

## 10.15. ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ ЦЕННОСТЬ, ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ И СПРАВЕДЛИВАЯ СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ: ПОНЯТИЯ, ПОКАЗАТЕЛИ И МЕТОДЫ ИХ ОПРЕДЕЛЕНИЯ

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

*Оценка – это нормирование стоимости оцениваемого предмета;*  
*оценщик – нормировщик результата оценки.*  
 Прозревший

В статье предлагаются понятия и показатели фундаментальной ценности, фундаментальной, полной фундаментальной и полной справедливой стоимостей предприятий и рассмотрены возможные методы определения этих показателей. Особое внимание уделяется структуре основного стоимостеобразующего показателя предприятия и наиболее важным драйверам этого показателя в стороны повышения и понижения. Указываются проблемы решения задач определения стоимости предприятия, требующие первоочередного преодоления. Еще раз подчеркивается абсолютная непригодность метода дисконтирования денежных потоков для определения, в частности, стоимости экономически важных средних, крупных и крупнейших предприятий.

Вначале некоторые общие положения о понятии, термине и показателях стоимости чего-либо (актива, предмета, вещи, имущества, собственности). Все, что продается и покупается, сдается и берется в аренду, называют товарами, и только товары имеют стоимости и цены. Для арендуемых товаров устанавливают стоимости и цены их аренды.

В дальнейшем ограничимся рассмотрением только одного из частных видов стоимости собственности как товара – стоимости предприятия. Именно предприятия, а не бизнеса – слова, неправомерно употребляемого в качестве синонима к предыдущему термину.

Понятие самого предприятия представляется гораздо более широким и универсальным, чем понятие бизнеса, под которым в настоящее время словарно-лингвистически не корректно имеются в виду конкретные, сравнительно мелкие объекты хозяйственной деятельности сугубо с частной или личной формой собственности (мастерские, ателье, станции технического обслуживания, автозаправочные станции, магазины, аптеки, некоторые медицинские учреждения и пр.). Средние, крупные и крупнейшие предприятия и их всевозможные объединения с другими формами собственности, как правило, бизнесами не называют, используя совсем другие термины и выражения (завод, фабрика, шахта, компания, акционерное общество, трест, комбинат, картель, консорциум, холдинг, промышленно-финансовая группа, корпорация, транснациональная корпорация и т.д.).

Предложения по уточнению и ограничению области употребления слова «бизнес» и словосочетаний на его основе приведены в [5].

Стоимость предприятия – это расчетная величина, в отличие от его цены, которая является договорной. По

величине они могут совпадать, что случается крайне редко, либо весьма существенно отличаться друг от друга в ту или другую сторону (в подавляющем большинстве случаев под напором интересов приобретателя предприятия цена бывает ниже установленной стоимости). Стоимость актива – это как бы проект его возможной, рациональной цены. Стоимость предприятия обычно устанавливает оценочная фирма либо независимые оценщики по заказу его владельца (заказчиками могут выступать также государство, банки, инвестиционные и страховые компании, другие заинтересованные юридические или физические лица), а цена – плод компромисса между владельцем и покупателем такого специфического товара. Толщина кошелька покупателя и покладистость владельца продаваемого предприятия, состояние экономики страны и мира, принятые сроки экспозиции продаваемого объекта, обуславливают глубину ценового компромисса, достигаемого между ними при заключении торговой сделки.

Существует известное, установившееся разнообразие видов стоимости предприятия и соответствующих методов их определения [1]. Остановившись на их перечислении и характеристиках в данном тексте нет необходимости.

Полная стоимость любого предприятия состоит из принципиально ключевого стоимостеобразующего показателя его стоимости и драйверов этой стоимости. Простой пример: стоимостеобразующим показателем предприятия является стоимость его комплексной производственно-технической (и организационно-технологической) базы, а драйверами этой стоимости могут служить:

- финансовые обязательства;
- стоимость непрофильных активов;
- стоимость земельного участка либо права на его долгосрочную либо временную аренду;
- стоимость инфраструктуры на момент (дату) купли-продажи предприятия и др., если таковая имеется.

При этом суммарная величина драйверов ключевой стоимости предприятия может быть ниже или равной, либо в отдельных случаях даже выше этой стоимости.

Принципиально ключевой, стержневой, основополагающий стоимостеобразующий показатель предприятия будем называть его фундаментальной стоимостью, а соответствующие ей показатели его общей и обменной экономических ценностей – фундаментальной общей и фундаментальной обменной экономическими ценностями такого товара.

Полная стоимость предприятия есть не что иное, как его всесторонняя комплексная обменная экономическая ценность. Полную стоимость предприятия, установленную на основе (с использованием) его фундаментальной стоимости, без учета драйверов, зависящих от качества управления производственной деятельностью такого хозяйственного объекта в прошлом, до момента его купли-продажи, назовем полной фундаментальной стоимостью предприятия.

Полную стоимость предприятия с учетом всех без исключения, известных драйверов его фундаментальной стоимости будем называть полной экономически справедливой или далее по тексту – просто полной справедливой стоимостью.

