющихся в наличии у фирмы, если бы они были в том же состоянии, в котором они находятся сейчас.

Применимость оценки, основанной на активах. Такой способ оценки применим к компаниям, активы которых могут быть отделены друг от друга и реализованы на рынке. Например, недвижимость, оборудование, автотранспорт могут быть оценены с позиции стоимости замещения.

Напротив, компании, активы которых не могут быть проданы отдельно, трудно или невозможно оценить этим методом. Например, бренд Gillette, включающий и производство бритв и кремов для бритья, относится таким образом к обеим сферам деятельности, проанализировать стоимость замещения бренда в этом случае невозможно.

Оценка методом дисконтированных денежных потоков

Фундаментальная основа этого подхода – правило приведенной стоимости (present value, *PV*), стоимость любого актива равна приведенной стоимости денежных потоков, ожидаемых от актива.

$$\text{Стоимость актива} = \sum_{t=1}^n \frac{CFt}{(1+r)^t},$$

где

n – срок жизни актива;

CFt – денежные потоки за период *t*;

r – ставка дисконтирования, отражающая риск ожидаемых денежных потоков.

Применяя стандартную модель дисконтированных денежных потоков следует продисконтировать все денежные потоки, создаваемые активом, по соответствующей дисконтной ставке.

Оценка методом дисконтированных денежных потоков основывается на ожидаемых в будущем денежных потоках и ставках дисконтирования. Этот подход легче всего применять для активов, денежные потоки которых положительны и могут быть достоверно оценены, и ставки дисконтирования и риски, присущие активу могут быть надежно определены.

Проблемы и ограничения применения метода дисконтированных денежных потоков.

- Проблемные активы. Активы, совокупности активов и компании, имеющие отрицательные ожидаемые денежные потоки в их текущем состоянии.
- Циклические активы. Активы, совокупности активов и компании, доходы и денежные потоки которых, связаны с экономической ситуацией, повышаются в периодах экономического подъема и снижаются в периоды спада. В периоде экономического спада такие активы приобретают черты проблемных активов, для которых характерны отрицательные денежные потоки и отрицательные доходы.
- Неиспользуемые активы. Активы, которые не используются, не генерируют денежные потоки, их оценка методом дисконтированных денежных потоков невозможна. Оценка активов, неиспользуемых в полной мере, методом дисконтированных денежных потоков, также не будет правильно отражать стоимость актива, т.к. будет недооценена.

- Группы активов, находящиеся в процессе реструктуризации, модернизации или приобретения. На этапе реорганизации или приобретения меняется структура капитала компании, структура затрат, связанных с будущими ожидаемыми денежными потоками, все это затрудняет оценку будущих денежных потоков и рисков, а также ставки дисконтирования.
- Патенты на медицинские препараты, неразработанные запасы минеральных ресурсов, перспективные, но не завершенные технологии, неосвоенная земля, и т.п. – это активы, которые не создают никаких денежных потоков в настоящий момент, но при этом возможно будут создавать значительные потоки в будущем, в том случае, если будут выполнены определенные условия. Для таких активов следует использовать модель оценки опционов.
- Активы, которые, как ожидается, никогда не будут создавать денежные потоки, например, коллекции, предметы искусства, недвижимость, используемая для проживания сотрудников фирмы, не могут быть оценены с помощью метода дисконтированных денежных потоков. Для их оценки следует использовать модель сравнительной оценки.

Сравнительная оценка

Стоимость большинства активов основывается на том, как формируется цена на аналогичный актив на рынке.

При использовании модели сравнительной оценки цену актива можно обосновать на основании ценообразования на аналогичные активы, скорректированные на некоторую общую переменную. Такой переменной могут быть мультипликаторы цена / прибыль, цена / балансовая стоимость, цена / объем продаж, цена / денежные потоки и т.п. Сравнительная оценка в большей степени опирается на рынок.

Достоинство мультипликаторов в том, что они быстро и легко применимы в условиях большого числа аналогичных активов и наличия рыночной информации о них. Но в случае, когда оценивается единственный актив, не имеющий аналогов на рынке, актив, обладающий отрицательными или нулевыми доходами, использовать мультипликаторы сложнее. Другой недостаток подобной модели оценки в том, что мультипликаторами легко манипулировать и злоупотреблять. Двух совершенно одинаковых компаний не существует, а значит, выборка для определения среднего значения мультипликатора отражает субъективное мнение оценщика. Легко показать, как можно изменить значение мультипликатора на примере. Предположим, что аналитик оценивает активы некоторой компании. Для определения мультипликатора цена / прибыль используется выборка из семи аналогичных компаний (табл. 1).

