

10.12. ВВЕДЕНИЕ В НАУЧНЫЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ПРОБЛЕМНЫХ АКТИВОВ

Ревуцкий Л.Д., к.т.н., с.н.с. по специальности «эксплуатация и ремонт сельскохозяйственных машин и орудий»

[Перейти на Главное МЕНЮ](#)

[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)

В статье рассматривается необходимость и целесообразность разработки и развития основ новой для сферы оценочной деятельности научной дисциплины, в фундамент которой поставлена историческая область науки – науковедение.

Представлены основные стратегические и тактические задачи, в соответствии с которыми роль государства в оценке стоимости проблемных активов должна быть заметно усилена, а практика стандартизации всего и вся в оценке резко ограничена.

Отмечена неизбежность создания в оценочной отрасли института государственных оценщиков и независимых государственных экспертов результатов оценки проблемных активов, желательность смены действующего регулятора оценочной деятельности в стране более статусным и компетентным регулятором.

Предлагается усилить контроль государством результатов деятельности в стране крупных зарубежных оценочных компаний и аналогичных отечественных компаний с участием иностранного капитала.

Под проблемными в статье понимаются активы, для которых характерны:

- социально-экономическая уникальность масштаба и вида производственной или другой деятельности;
- чрезвычайная редкость спроса и предложения на сам товар, а не на его ценные бумаги (штучное присутствие в экономике);
- исключительно высокая стоимость (от миллиарда рублей или условных денежных единиц и выше);
- отсутствие рынка купли-продажи таких активов, а следовательно, и оценок-показателей их рыночной стоимости;
- необходимость использования в качестве стоимости этих активов так называемой справедливой стоимости (в понимании автора справедливая стоимость – это такая стоимость, которая по методам расчета, принятым исходным данным и полученным результатам, не вызывает сомнений и возражений у эксперта оценки, заказчика оценочной работы, у самого оценщика, а также у представителей государства и общества).

Автор полагает, что синонимами проблемных активов являются словосочетания «проблемные товары» и «проблемные объекты» – товары и объекты, для которых характерно наличие трех-четырёх видов ценности и стоимости. Типичными примерами проблемных активов являются крупные и крупнейшие предприятия, а также всевозможные формы их объединений. На примере таких предприятий раскрывается тема этой статьи.

Любопытен факт: ценные бумаги проблемного предприятия сами по себе проблемными активами не являются. Экономические и одновременно социальные проблемы оценочной деятельности в настоящее время можно свести к следующему: использование при проведении оценочных работ отдельных методов, которые не пригодны для решаемых оценочных задач и в отсутствие научно обоснованных критериев истинности результатов расчетов определяемых стоимостей приводят к облегченному (упрощенному) получению заведомо ложных, обычно существенно заниженных, а иногда и завышенных заказных оценок.

Теория и методика оценки справедливой стоимости проблемных активов основана на концепции, базирующейся на исследовании своеобразной цепочки источников формирования, образования стоимости и последующего установления цены проблемных активов. В первом приближении указанная цепочка выглядит следующим образом:

- первое звено цепочки – реальная или же потенциальная востребованность проблемного актива, существование его в качестве сложноустроенного товара, характер состояния спроса и предложения по этому товару;
- второе звено – социально-экономическая привлекательность рассматриваемого актива для одного или нескольких покупателей (организационно-техническое, технологическое и социально-экономическое обоснование выгоды, целесообразности инвестиционного проекта, его создания или же купли-продажи уже существующего хозяйственного объекта); расчет ожидаемого экономического эффекта инвестиций в данный проект, как правило, производится методом дисконтирования будущих денежных потоков (ДДП) доходного подхода к решению задач подобного рода;
- третье звено – определение полезности разделения, слияния, поглощения или приобретения проблемного актива (в качестве показателя полезности может быть использован, например, показатель номинальной производственной мощности – производственного потенциала оцениваемого хозяйственного объекта);
- четвертое звено – общая экономическая имущественная ценность и общая социально-экономическая ценность оцениваемого проблемного актива (имущественная ценность определяется соответствующими методами затратного подхода к решению оценочных задач, например, методом чистых активов, а социально-экономическая ценность – нормативно-доходным методом доходного подхода к решению таких задач);
- пятое звено – определение стоимости рассматриваемого актива путем поочередной капитализации его общей имущественной и общей социально-экономической ценности методом прямой капитализации соответственно текущей годовой стоимости имущества и текущей величины нормативного годового чистого дохода, который может быть получен в результате эксплуатации проблемного актива (такими способами общие имущественные и социально-экономические ценности оцениваемого актива пересчитываются в их обменные ценности, т.е. в соответствующие оценки справедливой стоимости данного актива);
- шестое звено – путем соответствующего торга продавца и покупателя в процессе купли-продажи проблемного актива устанавливается окончательная договорная цена этого актива для участников торговой сделки.