В свою очередь фундаментальная обменная экономическая ценность, т.е. фундаментальная стоимость предприятия, представляет собой его капитализированную фундаментальную общую экономическую ценность.

Фундаментальная общая экономическая ценность предприятия определяется величиной его годового экономического потенциала в денежном выражении [3, 4]. Общий экономический потенциал предприятия, в частности, характеризует потенциальный годовой объем производимой им добавленной стоимости (условно-чистой продукции) – элемента валового внутреннего продукта страны. Значение показателя потенциальной добавленной стоимости, производимой предприятием, зависит от номенклатуры и ассортимента выпускаемой продукции, соотношения объемов производства по ее разновидностям, а также от принятой ценовой политики и общего состояния экономики в стране и мире. Применяемая на предприятии система оплаты живого труда персонала оказывает существенное влияние на величину его фундаментальной стоимости, если её определяют с использованием доходного подхода. Отсюда вытекает вывод, что полная стоимость предприятия не является величиной постоянной хотя бы в силу того, что его фундаментальная стоимость может меняться во времени, в том числе и потому, что она подвержена влиянию происходящих в экономике страны политических и социальных изменений (например, регулирования размеров минимальной и других видов заработной платы), а также инфляционных, стагнационных либо дефляционных процессов.

Как было указано выше, полная фундаментальная стоимость предприятия выражается суммой его фундаментальной стоимости и всех существующих весомых по величине драйверов этой стоимости, за исключением тех, которые не зависят от структуры имеющихся у него производственных фондов. Фундаментальная стоимость предприятия является ключевым стоимостеобразующим элементом его полной фундаментальной стоимости, а ключевым стоимостеобразующим элементом самой фундаментальной стоимости предприятия служит его общая фундаментальная экономическая ценность, характеризующаяся в денежных единицах. При этом в качестве ценностеобразующего элемента общей фундаментальной экономической ценности предприятия выступает его общий экономический потенциал в денежном выражении, являющийся суммой экономических потенциалов основного и побочного направлений производства продукции, работ и/или услуг рассматриваемого хозяйственного объекта.

Существующая взаимосвязь показателей ценности и стоимости предприятия довольно подробно рассмотрена в [7]. В этой работе, в частности, показано, что для капитализации общей ценности предприятия при пересчете ее в его обменную ценность (стоимость), целесообразно пользоваться не добавленной стоимостью, а чистым доходом (чистой продукцией) этого объекта хозяйственной деятельности в денежном выражении, но это не принципиально, так как между ними имеет место устойчивая прямо пропорциональная зависимость с простейшими коэффициентами пересчета.

У прилагательного «фундаментальная» применительно к термину «стоимость» предприятия имеется множество синонимов:

- нормализованная;
- нормированная;
- нормальная;
- нормативная;
- потенциальная;
- ресурсная;
- поресурсная;

- номинальная;
- основополагающая;
- базовая;
- объективная;
- рациональная;
- научно обоснованная и пр.

Представляется, что термины «фундаментальная стоимость предприятия», «полная фундаментальная стоимость предприятия» и «полная справедливая стоимость предприятия» наиболее точно отражают экономическую и социальную суть рассматриваемых стоимостных показателей такого рода объектов. Все вместе они образуют стройную, завершённую систему основополагающих, ключевых характеристик стоимости предприятий, знание которых необходимо как при заключении торговых сделок с ними, так и при решении вопросов разделения, слияний и поглощений с этими хозяйственными объектами. Кроме того, они являются одними из основных паспортных, сертификационных данных – показателей предприятий, главными характеристиками их социально-экономического портрета.

Учитывая приведенные выше соображения, предлагается строго различать фундаментальную и полную фундаментальную стоимости и соответствующие им общую и обменную фундаментальные ценности предприятия и выделить их в самостоятельную группу при рассмотрении аналогичных стоимостных показателей других видов.

Естественно, особый интерес для практического применения представляет определение величины полной экономически справедливой стоимости предприятия – завершающий, заключительный этап в связанной с ним оценочной работе.

Для определения фундаментальной стоимости предприятия в настоящее время могут быть использованы три метода решения такой задачи и первые два в обязательном порядке:

- метод определения восстановительной стоимости или стоимости замещения предприятия с учётом всех видов его износа при затратном подходе к достижению поставленной цели;
- нормативно-доходный (ресурсный) метод доходного подхода к выполнению той же задачи;
- метод использования современных нормативов удельных капитальных вложений (УКВ) в строительство предприятий того или иного назначения и типоразмера при сугубо нормативном подходе к делу оценки их стоимости (если такие нормативы разработаны).

Первый метод широко применяется в практике оценки стоимости предприятий, хорошо известен оценщикам, поэтому останавливаться на нем нет особого смысла. Характерным для этого метода обстоятельством является тот факт, что результаты его использования не зависят от величины показателей его общей и обменной экономических ценностей. В этом случае фундаментальная стоимость оцениваемого предприятия принимается равной сумме соответствующим образом осовремененных разновременных затрат на его проектирование и строительство, предварительную привязку к конкретному месту расположения и подготовку производства продукции, работ и услуг к вводу в строй действующих мощностей. В отдельных случаях должны учитываться затраты на обеспечение производственной деятельности оцениваемого предприятия. Все зависит от его дальнейшей судьбы после смены владельца.

Наиболее ориентировочные, приблизительные, прикидочные, весьма грубые результаты оценки фундаментальной стоимости предприятий дает применение третьего, исключительно нормативного метода. В современной экономике нашей страны практика разработки и систематического обновления нормативов удельных капитальных вложений в строительство, привязку к месту расположения и ввод в действие предприятий не получила заметного распространения. Поэтому использование такого метода оценки стоимости предприятий сегодня весьма проблематично. Сначала должны быть разработаны соответствующие свежие нормативы УКВ.

В связи с тем, что разработанный нами нормативно-доходный (ресурсный) метод определения стоимости предприятий доходного подхода к решению задач подобного рода по ряду известных причин до сих пор не находит практического применения, несмотря на отсутствие достойной альтернативы, остановимся на нем более обстоятельно, чем на упомянутых предыдущих методах. Будем исходить из того, что повторение – мать не только учения, но и мать прагматичной информированности людей, занимающихся оценочной деятельностью.

Вначале напишем концептуальные формулы – выражения для определения величины фундаментальной стоимости предприятия (**Сфп**), а также его полной фундаментальной (**Спфп**) и полной справедливой (**Спсп**) стоимостей. Затем состав отдельных элементов этих формул раскроем более детально.

Итак:

$$\mathbf{Сфп} = \mathbf{Цфп} * \mathbf{Мк}; \quad (1)$$

$$\mathbf{Спфп} = \mathbf{Сфп} + \sum \mathbf{Дсп}; \quad (2)$$

$$\mathbf{Спсп} = \mathbf{Сфп} + \sum \mathbf{Дсп} - \sum \mathbf{Дуп} \quad (3)$$

или

$$\mathbf{Спсп} = \mathbf{Спфп} - \sum \mathbf{Дуп}, \quad (4)$$

где

**Цфп** – общая фундаментальная ценность производственно-технической и организационно-технологической базы предприятия (его нормативный годовой валовой доход – **Д** или годовой экономический потенциал – **Пэп**, либо годовой потенциальный чистый доход – **Чдп**), тыс. денежных единиц (д.е.);

**Мк** – мультипликатор капитализации величины **Цфп**, рассматриваемой в виде показателя **Чдп**;

$\sum \mathbf{Дсп}$  – сумма драйверов величины стоимости предприятия **Сфп**, зависящих от структуры имеющихся у него активов и затрат на его создание, тыс. д.е.;

$\sum \mathbf{Дуп}$  – сумма драйверов величины стоимости предприятия **Спфп**, не зависящих от структуры имеющихся у него активов и затрат на его создание, но зависящих от уровня качества управления его производственной и хозяйственной деятельностью до момента определения показателя **Спсп**, тыс. д.е.

Ниже раскрыт состав сумм драйверов стоимости предприятия **Спфп** первой и второй групп влияния на ее величину:

$$\sum \mathbf{Дсп} = \mathbf{Зпф} + \mathbf{Сзу} + \mathbf{Сна} + \mathbf{Сип}; \quad (5)$$

$$\sum \mathbf{Дуп} = \mathbf{Фоп} + \mathbf{Скк} + \mathbf{Звп} + \mathbf{Знз}, \quad (6)$$

где

**Зпф** – суммарные осовремененные затраты на предпроектные, проектно-изыскательские и проектные работы, выполненные по оцениваемому предприятию у нас в стране после 1993 г. в условиях существования рыночной экономики до начала его строительства и

относящиеся только к периоду календарного времени в годах полезного (эффективного) использования этой производственной собственности ее последним владельцем (пример: при полезном сроке эксплуатации оцениваемого предприятия – 80 лет, если его нынешний продавец владел им в течение 20 лет, то величина **Зпф**, закладываемая в формулу (4), составит лишь четверть от общей величины затрат, произведенных в свое время на эти цели, тыс. д.е.);

**Сзу** – рыночная стоимость земельного участка предприятия, если он принадлежит ему на правах частной собственности либо в отдельных случаях особых отношений арендодателя с арендатором чужой (государственной либо частной или личной) земельной собственности – стоимость прав бессрочного или временного владения и пользования этим участком, тыс. д.е.;

**Сна** – рыночная стоимость непрофильных производственных и непроизводственных активов предприятия, если они имеются на дату определения его стоимости, тыс. д.е.;

**Сип** – рыночная стоимость объектов инфраструктуры предприятия, если они есть у него в наличии на эту же дату, тыс. д.е.;

**Фоп** – финансовые, социальные и экологические обязательства предприятия на дату определения его полной справедливой стоимости и, в первую очередь, разность между кредиторской и дебиторской задолженностями оцениваемого хозяйственного объекта, тыс. д.е.;

**Скк** – амортизационно-реновационные средства рассматриваемого предприятия, полученные от клиентов – покупателей его продукции, работ и/или услуг, но не использованные по своему прямому назначению его собственниками и менеджментом за те годы, пока оно находилось в их полном распоряжении, и окупающие ту или иную часть капитальных вложений в создание и эксплуатацию имеющейся у него производственно-технической базы, тыс. д.е.;

**Звп** – проектно-сметные затраты, необходимые для восстановления частично утраченных в процессе эксплуатации предприятия производственных, производительных и социальных возможностей, т.е. частично утраченного со временем народнохозяйственного потенциала его производственно-технической базы, тыс.д.е.;

**Знз** – проектно-сметные затраты на обеспечение нормализации производственной загрузки (уровня экономического развития) предприятия с учетом расходов, необходимых на соответствующую профессиональную переподготовку – повышение квалификации участников его управленческой команды и основных производственных рабочих особо востребованных специальностей, тыс. д.е.

Состав формулы (2) позволяет прийти к выводу о том, что при условии равенства нулю суммы драйверов **Зпф**, **Сзу**, **Сна** и **Сип**, когда каждый из них равен нулю, а такой случай вполне возможен, **Сфп** = **Спфп**, т.е. фундаментальная стоимость предприятия и его полная фундаментальная стоимость оказываются равными друг другу.

Краткий анализ формулы (3) показывает, что величина показателя **Спсп** теоретически может иметь положительное, нулевое либо отрицательное значение, в зависимости от соотношений сумм элементов этой формулы со знаками плюс и минус. При равенстве этих сумм величина **Спсп** будет равна нулю, а если

сумма драйверов стоимости предприятия **Фоп**, **Сск**, **Звл** и **Знз** превысит сумму драйверов **Зпе**, **Сзу**, **Сна** и **Сип**, **Сспс** будет величиной отрицательной. Это означает, что сумма финансовой задолженности, компенсационных средств и соответствующей платы собственника предприятия за допущенную бесхозяйственность превышает величину его полной фундаментальной стоимости, т.е. продаваемое предприятие фактически отчуждается от его владельца не за оплату реальными деньгами, а за накопленные долги и предстоящие затраты покупателя на устранение выявленных недостатков в управлении производственной и сбытовой деятельностью выставленного на торги хозяйственного объекта.

Ниже приведена формула, раскрывающая физическую и экономическую суть величины фундаментальной стоимости предприятия – формула для определения научно обоснованных значений показателя **Сфп**:

$$Сфп = Н * Ч * Р * Ф * Ку(1 - ΔКу / Ку) * (1 - Кр) * Кэ * Д * Кпер * Мк, \quad (7)$$

где

**Н** – число наименований структурных рабочих мест (**СРМ**) предприятия для выполнения основных работ по производству продукции, работ и / или услуг, ед.;

**Ч** – среднее число **СРМ** для выполнения основных работ производства продукции (**СРМо**) одного и того же наименования, ед.;

**Р** – средневзвешенное число персональных рабочих мест (**ПРМ**) основных производственных рабочих на одном **СРМо** предприятия, чел.;

**Ф** – средневзвешенный нормативный годовой фонд рабочего времени одного **СРМо** предприятия при двухсменном или иных нормативных режимах его использования, час

**Ку** – средневзвешенное нормативное значение коэффициента эффективности использования рабочего времени одного **СРМо** предприятия, доли ед.;

**ΔКу** – средневзвешенное значение параметра снижения величины коэффициента **Ку** в результате проявления физического износа технологического оборудования, зданий и сооружений самого предприятия, следствием которого является, в частности, увеличение затрат рабочего времени производственных рабочих на контроль качества выполняемых работ, наладку и переналадку технологического оборудования и организационно-технологической оснастки, ремонт производственных помещений, сооружений, коммуникаций и т.д., доли ед.;

**Кр** – средневзвешенное нормативное значение коэффициента резервирования производственной мощности предприятия для обеспечения его устойчивой, бесперебойной работы в любых производственных и экономических ситуациях, доли ед.;

**Кэ** – средневзвешенное нормативное значение коэффициента, характеризующего уровень совершенства техники, технологии и организации производства выполняемых работ на **СРМо** предприятия (с помощью этого коэффициента учитывают влияние масштаба производства на его производственный и производительный потенциал и осуществляют трансформацию-пересчет затрат труда основных производственных рабочих из человеко-часов в нормо-часы), доли ед.;

**Д** – удельная нормативная либо при ее отсутствии – фактическая валовая доходопроизводительность предприятия в расчете на один нормо-час затрат тру-

да его основных производственных рабочих на производство продукции, работ и / или услуг, устанавливаемая на дату определения его фундаментальной стоимости, тыс. д.е. / нормо-час;

**Кпер** – коэффициенты пересчета значений показателей **Д** или **Лэл** в величину удельного нормативного либо фактического чистого дохода предприятия **Дч** на ту же дату, тыс. д.е./нормо-час.

Показатель **Мк** представляет собой обратную величину средневзвешенной усредненной рыночной безрисковой ставки банковского процента в долях от единицы для срочных вкладов, например, в первых 20 или 50 банках общего списка банков, выстроенного по размерам банковского капитала кредитных организаций. Если сегодня фактические значения таких ставок банковского процента для срочных вкладов лежат в границах 5,50%-12,50%, то искомая величина **Мк** составит 11,1 (**100 / 9,0**). Для упрощения расчета величины мультипликатора **Мк**, вместо указанной выше безрисковой ставки банковского процента, можно использовать текущее значение банковской ставки рефинансирования.

Для определения величины показателя **Сск** предлагается использовать следующее соотношение:

$$Сск = Ао * (1 - Апн / Ао), \quad (8)$$

где

**Ао** – сумма осовремененных амортизационно-реновационных отчислений (начислений), произведенных за весь период календарного времени нахождения предприятия в собственности его последнего владельца, тыс. д.е.;

**Апн** – сумма осовремененных амортизационно-реновационных отчислений, которые за тот же период календарного времени были использованы по своему прямому назначению, тыс. д.е.

С определенной степенью приближения разницу в суммах **Ао** и **Апн** можно рассматривать в качестве частичной суммы денежных средств, накопленных и отложенных для воспроизводства капитальных вложений владельцев предприятия в его строительство и эксплуатацию либо в его приобретение в готовом виде.

Методы установления значений показателей **Злф**, **Звл** и **Знз** кратко изложены в упомянутой ранее статье [7], а также в статье [1]. Величину показателя **Фоп** определяют методом, представленным в работе [6]. В публикациях [1, 7] указаны места разработки, сбора и заимствования основных исходных данных для проведения соответствующих расчетов по формулам (5), (6) и (7).

Использование показателей **Звл** и **Знз** в составе  $\sum Дуп$  формулы (6) – необычный, весьма оригинальный способ щадящего по отношению к величине этой суммы учета экономического износа оцениваемого предприятия к моменту определения его полной справедливой рыночной стоимости [8].

Более корректное значение полной фундаментальной стоимости предприятия **Слфу** можно получить путем введения в формулу (2) для определения величины стоимости **Слфл** поправочного коэффициента **Кпс**, учитывающего влияние на нее показателей стоимости неосязаемых нематериальных активов **Снма** и синергетического эффекта от суммирования входящих в эту формулу стоимостеобразующих элементов **Ссэ**, т.е.

$$Слфу = Слфл * Кпс = (Слф + \sum Дсп) * Кпс. \quad (9)$$

В связи с этим обстоятельством, уточненная формула для определения показателя **Сспс** – показателя Спсу, будет выглядеть следующим образом:

$$Спсу = Спфу + \sum Дсп - \sum Дуп. \quad (10)$$

Величина коэффициента *Кпс* может быть установлена по следующему соотношению:

$$Кпс = 1 + (Снма + Ссэ) / Спфл. \quad (11)$$

Все было бы хорошо, если бы в настоящее время не существовало проблем с определением значений показателей *Снма* и *Ссэ*. Например, для расчета показателя *Снма* в первом приближении целесообразно использовать суммарные фактические затраты предприятия на создание и поддержание своего имиджа, бренда, на *PR* и рекламу своей продукции, завоевание благоприятной репутации на рынке. Очевидно, что особые достоинства земельного участка предприятия, если они есть, не могут, в частности, не отражаться на величине показателя *Ссэ*.

При отсутствии соответствующих данных для определения показателей *Снма* и *Ссэ* значение коэффициента *Кпс* принимается равным единице.

Известно, что в нашей стране рынок важных средних, крупных и крупнейших предприятий, в отличие от рынка их ценных бумаг, практически не существует. Другими словами, рыночную капитализацию таких предприятий определить можно, а их ресурсную рыночную стоимость отсутствующая рука рынка методами сравнительного (рыночного) подхода к решению такой задачи установить не позволяет. Возникает закономерный вопрос: почему при фактическом отсутствии рынка купли-продажи важных для экономики нашей страны предприятий стоимости *Спф*, устанавливаемые по формулам (1) и (7), а также производные от него показатели стоимости *Спфл* (*Спфу*) и *Спсп* (*Спсу*), мы часто называем рыночными?

В этих формулах индикаторами рынка являются по крайней мере два объективных показателя – *Дч* и *Мк*, которые имеют свойство соответствующим образом меняться, в зависимости от экономического состояния предприятия, банковской системы страны и экономики государства и мира в целом. Рыночная величина этих индикаторов на дату определения показателя *Спф* и зависящих от него других показателей стоимости предприятий позволяет условно относить их к категории рыночных показателей.

Формула (7) убедительно демонстрирует, что ценность и стоимость производственно-технической базы предприятия напрямую зависят от проектной численности эксплуатируемого человеческого капитала (материала), эффективного времени его использования и получаемого при этом годового, в частности, чистого дохода. Другими словами, только производительный труд и его экономические, финансовые и социальные результаты обеспечивают создание ценности и стоимости производственных активов предприятия.

Когда уже получены окончательные результаты определения величины показателя *Кпф* методами затратного и доходного подходов, возникает вопрос, какой из этих показателей принять в качестве единственного, ключевого, сердцевинного для последующего использования в формулах для определения соответствующих показателей полных стоимостей предприятия. Здесь просматриваются два возможных пути решения такой задачи:

- из двух полученных показателей *Спф* выбирается тот, который больше по величине;
- за искомую величину принимается среднеарифметическое значение этих показателей, полученных разными методами.

С определенной степенью достоверности можно утверждать, что действительная величина показателя *Спф* скорее всего находится в пределах разницы в результатах оцениваемых показателей стоимости предприятия, полученных методами затратного и доходного подходов. Если разница между величинами этих показателей не превышает 10-15%, следует использовать первый путь решения рассматриваемой задачи; когда превышает – второй. Здравый смысл не сопротивляется использованию предлагаемой процедуры выбора.

Обычно, величина *Спф*, полученная методом доходного подхода (*Спфд*), в связи с тем, что при ее определении косвенно учитывается стоимость нематериальных активов (интеллектуального капитала) предприятия, бывает выше величины этого показателя, установленной методами затратного подхода (*Спфз*). Однако, в некоторых случаях, для предприятий с повышенной капиталоемкостью и более высоким сроком полезного использования, когда при их строительстве были применены более дорогие, более прочные, доброкачественные строительные материалы и более дорогостоящее технологическое оборудование, наоборот, *Спфз* будет превышать *Спфд*.

Одно из важных достоинств предлагаемых методов определения значений показателей *Спф*, *Спфл* и *Спсп* состоит в том, что если оценщик на каком-то этапе оценочных работ позволил себе умышленно «схимичить» в интересах заказчика оценки либо третьих лиц или просто ошибиться, это сразу заметит любой квалифицированный эксперт отчета о выполненной оценке. При использовании других методов установления стоимости предприятий заметить подлоги и ошибки гораздо труднее.

Расчеты текущих значений рыночной фундаментальной стоимости производственной – технической базы оцениваемых средних, крупных и крупнейших предприятий могут и должны быть максимально автоматизированы и компьютеризированы, например, с использованием табличного процессора Excel-2007.

Не могу не привести еще одно нестандартное на сегодня соображение: если любые виды стоимости предприятий определяются методом дисконтирования их будущих денежных потоков (*ДДП*) доходного подхода к оценочной работе подобного рода, а сейчас это делается почти во всех случаях оценки экономически важных производственных объектов, то конечный результат такой работы всегда является мистификацией, профанацией, откровенной халтурой, низкопробной подделкой, муляжем результата оценки, своеобразной формой довольно крупного (полагаю, что по действующему законодательству даже уголовно преследуемого) мошенничества, как правило, совершаемого для того, чтобы угодить заказчику, заранее диктующему оценщику устраивающую его цифру в ущерб интересам государства, общества и народа.

При этом заказчик оценки платит оценщику только за его официальный бланк, подпись и печать, которыми легитимизируется очевидный оценочный брак, нужный только клиенту, но не выгодный для всех остальных заинтересованных сторон и не требующий профессиональных знаний, умений и навыков от исполнителя оценочной работы. Отсюда имеем демпинг, деградацию теории и практики оценки, непрофессионализм и низкую репутацию оценщиков, вырождение целого поколения преподавателей оценки, включая докторов наук, профес-

соров и доцентов, обесценение соответствующих диссертационных исследований, непростительное, иногда просто возмутительное качество монографий, учебников, учебных пособий и статей по вопросам оценки и т.д. Самый свежий пример такого учебника: Экономика и управление недвижимостью. – М.: Проспект, 2012. (Разделы главы 12 по оценке стоимости предприятий, подготовленные д.э.н., проф. Федотовой М.А.).

Рано или поздно эта реальность будет осознана и исправлена. От применения метода ДДП для определения стоимости предприятий оценщики под давлением государства и собственной совести откажутся, и заказчики должны будут отнестись к этому с полным пониманием. Чем раньше это произойдет, тем для всех нас будет лучше.

Методы определения рыночной стоимости земельных участков и объектов инфраструктуры предприятий, т.е. показателей **Сзу** и **Сус**, а также стоимости прав бессрочного и временного владения и пользования упомянутыми выше участками, в статье не рассматриваются, так как автор не считает себя специалистом в этих вопросах. Подобного рода задачи, особенно по земельным участкам предприятий, обычно решаются без особых затруднений, чему способствует наличие соответствующих стоимостеобразующих параметров, извлекаемых, в частности, из государственного кадастра земельных участков, ставок аренды земельной собственности и существующих земельных налогов. Показатели **Сус** обычно определяют в массовом порядке методами сравнительного (рыночного) подхода.

Полагаю, что в будущем фундаментальную полную справедливую рыночную стоимость земельных участков предприятий **Ссу** будут определять по нижеследующей расчетной формуле, аналогичной приведенной выше формуле (3):

$$Ссу = Сфзу + \sum Дузу - \sum Дозу, \quad (12)$$

где

**Сфзу** – показатель фундаментальной стоимости земельного участка оцениваемого предприятия – основной стоимостеобразующий показатель при определении величины **Ссу**, тыс. д.е.;

$\sum Дузу$  – сумма драйверов величины показателя **Сфзу** предприятия, зависящая от количества и фактической стоимости каждого из имеющихся улучшений оцениваемого земельного участка, тыс. д.е.;

$\sum Дозу$  – сумма драйверов величины показателя **Сфзу** предприятия, зависящая от количества и фактической стоимости каждого из имеющихся обременений этого участка, тыс. д.е.

Основная проблема в этой задаче состоит в выборе рационального показателя **Сфзу** и метода определения его величины, но она преодолима.

Как уже указывалось выше, сегодня весьма проблематичным является определение значений показателей **Снма** и **Ссэ**. Представляется, что в оценочном деле принципиально не решаемых задач не существует, поэтому теоретики и практики оценки стоимости объектов интеллектуальной собственности в обозримом будущем обязательно придумают, как это делать. Сначала предлагаемые решения по таким показателям скорее всего будут грубыми, обставляться всякими ограничениями и допущениями. Со временем эти решения будут становиться все более и более корректными.

Когда-то Г. Галилей (1564-1642) высказал продвинутую, актуальную и сегодня мысль: «Что может изме-

ряться, должно измеряться; что не может быть измеренным, нужно сделать измеримым». Эта мысль легко поддается перефразированию применительно к проблемам оценки:

- что может быть оценено, то должно быть оцененным;
- что не может быть оценено, нужно сделать оцениваемым.

Процесс оценки стоимости различных видов собственности, и в том числе предприятий, по сути является своеобразной разновидностью измерений, когда мерительным инструментом служит метод – процедура расчета оцениваемого показателя по специально разработанной формуле, а измерителем (искомой величиной этого показателя) оказывается результат произведенного измерения.

В настоящее время существует наука определения произведенных человеком и природой ценностей, называемая аксиологией. Очень бы хотелось, чтобы начала развиваться наука о стоимостях и ценах товаров, созданных физическими и интеллектуальными усилиями людей и сокровищ природы. Одно из возможных названий этой науки – вэльюлогия либо вэльюлогия.

В заключение этой статьи предлагаю несколько актуальных, на мой взгляд, тем будущих диссертационных исследований, вытекающих из содержания нашего материала:

- выбор, научное обоснование и разработка методов определения показателей фундаментальной стоимости, полной фундаментальной стоимости и полной справедливой стоимости земельных участков предприятий, а также стоимости прав бессрочного и временного владения и пользования этими участками;
- разработка научно-обоснованных методов определения величины показателей **Снма** и **Ссэ** предприятий;
- исследование влияния срока окупаемости предприятий на их фундаментальную, полную фундаментальную и полную справедливую стоимости с учетом общей продолжительности их жизненного цикла.

И последнее, на чем необходимо остановиться. Чуть выше по тексту этой статьи царил оптимизм по поводу того, что почти все в этом мире можно измерить и оценить. Однако законов диалектики никто не отменял. Как бы этого не хотелось, приходится впадать в глубокий пессимизм и констатировать факт безысходной условности определения величины стоимости любых товаров, а предприятий тем более. В основе ценности и стоимости товаров лежат объемы затраченного на их производство физического и интеллектуального, живого и прошлого труда, качество этого труда, искусность и мастерство, уникальность знаний умений и навыков – креативность товаропроизводителей, но трудометров и квалиметров труда человечеству придумать не удалось и скорее всего не удастся.

Мерительных инструментов, приборов, эталонов и шаблонов для измерения (оценки) стоимости чего-либо, к большому сожалению, никогда не существовало, не существует, и вряд ли они когда-нибудь появятся на белом свете. Аксиометрам, вэльюметрам, в отличие от линейек, метров, весов, градусников, вольтметров, спидометров, манометров, барометров, гигрометров, счетчиков и расходомеров различного назначения и т.п., не суждено быть созданными на земле. Другими словами, счетчиков стоимости товаров не было, нет и не будет, однако есть и худо-бедно зарабатывают себе на хлеб насущный расчетчики-оценщики таких показателей. Там, где есть люди, т.е., человеческий фактор, ни о какой точности определения ценности и стоимости объек-

тов материального и нематериального мира не может быть и речи. Абсолютно уверен, что именно этим обстоятельством объясняется появление договорных цен на многие сложные, дорогие и особенно не новые товары, а также существование аукционов и тендеров для их купли-продажи, как вынужденная реакция соответствующих рынков на высокую вариабельность и очевидную неточность показателей стоимости таких товаров. Слава богу, что есть относительно скромная возможность указывать хотя бы ориентиры величины трудозатратных, ценностных и стоимостных показателей, так как по предприятиям это сделано в данной статье.

В одной из наших предыдущих публикаций [2] было показано, что оценка стоимости предприятий – ремесло, а не искусство, но оценщик стоимости этих объектов непременно должен обладать искусством внушения заказчику полного доверия к выдаваемому ему результату выполненной оценочной работы (особенно, если этот результат не был заранее продиктован заказчиком оценщику) и вызывать безоговорочное признание этого результата всеми другими заинтересованными сторонами.

До сих пор трудноразрешимая проблема состоит в том, как отличить приемлемый, достоверный результат оценочной деятельности по экономически значимым объектам оценки от весьма сомнительного, не заслуживающего одобрения и легитимизации, в частности, по использованным методам его получения.

В настоящее время предлагается узаконить уголовное преследование оценщиков за ошибочную оценку стоимости оцениваемых объектов. Для того, чтобы это делать нужно прежде всего иметь весомые доказательства того, что ошибка была допущена умышленно, а доказать такой факт практически невозможно как сегодня, так и будет безнадежным в перспективе. Поэтому за такое дело лучше не браться, не загружать Государственную Думу РФ впустую. Есть другие, более надежные и эффективные профилактические способы борьбы с подлогами в оценке и их следует использовать (ранее упоминалась целесообразность создания Росгоскомценки для определения стоимости исключительно дорогостоящих активов; другой вариант – использование в случаях оценки таких активов жюри из пяти и более экспертов соответствующей квалификации, выбираемых из руководства или рядовых членов Экспертных советов наиболее крупных саморегулируемых организаций оценщиков в РФ). При этом следует предусматривать возможность ротации состава собираемых жюри экспертов в зависимости от специфических особенностей оцениваемых объектов.

## Литература

1. Ревуцкий Л.Д. Виды и методические особенности определения стоимости предприятий на разных стадиях их экономического развития [Текст] / Л.Д. Ревуцкий // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – №3. – С. 34-41.
2. Ревуцкий Л.Д. Оценка и искусство (об оценке стоимости предприятий) [Текст] / Л.Д. Ревуцкий // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – №4. – С. 461-463.
3. Ревуцкий Л.Д. Потенциал и стоимость предприятия [Текст] / Л.Д. Ревуцкий. – М.: Перспектива, 1997. – 128 с.
4. Ревуцкий Л.Д. Производственная мощьность, продуктивность и экономическая активность предприятия. Оценка, управляющий учет и контроль [Текст] / Л.Д. Ревуцкий. – М.: Перспектива, 2002. – 240 с.

5. Ревуцкий Л.Д. Стоимость предприятия и «стоимость бизнеса» [Электронный ресурс] / Л.Д. Ревуцкий. URL: <http://kpiib.ru.articles.php?page=>.
6. Ревуцкий Л.Д. Учет финансовых обязательств и организационно-технического состояния предприятия при определении его рыночной стоимости и цены прекращения торга при продаже [Текст] / Л.Д. Ревуцкий // Вопросы оценки. – 2005. – №2. – С. 46-50.
7. Ревуцкий Л.Д. Ценность и стоимость предприятия: понятия и показатели [Текст] / Л.Д. Ревуцкий. – М.: Аудиторские ведомости. – 2009. – №1. – С. 77-84.
8. Ревуцкий Л.Д. Экономический износ предприятия и методы его определения [Текст] / Л.Д. Ревуцкий // Имущественные отношения в РФ. – 2006. – №3. – С. 90-93.

## Ключевые слова

Предприятие; фундаментальные ценности предприятия; фундаментальная стоимость предприятия; полная фундаментальная и полная справедливая стоимости предприятия; стоимостеобразующий показатель; драйверы стоимости; земельный участок предприятия; инфраструктура предприятия; расчетные формулы.

*Ревуцкий Леопольд Давидович*

## РЕЦЕНЗИЯ

В настоящее время стоимость экономически важных средних, крупных и крупнейших предприятий, как правило, определяют теми же методами, которые применяют для объектов малого бизнеса. Такой подход вряд ли целесообразен. Для экономически крупных объектов используется концепция рыночной стоимости, тогда как рынков для купли-продажи таких хозяйственных единиц не существует, и выбор аналогов не возможен. Для определения стоимости предприятий указанных размеров сегодня повсеместно пользуются методом дисконтирования денежных потоков, абсолютно не пригодным для этих целей, но позволяющим в короткое время получать любые по размерам результаты оценки рассматриваемых предприятий, что способствует процветанию фактически преступной заказной оценки и связанной с этим явлением коррупции.

Автор предлагает путь объективизации процесса оценки экономически значимых для страны предприятий и результатов такой оценки, пытается повысить уровень воспроизводимости полученных результатов. Для этих целей вводятся понятия, термины и показатели фундаментальной ценности и фундаментальной стоимости предприятий и указываются приемлемые методы их определения. При этом особое внимание уделяется задаче определения справедливой стоимости производственно-технической базы предприятий.

По моему мнению материал заслуживает публикации в серьезных научных журналах и хочется надеяться, что он вызовет широкую дискуссию в среде специалистов, занимающихся установлением показателей стоимости предприятий-гигантов. Цель дискуссии видится в выработке предложений по совершенствованию предлагаемой идеи и поиску основных направлений её применения как в теоретической, так и в практической плоскостях.

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