Таблица 1

РАСЧЕТ СРЕДНЕГО МУЛЬТИПЛИКАТОРА ЦЕНА / ПРИБЫЛЬ

Компании	Мультипликаторы цена / прибыль
A	20
B	24
C	18
D	29
E	23
F	19
J	28
...	...
Средний мультипликатор	23

Средний мультипликатор равен 23. Удалив из таблицы компании с самыми высокими или низкими показателями, получаем совсем другой результат (табл. 2).

Таблица 2

**РАСЧЕТ СРЕДНЕГО МУЛЬТИПЛИКАТОРА
ЦЕНА / ПРИБЫЛЬ ПОСЛЕ УДАЛЕНИЯ ДВУХ
НАИБОЛЬШИХ ЗНАЧЕНИЙ**

Компании	Мультипликаторы цена / прибыль
A	20
B	24
C	18
E	23
F	19
...	...
Средний мультипликатор	20,8

Или

Таблица 3

**РАСЧЕТ СРЕДНЕГО МУЛЬТИПЛИКАТОРА
ЦЕНА / ПРИБЫЛЬ ПОСЛЕ УДАЛЕНИЯ ДВУХ
НАИМЕНЬШИХ ЗНАЧЕНИЙ**

Компании	Мультипликаторы цена / прибыль
A	20
B	24
D	29
E	23
J	28
...	...
Средний мультипликатор	24,8

Другая проблема использования мультипликаторов в том, заключается в том, что рынок может недооценивать или переоценивать активы, в этом случае мультипликаторы также будут давать неверный результат. В отличие от модели сравнительной оценки модель дисконтированных денежных потоков основывается на денежных потоках от актива, следовательно, ошибки рынка будут влиять на стоимость актива в меньшей степени (табл. 3).

Модель сравнительной оценки не может быть применима к уникальным активам, не имеющим действительных аналогов.

Оценка условных требований (опционов)

Значительным шагом на пути развития теории и практики оценки явилось принятие факта, что в ряде случаев стоимость компании (актива) может отличаться от текущей стоимости ожидаемых от него денежных потоков, в том случае, когда эти денежные потоки зависят от наступления или ненаступления в будущем некоторого условного события.

Оценка этих условных фактов проводится по аналогии с оценкой стоимости опционов. Например, подходы к оценке патента или неразработанного месторождения, невыполненного уникального девелоперского проекта, по сути, для целей оценки ближе к опциону, чем к обычному активу, для которого применимы стандартные вышеперечисленные методики. Значит, и оценивать такие активы правильней не с точки зрения дисконтированных денежных потоков, а исходя из моделей оценки опционов.

Опцион – требование, выплата по которому производится только в том случае, когда цена базисного актива выше цены исполнения опциона (для колл-опционов) или ниже цены исполнения опциона (для пут-опционов). При этом цена исполнения опциона оговорена заранее при приобретении опциона. Стоимость опциона зависит от следующих параметров:

- текущей стоимости базового актива;

- дисперсии стоимости базового актива;
- дивидендов, выплачиваемых по активу;
- цены реализации опциона;
- даты или периода возможной реализации опциона;
- безрисковой процентной ставки.

Впервые формула оценки опционов была выведена в 1972 г. Ф. Блэком и М. Шоулзом. В дальнейшем модель Блэка-Шоулза была доработана, модифицирована, появилась биномиальная модель, модель с дискретным временем и другие.

Если денежные потоки, ожидаемые от актива, зависят от стоимости другого базового актива, то такой актив можно оценивать как опцион.

Применимость и ограничения использования модели оценки опционов.

Каждый опцион можно отнести к одной из двух групп: финансовые и реальные опционы, в зависимости от того базисного актива, который лежит в его основе. Если в стоимость опциона зависит от стоимости финансового актива, который котируется на открытом рынке, то такой финансовый опцион оценивать гораздо проще, чем опцион, базисный актив которого не имеет котировок. Оценка опциона, стоимость которого основана на необрабатываемом активе, требует предварительной оценки базисного актива, поскольку нет возможности получить входные данные для оценки опциона напрямую с открытых рынков. Таким образом, при оценке реального опциона, базисный актив которого не имеет рыночных котировок, вероятность получения ошибочных величин существенно возрастает.