Нетрудно заметить, что показатель полезности актива служит ценностеобразующим показателем для этого актива, в качестве стоимостеобразующих показателей для актива выступают показатели его имущественной и социально-экономической ценности, а показатели стоимости актива является базой для установления его окончательной договорной цены, устраивающей всех участников торговой сделки, включая государство и общество.

Показатели стоимости проблемного актива, рассчитанные методом затратного подхода и нормативно – доходным методом доходного подхода, скорректированные с учетом существующих драйверов указанной стоимости, являются пограничными значениями справедливой стоимости этого актива. О возможных алгоритмах выхода на условно единственное значение величины справедливой стоимости проблемного актива можно спорить. В условиях отсутствия критерия истинности искомой (оцениваемой) величины, вопрос о достоверности ее выбранного единственного значения

не является принципиальным. Важно только местонахождение его между установленными пограничными значениями оцененной справедливой стоимости. Во многих случаях единственное значение искомой стоимости получают как среднеарифметическую величину пограничных оценок стоимости проблемного актива.

Приведенные выше соображения свидетельствуют о существенной неопределенности, нечеткости расчетных значений стоимости рассматриваемых проблемных активов. Соответствующая неопределенность, нечеткость свойственна и оценкам показателей экономических ценностей активов. Достаточно определенной, четкой величиной является только установленная договорная цена проблемного актива, достигнутая путем соответствующих компромиссов между основными участниками торговой сделки с учетом интересов государства и общества. Сравнительно четкими являются также текущие курсы ценных бумаг акционированных предприятий и компаний.

Принципами оценки справедливой стоимости проблемных активов являются:

- применение единого системно-методического подхода к определению всех известных видов стоимости проблемных товаров, в частности, проблемных предприятий, в том числе и их кадастровой стоимости (слоганы единого подхода: сначала – от полезности к ценности, от ценности к стоимости, а затем – от стоимости к цене);
- методы ДДП доходного подхода и методы сравнительного подхода, метод реальных опционов и др. подобные методы для определения стоимости проблемных товаров абсолютно не пригодны;
- в связи с объективно существующей неопределенностью, нечеткостью величины результатов определения стоимости проблемных активов и особой важностью их добросовестной оценки для государства и общества, доверять решение таких оценочных задач можно только государственным оценщикам этих товаров (государственные оценщики должны быть объединены в соответствующем вновь созданном, малочисленном Институте государственных оценщиков, действующим под эгидой Министерства финансов РФ либо Центрального банка РФ);
- оценки стоимости проблемных активов в обязательном порядке должны проходить экспертизу независимых государственных экспертов результатов проведенной оценочной работы (желательно, чтобы служба соответствующей группы таких экспертов была организована при Счетной палате РФ);
- участие государства в решении проблем оценки стоимости сложноустроенных, дорогостоящих активов страны должно быть существенно усилено;
- если исходить из того обстоятельства, что трудовая деятельность оценщика стоимости проблемных активов требует наличия у него соответствующих знаний, креативности, понимания специфических особенностей оцениваемых объектов, загонять его в тесные рамки неизвестно кем разработанных, весьма поверхностных, сомнительных стандартов оценочной деятельности (ОД) недопустимо (кстати, для людей, занимающихся наукой или искусством, стандарты их труда не разрабатываются);
- в стране сложилась обстановка, при которой создание отечественной школы оценки и оценщиков оказалась невозможной, так как не критично, безоглядно используется не прогрессивный, безнадежно устаревший зарубежный опыт ОД (государству следует наладить эффективный, всесторонний контроль результатов деятельности в РФ оценочных подразделений зарубежных аудиторско-консалтинговых компаний, в частности, международных компаний Big-4, и отечественных оценочных компаний с участием иностранного капитала, а также последствий негативного влияния этих компаний на нашу экономику в целом, а также, в

частности, на руководителей саморегулируемых организаций отечественных оценщиков, зачастую работающих в интересах упомянутых компаний).

Особое место в рассматриваемой научной дисциплине должен занимать поиск эффективных способов предотвращения практики заказных оценок, а также мер наказания заказчиков оценки, оценщиков и экспертов результатов оценок за доказанные в арбитражных судах факты мошенничества в процессе ОД.

Одной из задач оценки как научной дисциплины является исследование экономической и социальной результативности и эффективности работы вновь созданного института государственных оценщиков и государственных экспертов результатов оценки стоимости проблемных активов (если такое случится).

В составе упомянутого института должен быть предусмотрен отдел научно-методических разработок для ОД и Ученый совет, рассматривающий эти разработки и рекомендуемый или не рекомендуемый их для утверждения руководством института и внедрения в практику оценки. Первоочередной задачей отдела научно-методических разработок следует считать создание программного комплекса не только для определения стоимости основных средств оцениваемого предприятия по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), но и справедливой стоимости всего предприятия в целом с учетом всех структурных элементов его собственности.

Предприятия, как правило, обладают четырьмя видами экономических ценностей:

- общей имущественно-земельной (или земельно-имущественной) ценностью;
- общей социально-экономической ценностью;
- «бумажной» ценностью;
- инвестиционной ценностью.

Каждому виду ценности предприятия соответствует определенный метод расчета величины его справедливой стоимости – для первых двух видов ценностей, рыночной капитализации – для третьего вида ценности и инвестиционной стоимости – для четвертого вида ценности хозяйственного объекта.

Экономически справедливую имущественно-земельную стоимость предприятия необходимо определять методом приведения к настоящему моменту времени его чистых активов на базе затратного подхода к решению оценочных задач подобного рода. Для определения справедливой социально-экономической стоимости предприятия целесообразно использовать нормативно-доходный метод расчета такой стоимости, характерный для доходного подхода к расчетам искомой величины. Этот метод является своеобразной модификацией метода прямой капитализации чистого дохода либо чистой прибыли предприятия [5].

Задача определения текущей рыночной капитализации предприятия подробно рассмотрена во всех учебниках, учебных пособиях и практикумах по вопросам оценки бумажной стоимости таких объектов. При этом нельзя упускать из виду, что нормальная, т.е. справедливая величина полной рыночной капитализации предприятия (стоимости 100%-го пакета всех видов его акций) теоретически должна соответствовать величине справедливой стоимости его имущественно-земельного комплекса. Инвестиционная стоимость предприятия теми, кому это нужно, по моему мнению, должна определяться последовательно двумя разными методами доходного подхода к расчету сначала его

инвестиционной ценности, а затем уж самой инвестиционной стоимости.

На первом этапе решения такой задачи рассчитывают ожидаемый суммарный экономический эффект инвестиций в приобретение оцениваемого предприятия за весь оставшийся срок его полезного использования, начиная с момента покупки и до ликвидации хозяйственного объекта. Решается такая задача методом дисконтирования ожидаемых годовых денежных потоков (ДДП) предприятия с последующим суммированием полученных значений этих показателей в прогнозный и постпрогнозный периоды его существования. Затем полученную сумму прогнозных и постпрогнозных дисконтированных денежных потоков – ДДП предприятия делят на число полных лет оставшегося срока его эксплуатации. Таким образом, рассчитывают среднегодовую величину ДДП предприятия за рассматриваемую оставшуюся часть срока его продуктивной службы.

Справедливую инвестиционную стоимость предприятия можно определить методом прямой капитализации ожидаемой среднегодовой величины ДДП этого объекта, т.е. опять-таки доходным подходом к решению такой задачи.

Следует иметь в виду, что дисконтироваться должны не фактические текущие, а нормативные денежные потоки предприятия, иначе величина его справедливой инвестиционной стоимости будет искажена (обычно в сторону снижения) и трудно вообразить насколько. Принципиальные недостатки метода ДДП, неправомерно используемого для определения стоимости предприятий, убедительно показаны в работах В.Н. Тришина [7, 8] и в публикации автора [3].

Одна из главных задач оценки справедливой стоимости проблемных активов состоит в том, чтобы как можно более тщательно разобраться в допустимых областях целесообразного применения известных сегодня методов определения ценности и стоимости предприятий, включая такие экзотические методы как метод реальных опционов, метод дивидендов, затратно-доходный метод и других из числа предлагаемых в настоящее время. Более подробно вопросы специфики определения справедливой стоимости проблемных активов-товаров, в частности, крупных и крупнейших предприятий, рассмотрены в предыдущих публикациях автора [1, 2, 4, 6].

Процесс оценки справедливой стоимости никак не сможет обойти вопрос о целесообразности (или нецелесообразности) учета принципа наилучшего и наиболее эффективного использования объекта оценки, а также о правомерности того или иного взвешивания оценок стоимости предприятий, установленными методами затратного, доходного и сравнительного методических подходов и другими известными методами. Здесь просматривается широкое поле для соответствующих исследований.

Помимо всего перечисленного выше, к числу задач оценки справедливой стоимости проблемных активов следует отнести проведение исследований по следующим темам:

- оценка стоимости неосязаемых нематериальных активов предприятий;
- влияние синергетического эффекта на величину стоимости оцениваемого предприятия;
- учет влияния амортизационных отчислений в период до момента продажи предприятия, на величину оценки его стоимости;

- влияние величины затрат на создание имиджа, бренда и деловой репутации (гудвила) предприятия на его стоимость;
- четкое разграничение понятий рыночной, справедливой и кадастровой стоимости предприятий по методам их определения;
- целесообразность стандартизации в ОД, в условиях, когда она еще не созрела для такой стандартизации и отсутствуют высококвалифицированные кадры для выполнения такой работы;
- исследование целесообразности появления нескольких конкурирующих между собой служб оценочной аналитики (не корпоративных, а государственных или государственно-частных: одну из них следует создать и развивать при предлагаемом институте государственных оценщиков и государственных экспертов оценок).

В перспективе научные основы оценки справедливой стоимости проблемных активов будут охватывать такие новые научные направления, как наука о спросе и предложении на такие активы, о выгодах и потерях при их купле-продаже, о кардиналистской и об ординалистской полезности и предельной полезности оцениваемых предприятий, о ценностях именно этих активов, наука об их стоимости, а также существующую науку о ценах и ценообразовании применительно к рассматриваемому виду активов.

Теория кардиналистской (количественной) полезности проблемных активов рассматривает их полезность с субъективной точки зрения и при определении численных характеристик этой полезности оперирует абсолютными величинами ее параметров.

Ординалистская (порядковая) теория полезности оцениваемых предприятий основывается на том, что предпочтения заинтересованного индивидуума относительно предполагаемых к выбору альтернатив не могут измеряться количественно, а могут только сравниваться между собой, когда определяют, что одна альтернатива хуже или лучше другой.

Предельная полезность оцениваемых предприятий характеризует следующее обстоятельство: если предприятие, достигнув нормального уровня своего экономического развития, будет продолжать экономически не обоснованное наращивание объема выпуска продукции, то его предельная полезность станет отрицательной, так как оно начнет нести убытки, производя товары-блага, которые никто не захочет покупать. Сама по себе полезность – субъективная характеристика товара или услуги, выражающая ее ценность для потребителя, тогда как предельная полезность – полезность последней единицы товара или услуги, использованной потребителем. Полезность каждой следующей сверхмерно использованной единицы товара или услуги всегда будет меньше, чем предыдущей.

Науку о ценностях именно этих активов можно назвать – производственная аксиология (от греческих слов *axia* – «ценность» и *logos* – «учение»), а науку об их стоимости – производственная импендиология (от латинского слова *impendio* – «стоимость» и греческого слова *logos* – «учение»). Как вариант, науку о стоимости рассматриваемых активов можно назвать производственной костосологией (от греческих слов *kostos* – «стоимость» и *logos* – «учение»).

Полагаю, что недалеко то время, когда появится понимание необходимости, целесообразности дальнейшего развития уже существующей научной дисциплины – товароведения (в части, относящейся к проблемным товарам), а в перспективе – разработки новой специальной научной дисциплины, которую я бы

назвал активоведением, что будет особенно важным для глубокого изучения ценностных и стоимостных особенностей проблемных активов – товаров.

Есть основания думать, что когда-нибудь у нас в стране или за рубежом найдутся ученые, которые захотят разработать и разработают актуальные для экономической науки теории предельной ценности, предельной стоимости и предельных цен многосложных проблемных хозяйственных объектов, аналогичные уже существующей теории предельной полезности активов. Был бы рад, если бы эта статья послужила поводом для обсуждения содержащихся в ней предложений.

Литература

1. Ревуцкий Л.Д. Государственный подход к решению задач оценки справедливой стоимости предприятий [Электронный ресурс] / Л.Д. Ревуцкий. URL: <http://www.audit-it.ru/articles/appraisal/a108/623388.html>
2. Ревуцкий Л.Д. Единый системно-методический подход к оценке всех видов стоимости предприятий [Электронный ресурс] / Л.Д. Ревуцкий. URL: <http://www.audit-it.ru/articles/appraisal/a108/633333.html>
3. Ревуцкий Л.Д. Неосознаваемые и сознательные заблуждения теоретиков, преподавателей и практиков оценки рыночной стоимости предприятий (в порядке обсуждения) [Текст] / Л.Д. Ревуцкий // Вопросы оценки. – 2008. – №1. – С. 55-64.
4. Ревуцкий Л.Д. Основные экономические и социальные последствия умышленной недооценки и переоценки справедливой стоимости предприятий [Текст] / Л.Д. Ревуцкий // Аудит и финансовый анализ. – 2012. – №6. – С. 426-430.
5. Ревуцкий Л.Д. Уточненная формула для определения экономической справедливой рыночной стоимости предприятий [Текст] / Л.Д. Ревуцкий // Имущественные отношения в РФ. – 2011. – №8. – С. 18-23.
6. Ревуцкий Л.Д. Фундаментальная ценность, фундаментальная стоимость и справедливая стоимость предприятия: понятия, показатели и методы их определения [Текст] / Л.Д. Ревуцкий // Аудит и финансовый анализ. – 2012. – №4. – С. 377-383.
7. Тришин В.Н. Наука и квазинаука. Экономика. Оценка [Электронный ресурс] / В.Н. Тришин // Вопросы оценки. – 2010. – №2. – С. 10-28. URL: <http://www.trishin.ru/left/publicshes/science-and-kvazi/>
8. Тришин В.Н. О недостоверности оценок стоимости предприятий. Что с этим делать? [Электронный ресурс] / В.Н. Тришин // Московский оценщик. – 2012. – №7-8. – С. 80-81. URL: <http://www.audit-it.ru/articles/appraisal/a109/610686.html>

Ключевые слова

Предприятие; ценность, стоимость; оценковедение; цель и задачи; метод ДДП; нечеткие методы оценки; институт государственных оценщиков и государственных экспертов; NPV.

Леопольд Давидович Ревуцкий

РЕЦЕНЗИЯ

В своей статье автор раскрывает содержание, причины и последствия насущных экономических и социальных проблем оценочной деятельности. Предлагаемая автором трактовка понятия «проблемные активы» вносит ясность в суть вопроса при градации объектов оценки на первостепенные и остальные. Правда, некоторое сомнение вызывает рассмотрение в качестве синонима проблемных активов словосочетания «проблемные товары», ибо условием идентификации товаров автор считает наличие трех-четырёх видов ценности и стоимости. Наличие какого-то бы ни было дополнительного свойства у характеризуемого объекта, уже делает его отличным от сравниваемого синонима.

Автор в статье не обходит вниманием и такое понятие как «справедливая стоимость», дефинирование которого до настоящего времени вызывает острые научные дискуссии. В статье изложена интересная с научной точки зрения авторская позиция, проливающая свет на выбор методов оценки применительно к условиям конкретного пространства и времени.

Несомненную ценность статьи составляет предложение автора создать условия для формирования прочного правового фундамента институционализации оценочной деятельности, положив в его основу научные теории оценки и принципы справедливого администрирования оценочной деятельности (специализированный институт, Ученый Совет которого мог бы быть арбитром в выборе методических разработок в области оценки стоимости разных объектов для внедрения на практике).

Думается, что реализация предложений автора позволит исключить всякие попытки организации так называемых заказных оценок.

Статья рекомендуется к опубликованию в открытой печати.

Юткина Т.Ф., д.э.н., проф. кафедры финансов и банковского дела Российского нового университета

[Перейти на Главное МЕНЮ](#)
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)