

Построение ставок дисконтирования для ОИС с учетом специфических рисков

Введение

Настоящая работа посвящена вопросам оценки ОИС (объектов интеллектуальной собственности) доходным подходом.

Рассмотрены вопросы:

- общие приемы построения ставок дисконтирования для ОИС;
- базовые ставки дисконтирования;
- различие ставок дисконтирования для ОИС в составе бизнеса и вне бизнеса (авторские права);
- дополнительные риски для различных ОИС.

1. Общие понятия

Доходный подход применяется к отдельным ОИС на этапе начала и активного развития коммерциализации.

Таблица 1. Подходы к оценке различных объектов на различных этапах существования¹ и условия формирования денежных потоков

№ п/п	Виды объектов оценки	На этапе окончания создания	На этапе начала коммерциализации	На этапе коммерциализации
1	Объекты авторского права			
1.1.	Книги, сценарии	Затратный, сравнительный	Затратный, сравнительный	Сравнительный
1.2.	Малые формы (памятники)	Затратный, сравнительный	Затратный, сравнительный	Затратный, сравнительный
1.3.	Телесериалы, художественные, документальные и анимационные фильмы, спектакли	Затратный	Затратный, доходный	Затратный, доходный
1.4.	Картины, скульптуры, фотографии и т.п.	Затратный, сравнительный	Затратный, сравнительный	Затратный, сравнительный
2	Патенты и технологии	Затратный	Затратный, доходный, сравнительный	Доходный, сравнительный
3	Программы ЭВМ и базы данных	Затратный	Затратный, сравнительный, доходный	Доходный, сравнительный
4	Топология интегральной микросхемы	Затратный	Затратный, доходный	Доходный
5	Товарные знаки, знаки обслуживания	Затратный	Доходный, сравнительный	Доходный, сравнительный
6	Селекционные достижения	Доходный	Доходный	Доходный, сравнительный
7	Ноу-хау	Затратный	Затратный, доходный	Доходный
8	Коммерческое обозначение	Затратный	Доходный	Доходный
9	РИД			
9.1.	Руководства, процедуры, стандарты	Не оцениваются	Затратный, доходный	Доходный
9.2.	Управленческая информация	Не оцениваются	Затратный, доходный	Доходный
9.3.	Технологии, не относящиеся к ноу-хау	Не оцениваются	Затратный, доходный	Доходный
9.4.	Обмен информацией	Не оцениваются	Затратный, доходный	Доходный
9.5.	Руководство и контроль	Не оцениваются	Затратный, доходный	Доходный
10	Ценные ресурсы и приобретения			
10.1.	Права пользования лицензиями	Затратный,	Затратный,	Доходный, затратно –

¹ Яскевич Е.Е. Практика оценки объектов, связанных с нематериальными факторами воздействия. М., Техносфера, 2012, - 560 с.

№ п/п	Виды объектов оценки	На этапе окончания создания	На этапе начала коммерциализации	На этапе коммерциализации
	на разработку месторождений	сравнительный	сравнительный, доходный	доходный (опционы)
10.2.	Права аренды лесными угодьями	Затратный	Не используется	Доходный
10.3.	Права пользования персоналом	Не оценивается	Доходный	Доходный
10.4.	Клиентская база (клиентелла)	Затратный	Затратный, доходный	Доходный
11	Неидентифицируемые или частично идентифицируемые НМА при существовании носителя			
11.1.	Деловая репутация	Выделяется из состава гудвилла	Выделяется из состава гудвилла	Выделяется из состава гудвилла
11.2.	Гудвилл	Затратный (приобретение)	Доходный	Доходный, затратно – доходный (опционы)
11.3.	Бренд	Не оценивается	Доходный	Доходный

В настоящей работе ограничим круг рассматриваемых вопросов объектами, отмеченными в позициях 1.3; 2 – 11.3 таблицы 1.

Под коммерциализацией понимается трансформация актива (ОИС) в источник дохода {1}. Актив может быть источником дохода как в рамках предприятия (например, патенты, технологии), так и при нахождении в собственности физических лиц (например, патенты, книги, сценарии).

Следует отметить, что ставки дисконтирования для патентов, принадлежащих предприятию и физическому лицу – различаются на величины дополнительных рисков (то есть рыночные стоимости исключительных прав различаются²). Далее это различие будет показано.

2. Дисконтирование в доходном подходе при оценке ОИС. Риски.

Ставка дисконтирования – это процентная ставка, которая используется для того чтобы переоценить стоимость будущего капитала (денежных потоков) на текущий момент. Это делается из-за того, что одним из фундаментальных законом экономики является постоянное обесценивание ценности (покупательной способности, стоимости) денег.

Ставка дисконтирования есть функция риска ожидаемых денежных потоков. Более высокие ставки приписываются более рискованным активам, а пониженные – проектам с большей безопасностью.

Факторы, влияющие на ставку дисконтирования:

- Оцениваемый объект (Актив и его идентификация);
- Модель и тип денежного потока;
- Длительность прогнозного периода;
- Риски;
- Тенденции развития секторов рынка и т.п.

Риск – это вероятность отклонения от запланированного уровня цели, т.е. опасность потерь (здесь риск может быть выражен в процентном отношении).

Один из этапов анализа рисков, позволяющий в дальнейшем проводить идентификацию и оценку рисков, а также разрабатывать методы управления ими, заключается в распределении рисков по группам на основе классификационных критериев.

В настоящее время подавляющее большинство зарубежных авторов выделяет следующие риски:

- операционный риск (operational risk);
- рыночный риск (market risk);
- кредитный риск (credit risk).
- деловой риск (business risk);
- риск ликвидности (liquidity risk);

² При оценке вклада в УК в виде патента физического лица обычно оценивается рыночная стоимость исключительных прав при использовании на предприятии

- юридический риск (Legal risk);
- риск, связанный с регулирующими органами (regulatory risk).

Большинство из оцениваемых нематериальных активов, как и объекты недвижимости, имеет ограниченный срок пользования, поэтому прогнозный период также ограничивается выходом на определенный уровень доходов, а постпрогнозный период связан со сроком действия исключительных прав на объекты и иными ограничениями.

В работе {3} рекомендуется определять прогнозный период в зависимости от времени жизни актива, либо средние сроки прогнозного периода составляют 7 – 10 лет. Постпрогнозный период для гудвилла (деловой репутации) не рассматривается.

Общеизвестными методами определения ставок дисконтирования являются:

- 1). Кумулятивный, CAPM, WACC, Метод арбитражного управления (как наиболее часто используемые);
- 2). Метод среднеотраслевой рентабельности активов и капитала (ROA/ROE);
- 3). Метод процентных ставок (определяется рыночными данными);
- 4). Методы выделения и конечной отдачи (экстракции рынка) рассчитываются на основе данных о совершенных сделках с аналогичными объектами на рынке (часто применяется);
- 5) Метод нормы рентабельности IRR (рассчитывается по аналогичным инвестиционным проектам) и т.д.

Методы определения ставок дисконтирования тесно связаны с моделями построения ставок, поэтому целесообразно предварительно рассмотреть эти модели.

Ставка дисконтирования тесно связана с денежным потоком, поэтому Оценщик первоначально определяет возможные варианты денежных потоков, затем анализирует риски, учитываемые в самих денежных потоках и после этого переходит к определению ставки дисконтирования (коэффициента капитализации). Различные условия использования ставок дисконтирования, коэффициентов капитализации и мультипликаторов приводят к различным методам расчета стоимости Актива в доходном подходе.