Следует отличать обыкновенную возможность от опциона. Потенциал роста фирмы, это еще не опцион. Для того, чтобы рассчитывать стоимость опционов, необходима некоторая исключительная возможность, например, разработанный патент, право на осуществление разведки на минеральные ресурсы, право на строительство определенного объекта недвижимости на определенной территории. Чаще всего реальным опционам сопутствуют юридические права или значительное конкурентное преимущество.

Использование модели оценки опционов разумно, прежде всего, в тех случаях, когда такая оценка даст существенный эффект. Например, модель оценки реального опциона, применяемая для патента, сыграет роль скорее при оценке небольшой компании, занимающейся разработкой рецептов. Тогда как в фармацевтическом гиганте, использование этой модели неоправдано. Например, компания «Шеринг Плау» имеет множество патентов, но ее стоимость гораздо в большей степени основывается на денежных потоках от уже разработанных и успешно продаваемых препаратов.

Обращая внимание на возможные подходы к оценке активов, рассмотрим вопрос применимости оценки актива, проведенного для других потребностей компании для целей отчетности по МСФО.

Применение внутренней информации, подтверждающей стоимость активов и обязательств, а также имеющих отчетов оценщиков об оценке рыночной стоимости имущества, выполненных для различных целей компанией, способствует значительному сокращению сроков и расходов компании на составление отчетности по МСФО.

Для того чтобы обоснованно доказать возможность использования имеющихся документов, подтверждающих оценку имущества, и обосновать свое мнение

при аудиторской проверке необходимо учесть ряд условий.

Рассмотрим некоторые особенности российских стандартов оценки и сравним их с требованиями, предъявляемыми МСФО.

Международные стандарты требуют, чтобы некоторые активы и обязательства учитывались по справедливой стоимости. В силу того, что положения по определению справедливой стоимости добавлялись в МСФО постепенно, в течение ряда лет, можно наблюдать, что справедливая стоимость определяется несколько по-разному в разных стандартах. Наличие различных трактовок справедливой стоимости признает и комитет по МСФО, применение стандартов на практике усложняется.

Понятие «справедливая стоимость» встречается в следующих стандартах:

- МСФО (IAS) 2 «Запасы» (Inventories);
- МСФО (IAS) 16 «Основные средства» (Property, Plant and Equipment);
- МСФО (IAS) 17 «Аренда» (Leases);
- МСФО (IAS) 18 «Выручка» (Revenue);
- МСФО (IFRS) 3 «Объединения бизнесов» (Business Combinations) и других.

Рассмотрев определения справедливой стоимости, можно увидеть различия. Например, согласно МСФО (IAS) 16 (пар.6) справедливая стоимость – это «сумма, на которую можно обменять актив при совершении сделки между хорошо осведомленными, желающими совершить такую сделку и независимыми друг от друга сторонами». А согласно МСФО(IAS) 18 (пар. 7) и Приложению А МСФО (IFRS) 3 справедливая стоимость – это сумма, на которую можно не только обменять актив, но и урегулировать обязательство. Эта формулировка близка к определению рыночной стоимости по МСО.

Российские стандарты оценки не содержат понятия справедливой стоимости. Федеральный стандарт оценки (ФСО) №2 «Цель оценки и виды стоимости» содержит перечень видов стоимости, определяемых оценщиком: рыночная, инвестиционная, ликвидационная и кадастровая. Термин «рыночная стоимость», содержащийся в ФСО №2 близок к определению справедливой стоимости, содержащейся в международных стандартах. Рыночная стоимость определяется на основе принципов наилучшего и наиболее эффективного использования объекта, при ее определении не должно учитываться положение конкретного владельца, которое могло бы повлиять на цену сделки (например, срочную потребность в денежных средствах или юридические и налоговые ограничения, наложенные на владельца). Рыночная стоимость рассчитывается для «идеального продавца», который заинтересован в максимальной цене, а не в кратчайших сроках сделки.

Термин международных стандартов «справедливая стоимость», близок к понятию «рыночной стоимости», но полную аналогию провести нельзя. Определения справедливой стоимости в МСФО не имеют однозначной трактовки, МСФО не дают четких указаний на то, что является базой для ее расчета: цена приобретения актива или обязательства у третьей стороны или цена, которую третья сторона была бы готова заплатить за активы и обязательства.

До появления официальных разъяснений Комитета по МСФО и уточнения термина «справедливая стоимость», необходимо руководствоваться, прежде всего, принципом достоверности данных, представленных в

отчетности. Для этого необходимо определить, какая база для оценки справедливой стоимости наиболее достоверно отражает имущественное положение и финансовые результаты деятельности организации.

В большей степени компанию интересует возможность использования рыночных оценок объектов инвестиционной недвижимости и активов специализированного характера. Рассмотрим возможность использования оценок таких активов в качестве оценки справедливой стоимости в отчетности по МСФО. Согласно пар.38 МСФО (IAS) 40 «Инвестиционная недвижимость» (Investment Property), справедливая стоимость объекта инвестиционной собственности отражает состояние рыночных цен на эту недвижимость на отчетную дату. Поскольку рыночные условия могут меняться, величина рыночной стоимости, определенной на одну дату может отличаться от справедливой стоимости на другую дату. Таким образом, использовать устаревшие в связи с изменением рыночных условий отчеты оценщиков практически невозможно, поэтому необходимо проводить оценку заново. В соответствии с пар.51 МСФО (IAS) 40 при определении справедливой стоимости инвестиционной недвижимости не отражаются предстоящие капитальные затраты на недвижимость, которые приведут к ее обновлению или улучшению, ни увеличению будущие экономических выгод, связанных с такими затратами. Рыночная стоимость по российским стандартам оценки определяется как «наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства» (ФСО №2). Рыночная стоимость согласно международным стандартам оценки – это «расчетная денежная сумма, за которую состоялся бы обмен имуществом на дату оценки между заинтересованным покупателем и заинтересованным продавцом в результате коммерческой сделки после проведения надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо и без принуждения».

При использовании результатов оценки, полученных от независимого оценщика, следует обратить внимание на соблюдение оценщиком принципов оценки объекта в его нынешнем состоянии. Согласно МСФО (IAS) 40 (пар. 40) при определении справедливой стоимости инвестиционной недвижимости учитываются доходы от действующих договоров аренды, а также предположения участников рынка в отношении ожидаемых доходов от будущих договоров аренды, исходя из текущей ситуации на рынке. Оценка справедливая стоимость должна отражать любые оттоки денежных средств (включая арендную плату), связанных с объектом оценки. При заключении договора с оценщиком необходимо обращать внимание на состав технического задания и содержание договора на оценку, в соответствии с которыми будет составлен отчет об оценке рыночной стоимости. Зачастую оценщик рассчитывает рыночную стоимость, исходя из наилучшего использования объекта без учета существующих обременений, связанных с объектом, одним из которых является, например, текущий договор финансовой аренды. Оценка, сделанная по этим правилам, не будет отвечать требованиям МСФО, предъявляемым к оценке объекта инвестиционной недвижимости

по справедливой стоимости, и не может быть использована при составлении отчета по МСФО.

Если компания выбирает модель отражения основных средств в финансовой отчетности по российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ) по переоцененной стоимости, это обязывает компанию регулярно проводить переоценку. Обычно в этом случае привлекаются профессиональные оценщики. Но, прежде чем использовать в международной отчетности результаты такой переоценки основных средств, необходимо уточнить метод расчета рыночной стоимости, использованный оценщиком. Расчеты оценщика могут производиться на основе определения действительной рыночной (восстановительной) стоимости, или путем применения расчетных индексов, что не соответствует определению справедливой стоимости, указанной в МСФО (IAS) 16. Для включения результатов оценки восстановительной стоимости в отчетность по МСФО компания должна проверить наличие возможных признаков обесценения и в случае необходимости – скорректировать оценочную стоимость.

Согласно МСО, специализированным является имущество, которое в силу его уникальности, обусловленной его специализированным характером, конфигурацией, размером, местоположением и иными свойствами отдельно от предприятия реализуется редко (если вообще когда-либо), как правило, оно может быть реализовано посредством продажи бизнеса или организации, частью которых оно является. [6 п. 3.2] Имущество многих производственных предприятий Российской Федерации может быть определено как специализированное из-за недостаточного развития рынков. Основной подход, используемый для оценки справедливой стоимости специализированного имущества для целей МСФО, – сравнительный, в отсутствие рыночных индикаторов справедливой стоимости можно использовать доходный подход или подход на основе амортизированных затрат замещения [7 п. 33]. Наиболее часто возникает проблема использования в целях составления отчетности по МСФО отчета об оценке специализированного имущества, для оценки стоимости которого использовался только затратный подход. В соответствии с МСО стоимость, определенная методом амортизированных затрат замещения (затратным методом), должна удовлетворять критерию адекватности прибыльности. В качестве теста на адекватность прибыльности можно использовать расчет стоимости использования, выполненный в соответствии с принципами МСФО (IAS) 36 «Обесценение активов» (Impairment of Assets). Полученное превышение стоимости использования над стоимостью, полученной затратным методом, будет означать, что тест пройден.