Следует отметить, что методы выделения денежных потоков для ОИС (искусственные и прямые) также влияют на ставки дисконтирования в части дополнительных рисков.

Общий алгоритм начала определения ставки дисконтирования (коэффициента капитализации) следующий:

- 1). Идентификация оцениваемого Актива и составляющих его элементов.
- 2). Определение условий генерации денежных потоков.
- 3). Определение рисков функционирования Актива.
- 4). Ретроспективный анализ изменения стоимости Актива и характера генерации денежных потоков.
- 5). Определение времени экономической жизни Актива.
- 6). Определение временного прогнозного периода.
- 7). Определение характера генерирования денежных потоков в постпрогнозный период.
- 8). Прогнозирование изменения денежных потоков в прогнозный и постпрогнозный период.
- 9). Принятие решения о методе вычисления стоимости Актива на основе прогнозного генерирования им денежных потоков (метод дисконтированных денежных потоков, метод прямой капитализации, метод мультипликаторов)
- 10). Принятие решения о структуре денежного потока
- 11). Определение ставки дисконтирования (коэффициента капитализации, мультипликатора)

Следует отметить, что отдельные объекты, связанные с нематериальными факторами воздействия, могут оцениваться только в рамках действующего или «модели среднеотраслевого» предприятия:

- право на изобретение, полезную модель, промышленный образец;
- право на использование ТЗ;
- право пользования наименования места происхождения;

- право на ноу-хау;
- право на коммерческое обозначение;
- право на технологию;
- право пользования лицензиями на разработку полезных ископаемых;
- право пользования персоналом;
- клиентелла (клиентура);
- деловая репутация, гудвилл, бренд.

Построение ставок дисконтирования для ОИС, действующих в рамках предприятия:

Строится ставка дисконтирования для ОИС (**СДПоис**), учитывающая дополнительные риски к **базовой** ставке дисконтирования для бизнеса (**СДб**):

- Риск неудачного продвижения продукта на рынок (**Рн**);
- Риск низкой влияния при распределении совокупных выгод от технологии (**Рв**);
- Риск высоких расходов, неэффективных инвестиций (**Ри**);
- Общеэкономические риски (**Роэ**).

$$\text{СДПоис} = \text{СДб} + \text{Рн} + \text{Рв} + \text{Ри} + \text{Роэ} \quad (1)$$

Следует отметить, что для оценки гудвилла (деловой репутации) предприятия дополнительные риски по своему содержанию изменяются на:

- Риск, связанный с персоналом (**Рперсонал**);
 - Риск, связанный с интеллектуальным капиталом (**Ринкап**);
- Прочие риски (**Рпрочие**).

Подробнее данные риски рассмотрены ниже по тексту.

Построение ставок дисконтирования для ОИС, принадлежащих физическим лицам:

Строится ставка дисконтирования ОИС (**СДФоис**), учитывающая дополнительные риски к безрисковой ставке дисконтирования для физического лица (**СДФ**):

- Риск внедрения в производство товаров/услуг (**Рп**). Это основной риск для физического лица, характеризующий возможность перспективного получения денежных средств от своих прав на ОИС;
- Риск неудачного продвижения продукта (товара/услуг) на рынок (**Рн**);
- Риск низкой влияния при распределении совокупных выгод от реализации товара/услуг (**Рв**);
- Риск высоких расходов, неэффективных инвестиций (**Ри**);
- Общеэкономические риски (**Роэ**).

$$\text{СДФоис} = \text{СДФ} + \text{Рп} + \text{Рн} + \text{Рв} + \text{Ри} + \text{Роэ} \quad (2)$$

Как видно из сравнения, при принадлежности одного и того же ОИС предприятию и физическому лицу:

$$\text{Если } \text{СДб} = \text{СДФ} + \text{Рп}, \text{ то } \text{СДПоис} = \text{СДФоис}$$

То есть, если ставка дисконтирования для бизнеса равна сумме безрисковой ставки и риска внедрения в производство товаров/услуг, тогда общие ставки дисконтирования для ОИС равны.

Ставки дисконтирования для бизнеса (СДБ) и для физических лиц (СДФ) различаются по безрисковым ставкам: для физических лиц безрисковая ставка может строиться на уровне долгосрочных вкладов в депозиты банков ТОП-10, а для предприятий – на уровне доходности гособлигаций.

Следует отметить наличие еще одного риска: риска использования прямых и искусственных методов выделения денежных потоков для ОИС (Рпи).

Таблица 2. Общеизвестные методы выделения экономического эффекта³

Наименование	Эффект, использованный в методе	Отражение эффекта в прибыли предприятия
Методы, построенные на учете реального экономического эффекта	Сверхнормативная прибыль	Валовая прибыль, прибыль от продаж, EBIT*
	Преимущество в цене	Валовая прибыль
	Выигрыш в себестоимости в части переменных затрат	Валовая прибыль
	Выигрыш в себестоимости в части условно постоянных затрат	Валовая прибыль
	Преимущество в объеме реализации продукции	Валовая прибыль
	Экономия в объемах инвестиций	Прибыль от продаж, EBIT
	Реальные лицензионные платежи	EBIT
	Преимущество в СОК	Прирост денежных потоков (EBIT)
	Сокращение страховых запасов	Прибыль от продаж, EBIT
	Монополистические преимущества	Валовая прибыль, прибыль от продаж, EBIT
Наименование	Наименование метода	Базовая расчетная величина
Методы искусственного построения экономического эффекта	Метод освобождения от роялти	Выручка
	Метод выделения доли лицензиара в прибыли лицензиата (Правило 10%, 25%, 50%)	Прибыль от продаж, EBIT
	Метод отраслевых соотношений	Отдельные балансовые данные
	Метод дробления прибыли	Прибыль от продаж, EBIT

* EBIT - прибыль до уплаты процентов и налогов

Рассмотрим общие понятия для вышеперечисленных рисков.

Риск неудачного продвижения продукта на рынок (Рн).

Между созданием ОИС и денежными потоками лежит рынок, и для достижения поставленных целей по продажам товаров/услуг требуется концентрация усилий руководства проекта на наиболее перспективных сегментах рынка. Существует риск ненаправленных, неэффективных действий, которые не позволят обеспечить требуемые объемы продаж.

Риск низкой влияния при распределении совокупных выгод от ОИС (Рв).

Учитывая специфическую структуру рынка товаров/услуг с ОИС, его непрозрачность и высокую монополизированность, велика вероятность низкой влияния собственника ОИС в процессе распределения стоимости, создаваемой оцениваемым ОИС. Более подробные знания о рынке позволят определить наилучший способ извлечение доходов с рынка и максимизировать объем продаж компании. Стратегия ценообразования должна быть основана на хорошем знании рынка. Эффективная стратегия ценообразования позволяет избежать ситуации, когда высокая или низкая цена является фактором, сдерживающим объем продаж. Если существует принципиальная возможность достичь аналогичные эффекты без применения оцениваемого ОИС, то влияние

³ Яскевич Е.Е. Практика оценки объектов, связанных с нематериальными факторами воздействия. М, Техносфера, 2012, - 560 с.

обладателя прав на распространения товара/услуги в процессе распределении стоимости будет ниже и доходы могут быть ниже.

Риск высоких расходов, неэффективных инвестиций (Ри).

Существует риск, что для продвижения ОИС потребуются значительные расходы и инвестиции. То есть показатели по доходам будут достигнуты, однако денежные потоки окажутся меньше в связи с расходами и инвестициями на продвижение товара/услуги с ОИС.

Общэкономические риски (Роэ).

Может возникнуть двойной учет данного риска, поскольку он уже заложен в безрисковой ставке в составе странового риска. Страновой (политический) риск обычно усматривается в возможности непрогнозируемых негативных изменений экономического окружения, связанных с изменением государственной, инвестиционной, налоговой, таможенной и финансовой политики. Следует отметить, что отраслевые риски отражены в ставке дисконтирования для бизнеса (например, в бета коэффициенте).

Факторами влияния на учет дополнительного экономического риска являются:

- риск реализации продукции с ОИС на зарубежных рынках в странах с дифференциацией страновых рисков (например, реализация отечественных ракетных двигателей для компаний США. Здесь следует анализировать как разницу в страновых и отраслевых рисках, так и влияние санкций против РФ);
- риск на специфичных отраслевых сегментах рынка (например, предприятие, использующее ОИС относится к отрасли тяжелого машиностроения, а продукция с использованием ОИС относится к бытовой отрасли. Здесь следует анализировать разницу в бета коэффициентах и прочих параметров ставок дисконтирования).

Дополнительные общэкономические риски не вводятся ($Роэ = 0$), если продукция реализуется на территории РФ и связана с отраслевой принадлежностью предприятия, в рамках которого производится.

Риск внедрения в производство товаров/услуг (Рп).

Данный вид риска характеризуется возможностью физического лица:

- заключить договор с юридическим лицом на использование прав на ОИС в производственном процессе создания товаров/услуг или;
- получить возможность денежной компенсации за свои произведения.

Риск использования прямых и искусственных методов выделения денежных потоков для ОИС (Рпи).

При использовании прямых методов выделения денежных потоков данный вид риска не учитывается.

При использовании искусственных методов выделения денежных потоков данный вид риска зависит от базовой расчетной величины (рассмотрено ниже).

В случае, когда оценивается стоимость ОИС (либо НМА) в рамках конкретного предприятия, базовая ставка дисконтирования (**СДБ**) рассчитывается, как и при оценке стоимости компании в целом.

Базовая ставка (**ставка для оценки бизнеса**) может быть рассчитана:

- для собственного капитала по модели CAPM или кумулятивным методом;
- для всего инвестированного капитала по модели WACC.

Модель кумулятивного определения подходит для расчета ставки дисконтирования, когда цель оценки предполагает более значимую роль внутреннего фактора, чем внешнего.

Модель CAPM предполагает сильное влияние рыночных факторов, поэтому ее эффективно использовать при высокой рыночной активности компании, а также при выходе компании на рынок;

Определяющим фактором выбора модели WACC является оценка инвестиционной и страховой стоимости компании или проекта;

Ставку дисконтирования для различных ОИС, используемых предприятием, строят путем наращивания к базовой ставке специфических рисков, характерных для оцениваемых объектов. Наибольшие риски – для гудвилла, бренда, средние риски – для коммерциализованных ТЗ, ПП, небольшие риски – для патентов, прошедших стадию коммерциализации и используемых в серийной продукции предприятия, минимальные риски – для устойчивого франчайзинга при большой истории развития.

В работе {5} критикуется построения ставки дисконтирования для ОИС на базе кумулятивного метода:

«Суть метода кумулятивного построения – в простом суммировании рисков, определенных, зачастую, экспертным путем. Достоверность оценки – наиболее значимое понятие в оценочной деятельности, в этом случае, зависит, скорее всего, не от достоверности исходной информации, а от профессионализма и независимости эксперта-оценщика.

В большинстве случаев, метод кумулятивного построения ставки дисконтирования используется в тех случаях, когда заказчик, предоставляя работу, требует соблюдения определенных пожеланий к результатам оценки, так как ставка дисконтирования, рассчитанная данным методом, может варьироваться в диапазоне от чистого значения безрисковой ставки (например, 7%) до максимального риска по всем факторам (при вышеуказанной безрисковой ставке – 42%). Это позволяет, по желанию заказчика, изменять стоимость, полученную в рамках доходного подхода, в несколько раз».

Метод оценки ставки дисконтирования на основе средневзвешенной стоимости капитала (WACC, Weighted Average Cost of Capital) один из наиболее популярных и показывает норму дохода, которую следует выплатить за использование инвестиционного капитала. Инвестиционный капитал может состоять из двух источников финансирования: собственного капитала и заемного. Зачастую WACC используют как в финансовом, так и в инвестиционном анализе для оценки будущей доходности инвестиций с учетом первоначальных условий к доходности (рентабельности) инвестиционного капитала. Экономический смысл расчета средневзвешенной стоимости капитала состоит в расчете **минимально допустимого уровня доходности** (прибыльности, рентабельности) проекта, бизнеса в условиях леввериджа.

Поскольку после расчета стоимости всего инвестированного капитала требуется рассчитать стоимость собственного капитала, постольку для выхода на его стоимость требуется произвести **корректировку на Debt (Долг) и Cash (Деньги).**

Получить стоимость ОИС, принадлежащих предприятию (а это именно Активы, являющиеся собственностью предприятия), с использованием выделения из стоимости всего инвестированного капитала пока никому из Оценщиков не удалось, однако использование модели WACC для базовой ставки (**СДБ**) в отчетах по оценке ОИС зачастую встречается (как ни странно, у некоторых опытных оценщиков ОИС). Поскольку $WACC \leq CAPM$ (при кризисах это соотношение меняется, поскольку растет стоимость заемного капитала), постольку использование для базовой ставки WACC без последующих корректировок на Debt и Cash ведет к росту стоимости оцениваемых Активов. Это позволяет, по желанию заказчика, изменять стоимость ОИС, полученную в рамках доходного подхода.

В работе {4} в п.8.15 написано: *«С точки зрения использования WACC применительно ко всем активам (материальным, финансовым и нематериальным) действующего предприятия (бизнеса) – не вполне правильное решение, поскольку каждый актив имеет различные характеристики риска...»*

С учетом вышеизложенного, для оценки ОИС в составе бизнеса предприятия целесообразно использовать базовую ставку на собственный капитал, полученную по модифицированной многофакторной модели CAPM.

3. Алгоритмы определения дополнительных рисков для ОИС

Согласно общеизвестной модели, разработанной *Business Valuation Review*, для определения корпоративных рисков (СИСТ) используется следующая таблица:

Таблица 3. Корпоративные риски

Вид корпоративного риска	Интервал значений
Качество управления компанией	0-5%
Размер компании	0-5%
Финансовая структура	0-5%
Товарная/территориальная диверсификация	0-5%
Диверсификация клиентуры	0-5%
Прибыли: нормы и ретроспективная прогнозируемость	0-5%
Прочие риски	0-5%

Типовым является определение дополнительных рисков в диапазоне 0...5% (данный диапазон позволяет складывать риски, при выходе на более высокие риски метод сложения дает значительные ошибки учета рисков).

Исходя из практики оценки ОИС, установлены ориентировочные факторы влияния на специфические риски, однако нижеперечисленные факторы могут быть дополнены / заменены на иные факторы, связанные со спецификой оценки ОИС.

Ниже приведены факторы специфических рисков, построенные в диапазоне от 0 до 5% по степени возрастания каждого риска.

3.1. Факторы влияния на дополнительные риски и определение рисков в привязке к патентам, технологиям, ноу-хау и отдельным видам прочих РИД.

3.1.1. Риск неудачного продвижения продукта на рынок.

Факторы влияния указаны в табличной форме.

Таблица 4. Расчет дополнительного риска Рн

Риск	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Степень разработки	Коммерциализация в производстве	Опытное производство	Разработана технология на базе НИОКР	НИР, НИОКР	Регистрация ОИС	2%
Степень коммерциализации в бизнесе	Реализована полностью	Стадия доработки	Стадия апробации	Начальная стадия	Нет	2%
Наличие и объемы рынка (сегментов)	Несколько рынков с большими объемами	Несколько рынков	Несколько сегментов рынка	Один сегмент рынка	Рынок не сформирован	4%
Рекламная компания	Многолетняя плановая	Годовая плановая	Отработанная	В начале	Не ведется	3%
Маркетинговая политика в части реализации продукции	Перспективный и многолетний диверсифицированный план реализации	Годовой план реализации	Осуществление плана реализации	Разработка плана реализации	Отсутствие плана реализации	2%

Темным цветом выделены параметры факторов для примера расчета.

В столбце «Пример расчета» приведены выбранные величины рисков по каждому фактору.

При отдании предпочтения определенным величинам параметров факторов возможен переход от среднего к средневзвешенному (например, ранжированию).

Таблица 5. Расчет надбавки Рн

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Степень разработки			1			
Степень коммерциализации в бизнесе			1			
Наличие и объемы рынка (сегментов)					1	
Рекламная компания				1		
Маркетинговая политика в части реализации продукции			1			
Количество наблюдений	0	0	3	1	1	0
Взвешенный итог	0,0%	0,0%	6,0%	3,0%	4,0%	0,0%
Итого	13,0%					
Количество факторов	5					
Итоговое значение фактора риска	2,6%					

3.1.2. Риск низкой влиятельности при распределении совокупных выгод от НМА.

Таблица 6. Расчет дополнительного риска Рв

Риск	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Степень использования ОИС в отдельных элементах товарной продукции	Использование во всем изделии	Использование в нескольких основных элементах	Использование в одном основном элементе	Использование в нескольких второстепенных элементах	Использование во второстепенном элементе	4%
Стратегия ценообразования продукта с ОИС	Полностью разработана и апробирована многократно	Разработана и апробирована	В стадии апробации	В стадии разработки	Нет	3%
Наличие лицензий	Имеются в большом количестве	Имеются в небольшом количестве (до 2-х)	В стадии заключения	Протоколы о намерениях	Нет	4%
Менеджмент*	Имеющий большую практику выпуска и реализации продукции	Имеющий небольшую практику выпуска и реализации продукции (до года)	В стадии отработки реализации продукции	В стадии набора и обучения	Отсутствие специализированного менеджмента	3%
Надежность участников Проекта	Большой практический опыт совместной реализации аналогичных Проектов	Общие интересы участников Проекта	Смена участников Проекта	Большое количество участников Проекта (более 5)	Различные интересы участников Проекта	2%

*Данный фактор учитывается в привязке к производству товаров/услуг с ОИС. В противном случае возможен двойной учет рисков, поскольку фактор менеджмент (как дополнительный риск) будет дублировать качество управления компании (как риск, учтенный при построении ставки для бизнеса)

Таблица 7. Расчет надбавки Рв

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Степень использования ОИС в отдельных элементах товарной продукции					1	
Стратегия ценообразования продукта с ОИС				1		
Наличие лицензий					1	
Менеджмент				1		
Надежность участников Проекта			1			
Количество наблюдений	0	0	1	2	2	0
Взвешенный итог	0,0%	0,0%	2,0%	6,0%	8,0%	0,0%

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Итого	16,0%					
Количество факторов	5					
Итоговое значение фактора риска	3,2%					

3.1.3. Риск высоких расходов, неэффективных инвестиций.

Таблица 8. Расчет дополнительного риска Рн

Риск	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Опыт применения аналогичных ОИС на предприятии	Множественный	Однократный	В процессе отработки	Есть опыт применения на аналогичных предприятиях	Нет	3%
Стратегия ценообразования продукта с ОИС	Отработана и успешно применена	Разработана	В процессе отработки	Есть опыт применения на аналогичных предприятиях	Нет	2%
Наличие на рынке конкурентного контрафакта	Нет	Возможно появление	Есть в небольшом количестве	Растущая динамика роста контрафакта	Есть в большом количестве	3%
Наличие на рынке конкурентных ОИС	Нет	Возможность появления	Есть в небольшом количестве малококурентные	Среднеконкурентные ОИС	Высококонкурентные ОИС	4%

Таблица 9. Расчет надбавки Рн

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Опыт применения аналогичных ОИС на предприятии				1		
Стратегия ценообразования продукта с ОИС			1			
Наличие на рынке конкурентного контрафакта				1		
Наличие на рынке конкурентных ОИС					1	
Количество наблюдений	0	0	1	2	1	0
Взвешенный итог	0,0%	0,0%	2,0%	6,0%	4,0%	0,0%
Итого	12,0%					
Количество факторов	4					
Итоговое значение фактора риска	3,0%					

3.1.4. Общеэкономические риски (Роз).

Может возникнуть двойной учет данного риска, поскольку он уже заложен в безрисковой ставке в составе странового риска. Страновой (политический) риск обычно усматривается в возможности непрогнозируемых негативных изменений экономического окружения, связанных с изменением государственной, инвестиционной, налоговой, таможенной и финансовой политики. Следует отметить, что отраслевые риски отражены в ставке дисконтирования для бизнеса (например, в бета коэффициенте).

Факторами влияния на учет дополнительного экономического риска является:

- риск реализации продукции с ОИС на зарубежных рынках в странах с дифференциацией страновых рисков (например, реализация отечественных ракетных двигателей для компаний США. Здесь следует анализировать как разницу в страновых и отраслевых рисках, так и влияние санкций против РФ);

- риск на специфичных отраслевых сегментах рынка (например, предприятие, использующее ОИС, относится к отрасли тяжелого машиностроения, а продукция с использованием ОИС относится к бытовой отрасли. Здесь следует анализировать разницу в бета коэффициентов и прочих параметров ставок дисконтирования).

Дополнительные общеэкономические риски не вводятся ($P_{оэ} = 0$), если продукция реализуется на территории РФ и связана с отраслевой принадлежностью предприятия, в рамках которого производится.

3.1.5. Риск внедрения в производство товаров/услуг (P_p)

Таблица 10. Расчет дополнительного риска P_p

Риск	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Известность имени в нескольких отраслях	Общеизвестное имя	Известное в отрасли	Узкопрофильный специалист	Малоизвестное имя	Неизвестное имя	3%
Опыт применения ОИС в производстве	Множественный в различных отраслях	Множественный отраслевой	Несколько раз в одной отрасли	Один раз в одной отрасли	Нет	4%
Наличие научной известности	Общепризнанная	Государственная	Есть научная степень	Есть научные труды	Нет	3%

Таблица 11. Расчет надбавки P_p

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Известность имени в нескольких отраслях				1		
Опыт применения ОИС в производстве					1	
Наличие научной известности				1		
Количество наблюдений	0	0	0	2	1	0
Взвешенный итог	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%	4,0%	0,0%
Итого	10,0%					
Количество факторов	3					
Итоговое значение фактора риска	3,33%					

3.1.6. Риск использования прямых и искусственных методов выделения денежных потоков для ОИС ($P_{пи}$).

При использовании прямых методов выделения денежных потоков данный вид риска не учитывается. $P_{пи}=0$

При использовании искусственных методов выделения денежных потоков данный вид риска зависит от базовой расчетной величины (рассмотрено ниже).

Таблица 12. Расчет надбавки $P_{пи}$ при искусственных методах выделения ДП для ОИС

Базовые расчетные величины	Выручка	Прибыль от продаж	ЕВITDA	ЕВIT	Чистая прибыль
$P_{пи}$	1%*	2%	3%	4%	5%

*Надбавка за риск при искусственном выделении денежных потоков не может быть нулевой, поскольку нулевой является надбавка при прямом получении денежных потоков.

3.2. Факторы влияния на дополнительные риски и определение рисков в привязке к товарным знакам (маркам).

3.2.1. Риск неудачного продвижения продукта на рынок.

Таблица 13. Факторы дополнительного риска Рн

Риск	0%	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Опыт применения ТЗ на предприятии	Несколько десятков лет	Множественный	Однократный	В процессе отработки	Есть опыт применения на аналогичных предприятиях	Нет	1%
Наличие на рынке конкурентного контрафакта	Нет условий появления	Нет	Возможно появление	Есть в небольшом количестве	Растущая динамика роста контрафакта	Есть в большом количестве	3%
Наличие на рынке конкурентных ТЗ	Нет условий появления	Нет	Возможность появления	Есть в небольшом количестве малоконкурентные	Среднеконкурентные	Высококонкурентные	4%
Рекламная компания	ТЗ мирового уровня	Многолетняя плановая	Годовая плановая	Отработанная	В начале	Не ведется	2%

Таблица 14. Расчет надбавки Рн

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Опыт применения ТЗ на предприятии		1				
Наличие на рынке конкурентного контрафакта				1		
Наличие на рынке конкурентных ТЗ					1	
Рекламная компания			1			
Количество наблюдений	0	1	1	1	1	0
Взвешенный итог	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	0,0%
Итого	10,0%					
Количество факторов	4					
Итоговое значение фактора риска	2,5%					

3.2.2. Риск низкой влияния при распределении совокупных выгод от ТЗ

Таблица 15. Факторы дополнительного риска Рв

Риск	0%	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Наличие лицензий	Многолетний опыт лицензирования	Имеются в большом количестве	Имеются в небольшом количестве (до 2-х)	В стадии заключения	Протоколы о намерениях	Нет	4%
Квалификация персонала, связанного с управлением ТЗ (качество менеджмента)	Широкопрофильные специалисты с многолетним опытом работы с ТЗ	Имеющий большую практику выпуска и реализации продукции с ТЗ	Имеющий небольшую практику выпуска и реализации продукции (до года) с ТЗ	В стадии отработки реализации и продукции с ТЗ	В стадии набора и обучения	Отсутствие специализированного менеджмента	2%
Степень использования ТЗ в товарной продукции	Общепризнанный бренд компании	Использование во всех товарах	Использование в нескольких товарах	Использование в одном товаре	Подготовка к использованию	Не используется	4%
Надежность участников Проекта	Один участник	Большой практически опыт совместной реализации аналогичных Проектов	Общие интересы участников Проекта	Смена участников Проекта	Большое количество участников Проекта (более 5)	Различные интересы участников Проекта	3%

Таблица 16. Расчет надбавки Рв

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Наличие лицензий					1	
Квалификация персонала, связанного с управлением ТЗ (качество менеджмента)			1			
Степень использования ТЗ в товарной продукции					1	
Надежность участников Проекта				1		
Количество наблюдений	0	0	1	1	2	0
Взвешенный итог	0,0%	0,0%	2,0%	3,0%	8,0%	0,0%
Итого	13,00%					
Количество факторов	4					
Итоговое значение фактора риска	3,25%					

3.2.3. Риск высоких расходов, неэффективных инвестиций.

Таблица 17. Факторы дополнительного риска Ри

Риск	0%	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Степень защищенности ТЗ	Госрегистрация	Истекает 10-год	-	-	-	Подана заявка на регистрацию	0%
Стратегия ценообразования товара с ТЗ	Многолетний опыт	Отработана и успешно применена	Разработана	В процессе отработки	Есть опыт применения на аналогичных предприятиях	Нет	2%
Риски, вытекающие из договоров на использование ТЗ	Нет рисков (использование в компании - Лицензиаре)	Исключительная лицензия Лицензиата	Неисключительная лицензия Лицензиатов	Лицензия принудительная	Ограничения со стороны государства	Запрет на использование	1%
Стадия производства товаров с ТЗ	Многолетняя	Несколько лет	Один год	Запуск производства, бизнес-план	НИОКР, бизнес-план	Не начато, бизнес-план в разработке	2%

Таблица 18. Расчет надбавки Ри

Факторы риска / Уровень риска	0,00%	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%
Степень защищенности ТЗ	1					
Стратегия ценообразования товара с ТЗ		1				
Риски, вытекающие из договоров на использование ТЗ		1				
Стадия производства товаров с ТЗ		1				
Количество наблюдений	0	3	0	0	0	0
Взвешенный итог	0,0%	3,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Итого	3,00%					
Количество факторов	4					
Итоговое значение фактора риска	0,75%					

Расчет Рпи аналогичен вышеупомянутому.

3.3. Факторы влияния на дополнительные риски и определение рисков в привязке к авторским правам (телесериалам, художественным, документальным и анимационным фильмам, спектаклям и т.д.).

3.3.1. Риск неудачного продвижения продукта на рынок.

Таблица 19. Факторы дополнительного риска Рн

Риск	0%	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Опыт применения у авторского коллектива	Несколько десятков лет	Множественный	Однократный	В процессе отработки	Есть опыт применения на аналогичных рынках	Нет	1%
Показ	На мировом уровне	На отечественном уровне	Множественный	Вторичный	Первичный	Нет показа	3%
Рекламная компания	Мирового уровня	Многолетняя плановая	Годовая плановая	Отработанная	В начале	Не ведется	2%
Сборы от проката	Максимальные	Высокие	Средние	Минимальные	Начальные	Нет проката	2%

Таблица 20. Расчет надбавки Рн

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Опыт применения у авторского коллектива		1				
Показ				1		
Рекламная компания			1			
Сборы от проката			1			
Количество наблюдений	0	1	2	1	0	0
Взвешенный итог	0,0%	1,0%	4,0%	3,0%	0,0%	0,0%
Итого	8,0%					
Количество факторов	4					
Итоговое значение фактора риска	2,0%					

3.3.2. Риск низкой влиятельности при распределении совокупных выгод

Таблица 21. Факторы дополнительного риска Рв

Риск	0%	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Наличие неисключительных договоров	Много (более 10)	Имеются в большом количестве (до 10)	Имеются в небольшом количестве (до 2-х)	В стадии заключения	Протоколы о намерениях	Нет	4%
Надежность участников Проекта	Один участник с большим опытом реализации	Большой практический опыт совместной реализации аналогичных Проектов	Общие интересы участников Проекта	Смена участников Проекта	Большое количество участников Проекта (более 5)	Различные интересы участников Проекта	3%

Таблица 22. Расчет надбавки Рв

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Наличие неисключительных договоров					1	
Надежность участников Проекта				1		
Количество наблюдений	0	0	0	1	1	0
Взвешенный итог	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	4,0%	0,0%
Итого	7,0%					
Количество факторов	2					
Итоговое значение фактора риска	3,5%					

3.3.3. Риск высоких расходов, неэффективных инвестиций.

Таблица 23. Факторы дополнительного риска Рп

Риск	0%	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Стратегия ценообразования	Многолетний опыт	Отработана и успешно применена	Разработана	В процессе отработки	Есть опыт применения на аналогичных предприятиях	Нет	2%
Риски, вытекающие из договоров на использование	Нет рисков (использование в большом масштабе)	Исключительная лицензия Лицензиата	Неисключительная лицензия Лицензиатов	Лицензия принудительная	Ограничения со стороны государства	Запрет на использование	1%
Стадия производства произведения	Закончено и доработано	Доработано	Требует доработки	Запуск впервые	План и договор создания	Идея создания	2%

Таблица 24. Расчет надбавки Рп

Факторы риска / Уровень риска	0,00%	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%
Стратегия ценообразования			1			
Риски, вытекающие из договоров на использование		1				
Стадия производства произведения			1			
Количество наблюдений	0	1	2	0	0	0
Взвешенный итог	0,0%	3,0%	4,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Итого	7,00%					
Количество факторов	3					
Итоговое значение фактора риска	2,33%					

Расчет Рп аналогичен вышеупомянутому.

3.4. Факторы влияния на дополнительные риски и определение рисков в привязке к программам для ЭВМ (ПП, ПО), базам данных, клиентским базам.

3.4.1. Риск неудачного продвижения продукта на рынок.

Таблица 25. Расчет дополнительного риска Рн

Риск	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Степень коммерциализации в бизнесе	Реализована полностью	Стадия доработки	Стадия апробации	Начальная стадия внедрения	Окончание разработки	2%
Наличие и объемы рынка (сегментов)	Несколько рынков с большими объемами	Несколько рынков	Несколько сегментов рынка	Один сегмент рынка	Рынок не сформирован	4%
Рекламная компания	Многолетняя плановая	Годовая плановая	Отработанная	В начале	Не ведется	3%
Маркетинговая политика в части реализации продукции	Перспективный и многолетний диверсифицированный план реализации	Годовой план реализации	Осуществление плана реализации	Разработка плана реализации	Отсутствие плана реализации	2%

Таблица 26. Расчет надбавки Рн

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Степень коммерциализации в бизнесе			1			
Наличие и объемы рынка (сегментов)					1	

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Рекламная компания				1		
Маркетинговая политика в части реализации продукции			1			
Количество наблюдений	0	0	2	1	1	0
Взвешенный итог	0,0%	0,0%	4,0%	3,0%	4,0%	0,0%
Итого	11,0%					
Количество факторов	4					
Итоговое значение фактора риска	2,75%					

3.4.2. Риск низкой влиятельности при распределении совокупных выгод

Таблица 27. Расчет дополнительного риска Rв

Риск	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Стратегия ценообразования продукта	Полностью разработана и апробирована многократно	Разработана и апробирована	В стадии апробации	В стадии разработки	Нет	3%
Наличие лицензий	Имеются в большом количестве	Имеются в небольшом количестве (до 2-х)	В стадии заключения	Протоколы о намерениях	Нет	4%
Менеджмент	Имеющий большую практику выпуска и реализации продукции	Имеющий небольшую практику выпуска и реализации продукции (до года)	В стадии отработки реализации продукции	В стадии набора и обучения	Отсутствие специализированного менеджмента	3%
Надежность участников Проекта	Большой практический опыт совместной реализации аналогичных Проектов	Общие интересы участников Проекта	Смена участников Проекта	Большое количество участников Проекта (более 5)	Различные интересы участников Проекта	2%

Таблица 28. Расчет надбавки Rв

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Стратегия ценообразования продукта					1	
Наличие лицензий					1	
Менеджмент				1		
Надежность участников Проекта			1			
Количество наблюдений	0	0	1	1	2	0
Взвешенный итог	0,0%	0,0%	2,0%	3,0%	8,0%	0,0%
Итого	13,0%					
Количество факторов	4					
Итоговое значение фактора риска	3,25%					

3.4.3. Риск высоких расходов, неэффективных инвестиций.

Таблица 29. Расчет дополнительного риска Рн

Риск	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Опыт применения аналогичных продуктов на предприятии	Множественный	Однократный	В процессе отработки	Есть опыт применения на аналогичных предприятиях	Нет	3%

Риск	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Наличие на рынке конкурентного контрафакта	Нет	Возможно появление	Есть в небольшом количестве	Растущая динамика роста контрафакта	Есть в большом количестве	3%
Наличие на рынке конкурентных продуктов	Нет	Возможность появления	Есть в небольшом количестве малококурентные	Среднеконкурентные	Высококонкурентные	4%

Таблица 30. Расчет надбавки Рн

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Опыт применения аналогичных продуктов на предприятии				1		
Наличие на рынке конкурентного контрафакта				1		
Наличие на рынке конкурентных продуктов					1	
Количество наблюдений	0	0	0	2	1	0
Взвешенный итог	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%	4,0%	0,0%
Итого	10,0%					
Количество факторов	3					
Итоговое значение фактора риска	3,33%					

3.5. Факторы влияния на дополнительные риски и определение рисков в привязке к правам пользования лицензиями на разработку месторождений

3.5.1. Риск неудачного продвижения продукта на рынок.

Таблица 31. Расчет дополнительного риска Рн

Риск	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Степень коммерциализации в бизнесе	Длительная стадия разработки	Стадия разработки при выходе на плановые показатели	Стадия разработки до выхода на плановые показатели	Начальная стадия разработки (+ разведка)	Получение лицензии	2%
Наличие и объемы рынка (сегментов)	Несколько рынков с большими объемами	Несколько рынков	Несколько сегментов рынка	Один сегмент рынка	Рынок не сформирован	4%
Маркетинговая политика в части реализации продукции	Перспективный и многолетний диверсифицированный план реализации	Годовой план реализации	Осуществление плана реализации	Разработка плана реализации	Отсутствие плана реализации	2%

Таблица 32. Расчет надбавки Рн

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Степень коммерциализации в бизнесе			1			
Наличие и объемы рынка (сегментов)					1	
Маркетинговая политика в части реализации продукции			1			
Количество наблюдений	0	0	2	0	1	0
Взвешенный итог	0,0%	0,0%	4,0%	0,0%	4,0%	0,0%
Итого	8,0%					
Количество факторов	3					
Итоговое значение фактора риска	2,67%					

3.5.2. Риск низкой влиятельности при распределении совокупных выгод

Таблица 33. Расчет дополнительного риска Рв

Риск	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Стратегия ценообразования продукта	Полностью разработана и апробирована многократно	Разработана и апробирована	В стадии апробации	В стадии разработки	Нет	3%
Менеджмент*	Имеющий большую практику разработки месторождений и реализации продукции	Имеющий небольшую практику разработки месторождений и реализации продукции (до года)	В стадии отработки практики	В стадии набора и обучения	Отсутствие специализированного менеджмента	3%
Надежность участников Проекта	Большой практический опыт совместной реализации аналогичных Проектов	Общие интересы участников Проекта	Смена участников Проекта	Большое количество участников Проекта (более 5)	Различные интересы участников Проекта	2%

*Данный фактор может приводить к двойному учету рисков (см.вышеизложенное)

Таблица 34. Расчет надбавки Рв

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Стратегия ценообразования продукта				1		
Менеджмент				1		
Надежность участников Проекта			1			
Количество наблюдений	0	0	1	2	0	0
Взвешенный итог	0,0%	0,0%	2,0%	6,0%	0,0%	0,0%
Итого	7,0%					
Количество факторов	3					
Итоговое значение фактора риска	2,33%					

3.5.3. Риск высоких расходов, неэффективных инвестиций.

Таблица 35. Расчет дополнительного риска Рн

Риск	1%	2%	3%	4%	5%	Пример расчета
Опыт работ с аналогичными месторождениями	Многokратный	Однократный	В процессе отработки	Есть опыт применения на аналогичных предприятиях	Нет	3%
Интенсивность разработки месторождений	Выше на порядок лицензионной	Выше лицензионной	На уровне лицензионной	Низкая	Нулевая	3%
Наличие на рынке конкурентных продуктов (сырья)	Нет	Возможность появления	В небольшом количестве мало конкурентные	Среднеконкурентные	Высококонкурентные	4%

Таблица 36. Расчет надбавки Рн

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Опыт применения аналогичных продуктов на предприятии				1		
Наличие на рынке конкурентного контрафакта				1		
Наличие на рынке конкурентных продуктов					1	
Количество наблюдений	0	0	0	2	1	0

Факторы риска / Уровень риска	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Взвешенный итог	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%	4,0%	0,0%
Итого	10,0%					
Количество факторов	3					
Итоговое значение фактора риска	3,33%					

3.6. Факторы влияния на дополнительные риски и определение рисков в привязке к гудвиллу (деловой репутации)

Гудвилл: Так как распределение потока денежных средств для гудвилла – это остаток после того, как полная стоимость НМА была распределена по всем другим активам; стоимость гудвилла и будет той суммой, которая остается, после того как стоимости всех других идентифицированных активов вычтены из полной стоимости НМА. Чтобы оценивать стоимость гудвилла, должна быть определена ставка дисконтирования, которая будет применена к остатку, и в результате должна быть рассчитана приведенная стоимость. Как правило, гудвилл – это более опасный актив чем любой из других активов (НМА), потому что, если кое-что начинает идти плохо, то гудвилл является первым, чтобы быть затронутым, и его стоимость уменьшится более быстро, чем стоимость любого из других компонентов актива. В то время как осязаемое имущество можно обычно продать как используемые активы в продаже ликвидации, неосязаемые активы в типовых случаях не могут быть проданы. Кроме того, гудвилл тесно связан с бизнесом, который его порождает. В результате ставка дисконтирования, относимая к стоимости гудвилла, должна быть выше, чем любая из других ставок дисконтирования, - обычно на несколько процентных пунктов.

Для построения ставки дисконтирования для гудвилла следует подробно рассмотреть оцениваемое предприятие и выделить в нем факторы, влияющие на гудвилл. Далее следует произвести их анализ и ранжирование по степени рисков.

Условно все нижеперечисленные факторы идентифицированы и разделены на 3 группы:

- Персонал;
- Интеллектуальный капитал;
- Прочие факторы.

Таблица 37. Принадлежность групп активов (ресурсов) к гудвиллу, деловой репутации

№ п/п	Наименование	Идентификация по группам
1.	Оптимальное соединение разрозненных компонентов недвижимости, производственных средств и оборудования – в производственную единицу или составное образование	Прочие факторы (синергетический эффект)
2.	Наличие обученного персонала, трудовые договора, контракты	Персонал
3.	Системы и методы управления и функционирования, разработанные в качестве составной части предприятия	Интеллектуальный капитал
4.	Наличие клиентуры (клиентеллы)	Прочие факторы (деловая репутация)
5.	Преимущества территориального расположения, не являющиеся характеристикой собственно объекта недвижимости, занимаемого предприятием	Прочие факторы (привлекательность местоположения)
6.	Репутация предприятия (на местном, региональном или государственном уровне), утвердившаяся на основе осведомленности клиентов и общественности о надежности предприятия, качестве обслуживания и продукции, уровне цен на товары и услуги, кредитоспособности по отношению к поставщикам и банкам	Прочие факторы (деловая репутация)
7.	Приобретенный (купленный) гудвилл	Прочие факторы
8.	Влиятельность во властных структурах	Персонал
9.	Корпоративная стратегия и тактика	Интеллектуальный капитал
10.	Договора о совместном сотрудничестве	Интеллектуальный капитал
11.	Сферы компетенции	Интеллектуальный капитал
12.	Обладание стандартами, руководствами, технологическими	Интеллектуальный капитал

№ п/п	Наименование	Идентификация по группам
	процедурами	
13.	Личная репутация работников или владельцев предприятия среди общественности, клиентов, других работников, других владельцев и ссудодателей	Персонал
14.	Личные профессиональные качества индивидуумов (работников, владельцев), включая их ноу-хау, коммерческие способности, талант в области финансовых операций и т.п.	Персонал
15.	Общая квалификация и личные качества персонала или владельцев в таких областях, как организация работы персонала, менеджмент, отношения с клиентами, отношения в коллективе и т.п.	Персонал
16.	Личные деловые связи работников и владельцев предприятия.	Персонал
17.	Родственные связи	Персонал
18.	Материальные формы благодарности («откаты»)	Интеллектуальный капитал
19.	Контракты, такие, как соглашения о неконкурируемости, контракты о найме, контракты на закупку, поставку сырья на льготных условиях, договоры купли – продажи и рекламные контракты, договоры об аффилиации	Прочие факторы (преимущества делового характера)
20.	Списки, такие, как адресные ведомости, списки клиентов, списки подписчиков	Прочие факторы (преимущества делового характера)
21.	Рыночная доля (монополия)	Прочие факторы (преимущества делового характера)
22.	Участие в деятельности бирж	Прочие факторы (преимущества делового характера)
23.	Права роялти на авторские произведения	Интеллектуальный капитал

При наличии всех групповых факторов в работе предприятия дополнительные риски есть, но они минимальны для каждой группы (1%), при отсутствии влияния вышеупомянутых факторов дополнительные риски максимальны для каждой группы (5%).

3.6.1. Риск, связанный с персоналом Рперсонал

Таблица 38. Расчет дополнительного риска Рперсонал

Наименование	1%	5%	Пример расчет
Наличие обученного персонала, трудовые договора, контракты	есть	нет	1%
Влиятельность во властных структурах	есть	нет	5%
Личная репутация работников или владельцев предприятия среди общественности, клиентов, других работников, других владельцев и ссудодателей	есть	нет	5%
Личные профессиональные качества индивидуумов (работников, владельцев), включая их ноу-хау, коммерческие способности, талант в области финансовых операций и т.п.	есть	нет	5%
Общая квалификация и личные качества персонала или владельцев в таких областях, как организация работы персонала, менеджмент, отношения с клиентами, отношения в коллективе и т.п.	Есть	нет	1%
Личные деловые связи работников и владельцев предприятия.	Есть	нет	5%
Родственные связи	Есть	нет	5%

Таблица 39. Расчет надбавки Рперсонал

Факторы риска / Уровень риска	1,00%	5,00%
Наличие обученного персонала, трудовые договора, контракты	1	
Влиятельность во властных структурах		1
Личная репутация работников или владельцев предприятия среди общественности, клиентов, других работников, других владельцев и ссудодателей		1

Личные профессиональные качества индивидумов (работников, владельцев), включая их ноу-хау, коммерческие способности, талант в области финансовых операций и т.п.		1
Общая квалификация и личные качества персонала или владельцев в таких областях, как организация работы персонала, менеджмент, отношения с клиентами, отношения в коллективе и т.п.	1	
Личные деловые связи работников и владельцев предприятия.		1
Родственные связи		1
Количество наблюдений	2	5
Взвешенный итог	2,0%	25,0%
Итого	27,0%	
Количество факторов	7	
Итоговое значение фактора риска	3,8%	

3.6.2. Риск, связанный с интеллектуальным капиталом Ринкап

Таблица 40. Расчет дополнительного риска Ринкап

Наименование	1,0%	5,0%	Пример расчет
Системы и методы управления и функционирования, разработанные в качестве составной части предприятия	есть	нет	1%
Корпоративная стратегия и тактика	есть	нет	1%
Договора о совместном сотрудничестве	есть	нет	5%
Сферы компетенции	есть	нет	1%
Обладание стандартами, руководствами, технологическими процедурами	есть	нет	1%
Материальные формы благодарности («откаты»)	Есть	нет	5%
Права роялти на авторские произведения	Есть	нет	5%

Таблица 41. Расчет надбавки Ринкап

Факторы риска / Уровень риска	1,00%	5,00%
Системы и методы управления и функционирования, разработанные в качестве составной части предприятия	1	
Корпоративная стратегия и тактика	1	
Договора о совместном сотрудничестве		1
Сферы компетенции	1	
Обладание стандартами, руководствами, технологическими процедурами	1	
Материальные формы благодарности («откаты»)		1
Права роялти на авторские произведения		1
Количество наблюдений	4	3
Взвешенный итог	4,0%	15,0%
Итого	19,0%	
Количество факторов	7	
Итоговое значение фактора риска	2,7%	

3.6.3. Прочие риски Рпрочие

Таблица 42. Расчет дополнительного риска Рпрочие

Наименование	1,0%	5,0%	Пример расчет
Оптимальное соединение разрозненных компонентов недвижимости, производственных средств и оборудования – в производственную единицу или составное образование	есть	нет	1%
Наличие клиентуры (клиентеллы)	есть	нет	1%

Наименование	1,0%	5,0%	Пример расчет
Преимущества территориального расположения, не являющиеся характеристикой собственно объекта недвижимости, занимаемого предприятием	есть	нет	5%
Репутация предприятия (на местном, региональном или государственном уровне), утвердившаяся на основе осведомленности клиентов и общественности о надежности предприятия, качестве обслуживания и продукции, уровне цен на товары и услуги, кредитоспособности по отношению к поставщикам и банкам	есть	нет	1%
Приобретенный (купленный) гудвилл*	есть	нет	1%
Списки, такие, как адресные ведомости, списки клиентов, списки подписчиков	есть	нет	5%
Рыночная доля (монополия)	есть	нет	5%
Участие в деятельности бирж	есть	нет	5%

*Приобретенный гудвилл может быть выделен в отдельную группу (есть много «за» и «против», но последнее, по-моему, перевешивает).

Таблица 43. Расчет надбавки Рпрочие

Факторы риска / Уровень риска	1,00%	5,00%
Оптимальное соединение разрозненных компонентов недвижимости, производственных средств и оборудования – в производственную единицу или составное образование	1	
Наличие клиентуры (клиентеллы)	1	
Преимущества территориального расположения, не являющиеся характеристикой собственно объекта недвижимости, занимаемого предприятием		1
Репутация предприятия (на местном, региональном или государственном уровне), утвердившаяся на основе осведомленности клиентов и общественности о надежности предприятия, качестве обслуживания и продукции, уровне цен на товары и услуги, кредитоспособности по отношению к поставщикам и банкам	1	
Приобретенный (купленный) гудвилл	1	
Списки, такие, как адресные ведомости, списки клиентов, списки подписчиков		1
Рыночная доля (монополия)		1
Участие в деятельности бирж		1
Количество наблюдений	4	4
Взвешенный итог	4,0%	20,0%
Итого	24,0%	
Количество факторов	8	
Итоговое значение фактора риска	3,0%	

При отсутствии на предприятии идентифицированных ОИС и работе с рентабельностью, превышающей среднеотраслевую, все денежные потоки ОИС формируют стоимость гудвилла. В данной ситуации рассматривается весь перечень факторов (он может быть дополнен специфическими факторами).

Построение ставок дисконтирования для гудвилла может производиться иными способами:

- с учетом анализа превышения среднеотраслевой рентабельности;
- с учетом анализа доходности предприятия по балансовым данным;
- с учетом сопоставительного анализа аналогичных предприятий.

Выводы:

1. Для оценки ОИС в составе бизнеса предприятия целесообразно использовать базовую ставку на собственный капитал, полученную по модифицированной многофакторной модели CAPM. Кумулятивная модель построения базовой ставки и использование модели WACC могут использоваться как рычаги изменения стоимости ОИС.
2. При оценке ОИС, принадлежащих предприятию и физическому лицу ставки дисконтирования могут различаться.
3. Факторы влияния на дополнительные риски дифференцированно разделены в привязке к:
 - патентам, технологиям, ноу-хау и отдельным видам прочих РИД;
 - товарным знакам (маркам);
 - авторским правам (телесериалам, художественным, документальным и анимационным фильмам, спектаклям и т.д.);
 - программам для ЭВМ (ПП, ПО), базам данных, клиентским базам;
 - правам пользования лицензиями на разработку месторождений;
 - гудвиллу (деловой репутации).
4. Факторы влияния на дополнительные риски для гудвилла (деловой репутации) отличаются от факторов влияния на идентифицированные ОИС.
5. Табулированные расчетные таблицы позволяют определять средневзвешенные риски в привязке к различным ОИС.
6. При использовании анализа факторных рисков для построения ставки дисконтирования следует проводить проверку на двойной учет рисков в базовой ставке и в дополнительных рисках.
7. Практическое применение предлагаемой в настоящей работе информации увеличит трудоемкость выполнения работ по оценке ОИС, с одной стороны, но поможет достовернее обосновать дополнительные риски и поставить рычаги изменения стоимости ОИС в «определенные рамки». Контроль качества отчетов по оценке ОИС может производиться на более высоком уровне.

Список литературных источников

1. Стройкин А.С. Методические основы коммерциализации нематериальных активов. Известия Волгоградского ГТУ., вып.№13, т.7, 2012 г.
2. Яскевич Е.Е. Практика оценки объектов, связанных с нематериальными факторами воздействия. М., Техносфера, 2012 г.-560 с.
3. Козырев А.Н., Макаров В.Л. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. ИПО, М., Интерреклама, 2003. – 352 с.
4. СНМД РОО 04-030-2014 Методические рекомендации по оценке стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. РОО, М., 2014
5. Расчет ставки дисконтирования в ходе оценки объектов интеллектуальной собственности и нематериальных активов. ЗАО "БрэндСити", 2014 г. <http://www.brandcity.ru/publikacii/raschet-stavki-discontirovania.html>
6. Козырев А.Н., Макаров В.Л. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. ИПО. Национальный фонд подготовки кадров. Изд. «Интерреклама», М., 2003 г., - 352 с.