Авторы статьи «Справедлива ли рыночная стоимость» А. Аканов и Н. Козырева [8] дают следующие рекомендации, позволяющие использовать оценки, проведенные в течение периода для разных целей.

1. Обратить внимание на дату оценки (для определения справедливой стоимости не должны использоваться старые отчеты).
2. Уделить внимание принципам проведения оценки рыночной стоимости (если возможно их приблизить к принципам оценки справедливой стоимости, нужно заранее прописать это в договоре с оценщиком).
3. Если оценка проводится затратным методом, полученный результат должен соответствовать критерию адекватности прибыльности.
4. Не следует доверять данным отчета, если стоимость, определенная разными подходами, отличается более чем на 20-30%, если в отчете отсутствуют ссылки на источники информации, использованные для определения параметров стоимости объекта, или стоимость коммерческой недвижимости рассчитана сравнительным методом на основании сравнения с двумя-тремя аналогами.

5. Объем отчета должен составлять 80-100 страниц, обратите внимание на содержание и полноту разделов, содержащих расчеты стоимости.

Дополнительно можно рекомендовать руководству при заключении договора на проведение оценки конкретных активов в техническое задание к договору включить требования, которые позволят максимально сблизить полученный результат оценки с требованиями соответствующих международных стандартов.

Литература

1. Основные средства [Текст] : МСФО (IAS) 16 // Международные стандарты финансовой отчетности. – М. : Аскери-Асса, 2009.
2. Аканов А. Справедлива ли рыночная стоимость [Текст] / А. Аканов, Н. Козырева // МСФО: практика применения. – 2008. – №3.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка [Текст] / А. Дамодаран. – М. : Альпина бизнес букс, 2008.
4. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управления стоимостью предприятия [Текст] : учеб. пособие для вузов / С.В. Валдайцев. – М. : Юнити-Дана, 2001.
5. Грибовский С.В. и др. Новые возможности сравнительного подхода при решении старых проблем [Текст] / Грибовский С.В., Сивец С.А., Левыкина И.А. // Вопросы оценки. – 2002. – №4.
6. Затратный подход для финансовой отчетности (A33) = The cost approach for financial reporting (DRC). MP (GN) 8.
7. Карев В.П. Оценка бизнеса доходным подходом – констатация факта или прогнозное планирование? [Текст] / В.П. Карев, Д.В. Карев // Вопросы оценки. – 2003. – №1.
8. Морозова Ю.А. Критерии и проблемы оптимизации методов оценки рыночной стоимости предприятия [Текст] / Ю.А. Морозова, Л.Е. Черный // Экономика и управление предприятиями машиностроительной отрасли: проблемы теории и практики. – 2008. – №1.

Ключевые слова

Оценка; справедливая стоимость; сравнительный подход; доходный подход; затратный подход; МСФО; справедливая стоимость актива; международные стандарты оценки; российские стандарты оценки; рыночная стоимость.

Чая Владимир Тигранович

Чичерина Елена Николаевна

РЕЦЕНЗИЯ

Авторы статьи рассматривают методы, применяемые к оценке справедливой стоимости активов, оценивают их недостатки и достоинства, анализируют ограничения по применению доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке, приводят примеры когда применение оценочных подходов невозможно.

Авторы статьи комментируют возможность применять традиционные методы оценке к оценке активов при составлении отчетности по МСФО.

В качестве выводов статьи автора предлагают ряд дополнительных требований, которые нужно учесть при оценке активов для того, чтобы результат такой независимой оценки можно было использовать при составлении отчетности по МСФО.

Недостаточно внимания уделено в работе оценкам справедливой стоимости обязательств. Учитывая существенный объем этого вопроса, можно порекомендовать авторам раскрыть эту тему в отдельной статье.

Работа отвечает предъявляемым требованиям и может быть опубликована в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Суйц В.П., д.э.н., профессор кафедры учета, анализа и аудита Экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова