

Методы выделения стоимости отдельных активов из общей стоимости бизнеса

Введение

Настоящая работа посвящена вопросам выделения стоимости отдельных активов из общей стоимости бизнеса, определенной в Доходном подходе. Объектами рассмотрения являются:

- АЗС и нефтебазы;
- гостиничные комплексы;
- супермаркеты;
- санатории и пансионаты;
- аэропорты и транспортные узлы.

Проблема «выделения» активов связана с тем, что узкоспециализированные объекты имущественного комплекса не могут быть оценены в доходном подходе методом, основанном на передаче прав аренды третьим лицам, а только с использованием метода оценки денежных потоков всего бизнеса с последующим выделением отдельных активов.

Например, при оценке АЗС, имущественный комплекс, имеющий оборачиваемость на рынке, представлен объектами недвижимости (земельные участки с улучшениями) и оборудованием (то есть, внеоборотными активами). Реализация прав на АЗС может быть осуществлена как при передаче прав на имущественный комплекс, так и при передаче прав на ведение бизнеса.

1. Методологические основы выделения стоимости отдельных активов из общей стоимости бизнеса.

1.1. Методы выделения для НМА

При оценке НМА, в отличие от объектов недвижимости, машин и оборудования, определены методы искусственного выделения денежных потоков из общих потоков для бизнеса, такие как:

- Метод освобождения от роялти;
- Метод выделения доли лицензиара в прибыли лицензиата (правило 10%; 25%; 50%);
- Метод отраслевых соотношений;
- Метод дробления прибыли.

Метод отраслевых соотношений и метод дробления прибыли могут быть использованы, при определенных условиях, для оценки недвижимости, машин и оборудования. При оценке «форматных» супермаркетов, санаториев и пансионатов отдельное выделение стоимости нематериальных факторов воздействия возможно при использовании ряда вышеупомянутых методов.

1.2. Методы выделения активов для недвижимости

В работе {1} отмечается, что существует несколько схем выделения стоимости недвижимости из стоимости узкоспециализированного бизнеса:

— по вкладу активов в валюту баланса (недостаток этой схемы в том, что все активы следует поставить по рыночной стоимости (МСФО), тогда и валюта баланса, как сумма всех активов, будет представлена рыночной стоимостью);

— по рентабельности недвижимости и общей рентабельности бизнеса (недостаток этой схемы в сложности производства расчетных процедур, как в выделении денежных потоков, так и в построении ставок дисконтирования для специфичных денежных потоков).

В работе {2,п.3.8.2} отмечается: «При определении рыночной стоимости Объекта оценки на основании информации об операционной деятельности необходимо делить различие между оценкой комплекса имущества, состоящего из земельного участка, расположенных на нем улучшений и оборудования, и оценкой бизнеса, основанного на данных активах. Для получения сопоставимого результата оценки одного и того же объекта, в расчетах по двум вышеуказанным вариантам, доходы необходимо уменьшать на величину прибыли, признаваемой рынком для розничной реализации нефтепродуктов и сопутствующих услуг».

Недостаток этой схемы заключается в том, что величина прибыли, признаваемой рынком, определяется по среднеотраслевой рентабельности, основанной на синергетической работе всех активов бизнеса, в том числе и недвижимости с машинами и оборудованием. Поэтому, при данном алгоритме расчета, получится некорректным расчетный результат стоимости, поскольку низкорентабельные АЗС могут показать при применении данного алгоритма отрицательную стоимость недвижимости, машин и оборудования.

1.3. Методы выделения для машин и оборудования

В работе {3} приведены алгоритмы выделения. Сначала рассчитывают чистый доход от функционирования всей производственно-коммерческой системы. Затем либо определяют стоимость всей системы и из нее тем или иным образом выделяют стоимость машинного комплекса, либо сначала вычлняют из суммы чистого дохода ту его часть, которая непосредственно создается машинным комплексом, а уже потом по этой части дохода определяют стоимость самого машинного комплекса.

Определяется коэффициент капитализации для недвижимости и для машин (оборудования), с помощью которых капитализируются доходы для машин (оборудования). Недостаток этой схемы в сложности производства расчетных процедур, как в выделении денежных потоков, так и в построении ставок дисконтирования для специфичных денежных потоков.

1.4. Методы выделения для всех внеоборотных активов

Стоимость всех внеоборотных активов можно определить при использовании для расчетов мультипликатора Р/ВНА («Стоимость бизнеса/Внеоборотные активы» по справочникам СРД), если отраслевой бизнес рассчитан с учетом прав собственности на здания, машины и оборудование. Недостаток данного метода заключается в том, что разделение НМА от основных средств требует проведения последующих расчетов.

Примером разделения денежных потоков является работа {4}, где приведены для гостиниц данные по вкладам различных доходов в общий доход:

- Доходы от продажи номеров приносят 60-80% от всего дохода.
- Величина дохода от F&B (питание и напитки) может находиться в диапазоне от 25 до 35%, причем максимальные значения характерны для сегмента класса люкс.
- Прочие доходы могут приносить до 5-10% от всего денежного потока гостиницы.
- При этом расходы на обслуживание номеров могут составлять 15 – 25% от величины продаж номерного фонда, а расходы на F&B достигать 50-60% от доходов от F&B.

В работе {4} для выделения доли стоимости, приходящейся на объекты недвижимости, все составляющие чистого операционного дохода, генерируемого прочими центрами прибыли, должны быть нивелированы. Для этого может быть использован метод Рашмора, который на протяжении более 20 лет применяется на развитом рынке гостиничного бизнеса США. Его алгоритм состоит из двух этапов: на первом этапе вся бизнес-составляющая вычитается из величины денежного потока путем экстракции всех платежей по управленческим контрактам, уплачиваемых собственником. Предполагается, что таким образом может быть определена и нивелирована доля нематериальной составляющей в стоимости бизнеса. На втором этапе необходимо вычлнить стоимость движимого

имущества, которым укомплектована гостиница. Для того, чтобы выделить стоимость движимого имущества, возможны два способа:

- 1). Рассчитать и выделить стоимость движимого имущества в текущем состоянии;
- 2). Выделить в виде резерва на замещение затраты на будущую покупку движимого имущества, и скорректировать денежный поток.

Существует мнение о том, что для определения стоимости гостиницы как объекта недвижимости необходимо проведение дополнительной корректировки на оборотный капитал. Такая корректировка не является обоснованной для определенных сегментов рынка, поскольку в действительности у рационально управляемых гостиниц отсутствует положительный оборотный капитал - текущие активы финансируются за счет текущих пассивов {4}.

Следует отметить:

- при доходности бизнеса выше среднеотраслевой доходности его активов, общая стоимость бизнеса превышает стоимость активов за счет синергетического эффекта и влияния нематериальных эффектов (появляется прибыль предпринимателя для улучшений земельных участков);
- при доходности бизнеса меньше среднеотраслевой доходности активов, общая стоимость бизнеса меньше стоимости активов (бизнес не использует полностью доходность своих активов). Появляется внешний износ для улучшений земельных участков.

2. Методы выделения стоимости активов из стоимости бизнеса (или элементов денежного потока)

Метод 1. Расчет позиций, исключаемых из стоимости бизнеса, при построении денежных потоков.

Рассмотрим условия расчета денежных потоков в Доходном подходе, приводящие к прямой стоимости Активов. Права на недвижимость, машины и оборудование передаются как при продаже бизнеса, так и при продаже Активов отдельно от бизнеса (100% доля в УК Предприятия).

Таблица 1. Условия реализации прав на рынках купли-продажи и расчетные процедуры выделения активов из стоимости бизнеса

№ п/п	Активы и ресурсы, передаваемые в процессе сделки по продаже 100% долей в УК Предприятия	Продажа бизнеса (100%)	Продажа АЗС и нефтебаз	Продажа гостиниц	Продажа супермаркетов	Продажа санаториев и пансионатов	Продажа аэропортов и транспортных узлов	Расчеты по выделению Активов по отношению к стоимости бизнеса
1.	Возможность ведения бизнеса	Имеется	Требуется создать условия для ведения бизнеса (персонал, охрана, реклама, договора и т.п.). Создание условий требует как прямые затраты, так и изменение условий расчета денежных потоков					
2.	Права на недвижимость	+	+	+	+	+	+	
3.	Права на земельные участки	+	+	+	+	+	+	
4.	Права на машины и оборудование	+	+	+ -*	+ -	+ -	+ -	Прямой расчет недостающих позиций
5.	Права пользования персоналом	+	-	-	-	-	-	Расчет стоимости услуг по набору персонала
6.	Клиентелла (договора с поставщиками)	+	-	-	-	-	-	Учет временного лага задержки на заключение

№ п/п	Активы и ресурсы, передаваемые в процессе сделки по продаже 100% долей в УК Предприятия	Продажа бизнеса (100%)	Продажа АЗС и нефтебаз	Продажа гостиниц	Продажа супермаркетов	Продажа санаториев и пансионатов	Продажа аэропортов и транспортных узлов	Расчеты по выделению Активов по отношению к стоимости бизнеса
								договоров
7.	Клиентелла (договора с потребителями)	+ -	-	-	-	-	-	Расчет стоимости рекламной компании
8.	Права пользования форматом	+ -	+ -	+ -	+ -	+ -	+ -	Расчет стоимости лицензии на право пользования форматом
9.	Деловая репутация (связевой гудвилл)	+	-	-	-	-	-	Учтено выше
10.	Договора с сервисными организациями (охрана, инженерные сети, клининг и т.п.)	+	-	-	-	-	-	Расчет стоимости перезаключения договоров
11.	Программные продукты для процесса работы бизнеса	+	-	-	-	-	-	Расчет стоимости программных продуктов (ПрП)
	Дополнительные потери							
1	Потери во времени при запуске бизнеса	Нет	Потери на заключение договоров и набор персонала					Учет лага задержки во времени
2	Потери на технические процедуры запуска	Нет	Потери на технические процедуры запуска					Учет лага задержки во времени

**Гостиницы могут продаваться без персонала, мебели, оборудования*

Алгоритм выделения Активов может быть реализован в следующих процедурах:

- Изменение лага задержки получения денежных потоков с учетом стартового периода начала бизнеса;
- Минимальное увеличение ставки дисконтирования для бизнеса за счет повышения рисков ведения бизнеса (минимальный уровень в 0,5 – 1% на работу менеджмента предприятия, то есть на наличие опыта работы с данными Активами);
- Расчет стоимости корректировочных позиций как прямых денежных поправок к бизнесу (прямой расчет недостающего оборудования, стоимость услуг по набору персонала, реклама, программные продукты, стоимость лицензий и т.д.);
- Расчет стоимости бизнеса с учетом лага задержки и повышения рисков в ставке дисконтирования;
- Корректировка стоимости бизнеса с учетом прямых денежных поправок.

Рассмотрим учет НДС.

Приобретая весь бизнес (стоимость бизнеса - NPV), - приобретаются и права на недвижимость, машины и оборудование. Считается, что Основные средства находятся во Внеоборотных активах, а

НДС к возмещению – в Оборотных активах. Путем корректировки NPV в процессе дисконтирования денежных потоков (ДП) и прямых денежных корректировок с учетом НДС мы получаем искомую стоимость Активов с учетом НДС. При данных расчетах корректировка на НДС не требуется.

Пример 1. Ориентировочный алгоритм расчета стоимости имущественного комплекса АЗС.

Пример последовательности алгоритма расчета выполнен в табличной форме

Таблица 2. Примерный алгоритм выделения стоимости имущественного комплекса АЗС из стоимости бизнеса

№ п/п	Активы и ресурсы, передаваемые в процессе сделки	Продажа бизнеса	Продажа АЗС и нефтебаз	Расчеты по отношению к стоимости бизнеса
1.	Права на недвижимость	+	+	Определяются
2.	Права на земельные участки	+	+	Определяются
3.	Права на машины и оборудование	+	+	Определяются
4.	Права пользования персоналом	+	-	<p>Расчет стоимости услуг по набору персонала:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Определение количества персонала, требуемого для работы АЗС по фактическим данным (например – 6 чел., из них 3 охранника, 1 – менеджер, 2 - оператора); - Определение стоимости услуг подбора персонала (например, - 20 000 руб./чел.); - Определение среднего срока подбора персонала (например, 2 недели); <p>Расчет стоимости услуг: 6 *20 000 = 120 000 руб. Лаг задержки – 2 недели</p>
5.	Клиентелла (договора с поставщиками)	+	-	<p>Учет временного лага задержки на заключение договоров зависит от лага задержки при наборе персонала – 2 недели и времени на заключение договоров – 1 неделя. Итого – 3 недели</p>
6.	Клиентелла (договора с потребителями)	+	-	<p>Расчет стоимости рекламно-информационной компании минимально заключается в обновлении рекламы на щитах расценок (ориентировочно – на уровне стоимости месячной средней зарплаты или 40 000 руб.)</p>
7.	Права пользования форматом	+	+ -	<p>Расчет стоимости лицензии на право пользования форматом для АЗС не учитывается (более всего формат влияет на качество услуг и приток потребителей услуг, что характерно для гипермаркетов, гостиниц и санаториев)</p>
8.	Деловая репутация (связевой гудвилл)	+	-	Для АЗС не учитывается
9.	Договора с сервисными организациями (охрана, инженерные сети, клининг и т.п.)	+	-	<p>Учет временного лага задержки на заключение договоров зависит от лага задержки при наборе персонала – 2 недели и времени на заключение договоров – 1 неделя. Итого – 3 недели</p>
10.	Программные продукты для процесса работы бизнеса	+	-	<p>Для АЗС не учитывается (более всего ПрП влияют на качество услуг и приток потребителей услуг, что характерно для гостиниц, аэропортов, транспортных узлов)</p>
Дополнительные потери				
1	Потери во времени при запуске бизнеса	+	Потери на заключение договоров и набор	Учет лага задержки во времени – около 3-х недель

№ п/п	Активы и ресурсы, передаваемые в процессе сделки	Продажа бизнеса	Продажа АЗС и нефтебаз	Расчеты по отношению к стоимости бизнеса
			персонала	
	Потери на технические процедуры запуска	+	Потери на технические процедуры запуска	Учет лага задержки во времени вписывается в 3 недели
	Ставка дисконтирования			
	Корректировка ставки дисконтирования	+	Изменение ставки дисконтирования	Учет дополнительных рисков в ставке дисконтирования на уровне 0,5 – 1,0% (риск работы менеджмента) для первого года работы АЗС и выход на типовую ставку дисконтирования в последующие годы

Расчетные процедуры для примера:

1). Финансовые потери по набору персонала и рекламной компании составляют 120 000 + 40 000 = 160 000 руб. Потери вычитаются из стоимости бизнеса

2). Потери времени при запуске бизнеса – 3 недели.

Потери времени учитываются при сдвиге денежных потоков для бизнеса на 3 недели (изменяется время дисконтирования всех денежных потоков на 3 недели и расчет стоимости бизнеса изменяется с учетом лага задержки во времени).

3). При запуске бизнес-процессов с новым персоналом повышаются риски ведения бизнеса в стартовом периоде (до 1 года), поэтому ставка дисконтирования в первый год работы может быть повышена на минимальном уровне в 0,5 – 1,0%. В последующие годы ставка дисконтирования приравнивается к ставке, использованной при расчете стоимости бизнеса.

$$\text{Расчетная стоимость АЗС} = NPV_{азс} - \sum C_i$$

Где

$NPV_{азс}$ – приведенные дисконтированные денежные потоки с учетом лага задержки во времени и измененной ставки дисконтирования;

$\sum C_i$ – сумма дополнительных затрат на развитие бизнеса (персонал, реклама, лицензия).

Общая формула расчета:

$$\text{Расчетная стоимость Активов} = \text{Сактив} = NPV_{лаг} - \sum C_i$$

Где

$NPV_{лаг}$ – сумма приведенных дисконтированных денежных потоков с учетом лага задержки во времени и измененной ставки дисконтирования в первый прогнозный год.

Метод 2. Расчет стоимости внеоборотных активов с использованием мультипликаторов «Р/ВНА»

Для выделения стоимости Внеоборотных активов предприятия из стоимости бизнеса могут быть использованы расчетные мультипликаторы «Стоимость бизнеса / Внеоборотные активы» (Р/ВНА), полученные при проведении сделок. Мультипликаторы для отдельных отраслей бизнеса публикуются в сборниках СРД {6}.

Таблица 3. Ретроспективные данные по мультипликаторам Р/ВНА по справочникам СРД

Справочники выхода	СРД, дата	СРД-14 май 2014 г.	СРД-16, май 2015 г.	СРД-16, май 2015 г.	СРД-18, май 2016 г.	СРД-18, май 2016 г.	СРД-19, ноябрь 2016 г.
Отрасль		Нефтяная	Авиаперевозки	Торговый сервис	Нефтяная	Нефтяная	Торговля (услуги населению)
Продукция, услуги		Трубопроводный транзит	Услуги аэропортов	Гостиницы	Сдача в аренду АЗС и нефтебаз	Хранение и транспортировка	Развлекательно-торговые центры

Справочники выхода	СРД, дата	СРД-14 май 2014 г.	СРД-16, май 2015 г.	СРД-16, май 2015 г.	СРД-18, май 2016 г.	СРД-18, май 2016 г.	СРД-19, ноябрь 2016 г.
						нефтепродуктов	
Мультипликаторы Р/ВНА		1,081	1,41	1,431	1,681	1,208	1,310
Выборка, шт.		4	4	7	5	6	3
Коэффициент вариации		0,256	0,505	0,438	0,616	0,545	0,556
Доля стоимости бизнеса, приходящаяся на внеоборотные активы (Двна)		0,92	0,71	0,70	0,59	0,83	0,76
Доля стоимости с учетом НДС (Двна*1,18)		1,086	0,84	0,83	0,70	0,98	0,90
Возможное использование мультипликатора		Для расчета стоимости трубопроводной системы и ее оборудования	Для расчета стоимости аэропортов и их оборудования	Для расчета стоимости гостиниц с оборудованием	Для расчета имущественных комплексов АЗС и нефтебаз	Для расчета имущественного комплекса нефтебаз с трубопроводными сетями и транспортом	Для расчета развлекательно – торговых центров

Поскольку предприятия, имеющие в собственности АЗС и нефтебазы, осуществляют хранение и продажу топлива, сдачу в аренду АЗС и нефтебаз, постольку переходной коэффициент для определения стоимости АЗС, определяется как среднее:

$$(0,70 + 0,98) / 2 = \mathbf{0,84}$$

Как видно из приведенной таблицы, наибольшая доля стоимости бизнеса, приходящаяся на внеоборотные активы (92%) приходится на Нефтяную отрасль (трубопроводный транспорт), а наименьшая (0,59) – на АЗС и нефтебаз. Рентабельность трубопроводных предприятий находится на высоком уровне, поэтому стоимость бизнеса получается ниже стоимости имущественного комплекса (с учетом НДС).

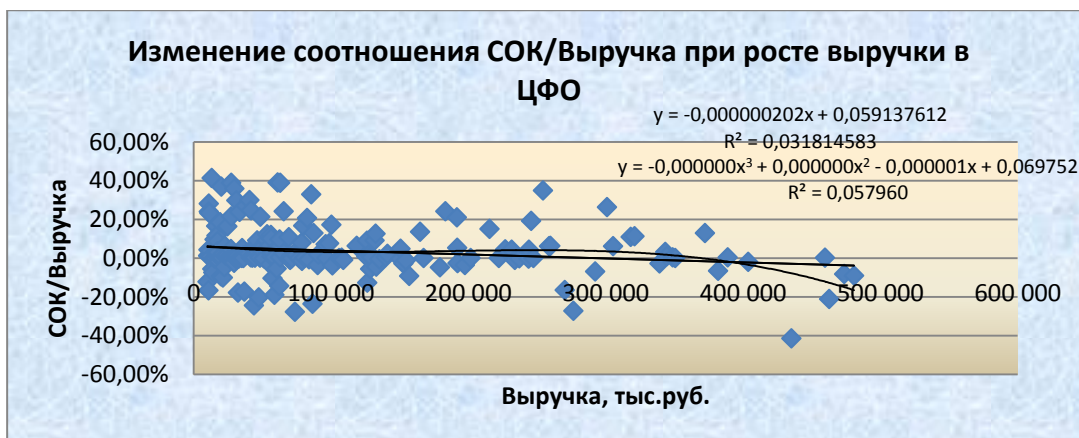
Следует отметить, что применение мультипликатора приводит к балансовой стоимости Внеоборотных активов (без НДС), поэтому дополнительно следует учесть НДС (НДС к возмещению отражается в балансе на Оборотных активах).

$$\text{Расчетная стоимость активов} = \text{Сактив} = \text{Стоимость бизнеса} * \text{Мультипликатор Р/ВНА} * (1 + \text{НДС})$$

Метод 3. Расчет стоимости внеоборотных активов с использованием среднеотраслевой величины собственного оборотного капитала (СОК).

В основе метода лежит предпосылка о том, что при покупке имущественного комплекса АЗС для запуска бизнеса потребуются дополнительные капиталовложения на зарплату персонала, приобретение топлива, заключения договоров с поставщиками, охрану и т.п. То есть, требуется стартовый капитал в размере СОК (здесь СОК понимается как разность между Оборотными активами и Краткосрочными обязательствами. Условно можно принять отсутствие краткосрочных обязательств.).

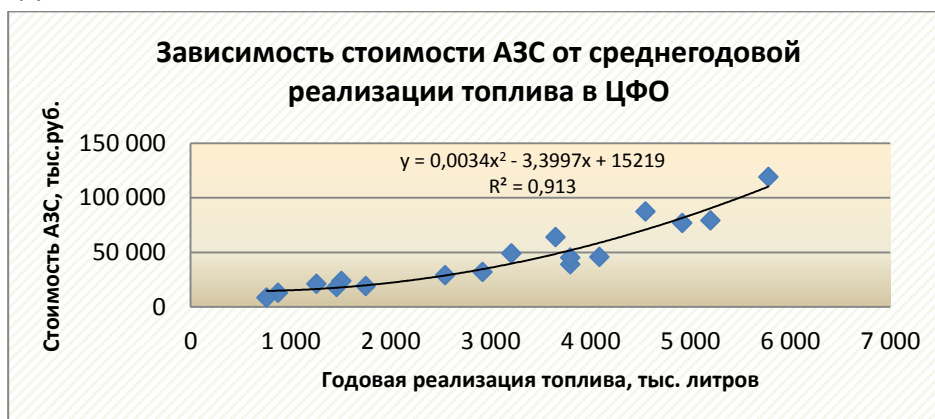
По данным системы раскрытия информации СПАРК для ЦФО РФ (данные по 142 предприятиям по виду деятельности «Торговля розничная моторным топливом в специализированных магазинах»):



Среднеотраслевое соотношение СОК/Выручка находится на уровне 5,57%.

Четкой зависимости СОК / Выручка от Выручки не обнаружено, имеется тенденция снижения СОК / Выручка с ростом Выручки.

В СРД №19, ноябрь 2016 г. приведены результаты корреляционно – регрессионного анализа при исследовании зависимости стоимости АЗС от среднегодовой реализации топлива в Центральном федеральном округе.



Алгоритм перехода к стоимости Активов посредством учета СОК заключается в следующих операциях:

- Определение расчетного диапазона Выручки;
- Расчет среднегодовой реализации топлива через среднюю стоимость топлива;
- Расчет среднего соотношения СОК/Выручка;
- Определение величины корректировки на СОК;
- Определение средней стоимости АЗС по полиномиальному регрессионному уравнению в зависимости от годовой реализации топлива (график приведен выше);
- Расчет стоимости бизнеса с учетом средней стоимости СОК (**Стоимость бизнеса = Стоимость АЗС + СОК**);
- Расчет отношения расчетной стоимости АЗС к стоимости бизнеса.

Таблица 4. Расчет перехода к стоимости Активов посредством учета СОК

Выручка, тыс.руб.	20 000	40 000	80 000	120 000	160 000	200 000	240 000	280 000	292 760	332 760
Средняя стоимость топлива, руб./л.	36,7	36,7	36,7	36,7	36,7	36,7	36,7	36,7	36,7	36,7
Годовая реализация топлива, тыс.л.	545,0	1 089,9	2 179,8	3 269,8	4 359,7	5 449,6	6 539,5	7 629,4	7 977,1	9 067,0
Среднее соотношение СОК/Выручка	5,57%	5,57%	5,57%	5,57%	5,57%	5,57%	5,57%	5,57%	5,57%	5,57%

Выручка, тыс.руб.	20 000	40 000	80 000	120 000	160 000	200 000	240 000	280 000	292 760	332 760
Корректировка на СОК, тыс.руб.	1 113,4	2 226,9	4 453,8	6 680,7	8 907,6	11 134,4	13 361,3	15 588,2	16 298,6	18 525,5
Стоимость АЗС по регрессионному уравнению, тыс.руб.	14 376	15 553	23 964	40 453	65 020	97 665	138 388	187 189	204 457	263 912
Расчетная стоимость бизнеса, тыс.руб. (стоимость АЗС + СОК)	15 489	17 779	28 418	47 134	73 928	108 800	151 750	202 777	220 755	282 438
Отношение стоимости АЗС к расчетной стоимости бизнеса	0,928	0,875	0,843	0,858	0,880	0,898	0,912	0,923	0,926	0,934
Среднее соотношение «Стоимость АЗС / Стоимость бизнеса»	0,898									

Как видно из таблицы, среднее отношение стоимости АЗС к стоимости бизнеса находится на уровне 0,898.

Следует отметить, что различные предприятия, работающие на идентичных АЗС имеют разную потребность в величине СОК, предприятия со связевым гудвиллом по отношению к нефтебазам могут иметь низкую величину СОК (менее 1%), а предприятия с расположением АЗС вдали от нефтебаз – высокую величину СОК (выше 15%) ввиду большого плеча доставки топлива.

Расчетная стоимость Активов = Сактив = Стоимость бизнеса - СОК

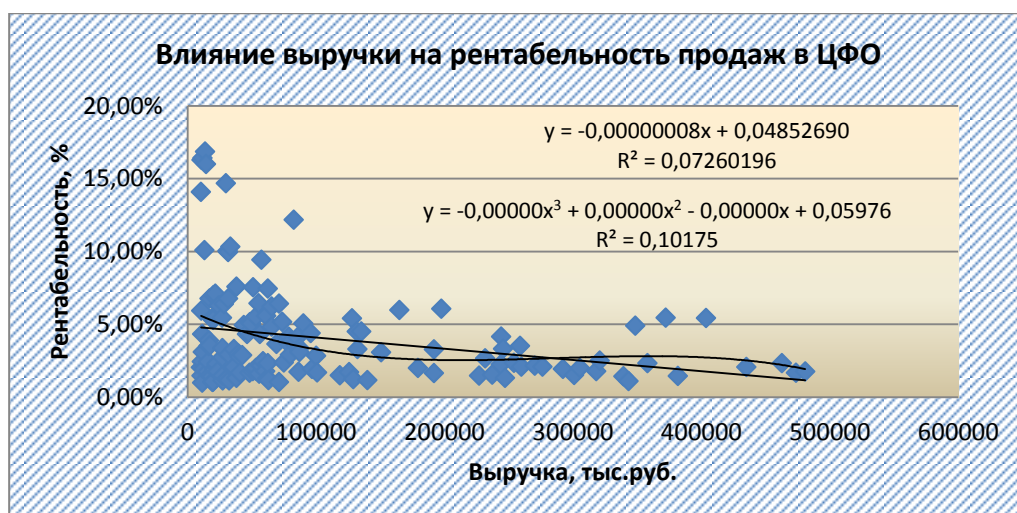
Метод 4. Расчет стоимости внеоборотных активов с использованием среднеотраслевой рентабельности активов

Проанализируем зависимость рентабельностей от Выручки на примере АЗС.

По данным системы раскрытия информации СПАРК для ЦФО РФ (данные по 142 предприятиям по виду деятельности «Торговля розничная моторным топливом в специализированных магазинах»):

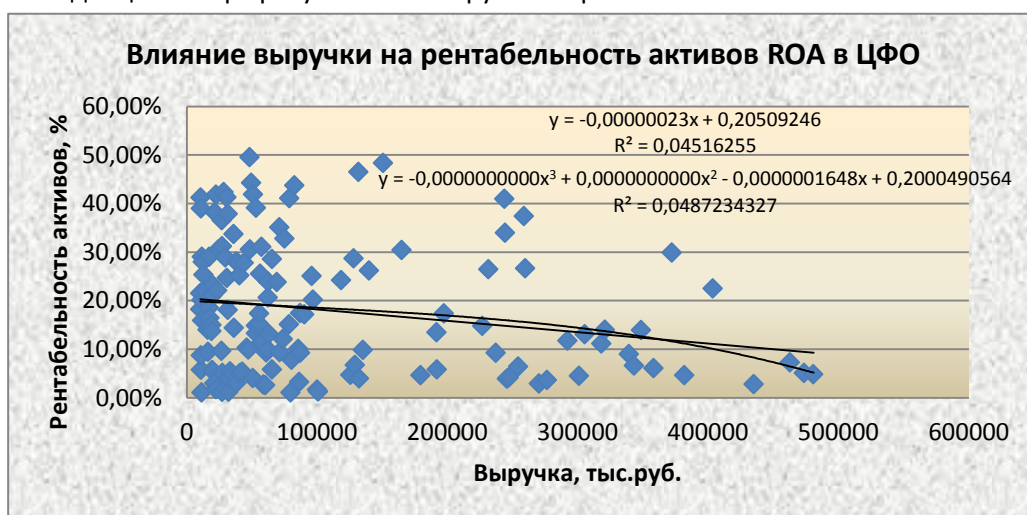
- Валовая рентабельность затрат – 12,91%;
- Валовая рентабельность – 11,03%;
- Рентабельность активов общая – 17,98%;
- Рентабельность активов предприятий, имеющих собственные АЗС - 14,28%;
- Рентабельность затрат – 4,30%;
- Рентабельность продаж – 4,02%;
- Доля Внеоборотных активов в Валюте баланса для предприятий, имеющих собственные АЗС - 55,81%.

Рассмотрим влияние роста выручки на рентабельность продаж в ЦФО



На графике приведены результаты корреляционно – регрессионного анализа (линейная и полиномиальная регрессии) и отмечена тенденция снижения рентабельности продаж с ростом выручки (по шкале Чеддока связь незначительная).

Проверим тенденцию по графику влияния выручки на рентабельность активов.



На графике отмечена тенденция снижения рентабельности активов с ростом выручки (по Чеддоку связь незначительная и она ниже, чем для рентабельности продаж).

Следовательно, при незначительной связи, можно использовать среднеотраслевые значения рентабельностей.

Алгоритм последовательных расчетных операций, опирающихся на Доходный подход:

- 1). Определение чистой прибыли (**ЧП**) в первый прогнозный годовой период после даты оценки;
- 2). Определение среднеотраслевой рентабельности активов **ROAcp** для оценочного региона (например, по данным СПАРК) для предприятий, имеющих собственные АЗС;
- 3). Определение доли (**Двна**) Внеоборотных активов в Валюте баланса (Активах) для предприятий, имеющих собственные АЗС;
- 4). Расчет стоимости Активов (Валюты баланса) по формуле: **A = ЧП / ROAcp**;
- 5). Расчет стоимости Внеоборотных активов (Стоимость АЗС) по формуле:

$$\text{Стоимость Активов} = \text{Сактив} = \text{ЧП} * \text{Двна} * (1 + \text{НДС}) / \text{ROAcp}$$

Практическая проверка расчетных соотношений стоимости АЗС и стоимости бизнеса производилась по имеющимся у Автора расчетам стоимости АЗС, расположенных на территории ЦФО РФ:

Таблица 5. Расчетные поверочные данные по трем АЗС

Наименование АЗС	Местоположение АЗС	Прогнозная чистая прибыль* в 2017 г., тыс.руб.	ROAсро	Двна**	Стоимость активов, тыс.руб.	Стоимость ВНА (АЗС), тыс.руб.	Стоимость АЗС с учетом НДС, тыс.руб.	NPV*, тыс.руб.	Отношение Стоимость АЗС/ NPV
НВ	Центр города	7 354	14,28%	55,81%	51 510	28 747	33 922	40 491	0,838
УР	Окраина города	4 016	14,28%	55,81%	28 129	15 699	18 524	23 234	0,797
ПР	На удалении от города	2 003	14,28%	55,81%	14 030	7 830	9 239	10 999	0,840
Среднее									0,825

*Расчетные величины из отчетов по оценке АЗС;

** Данные СПАРК

Среднее отношение стоимости АЗС к стоимости бизнеса – 0,825.

Метод 5. Расчет стоимости внеоборотных активов с использованием среднеотраслевой рентабельности активов и рентабельности по чистой прибыли.

Рассмотрим соотношение ROA и ROS:

$$ROA / ROS = (\text{Выручка} * \text{Чистая прибыль}) / (\text{Активы} * \text{Чистая прибыль})$$

Или

$$\text{Активы} = \text{Выручка} * ROS / ROA$$

$$\text{Внеоборотные активы} = \text{Сактив} = \text{Активы} * \text{Двна} * (1 + \text{НДС}) = \text{Выручка} * ROS * \text{Двна} * (1 + \text{НДС}) / ROA$$

Практическая проверка расчетов стоимости АЗС по вышеприведенному уравнению показывает заниженные результаты ввиду большого разброса данных по среднеотраслевому ROS.

Метод требует доработки.

3. Анализ применимости методов выделения стоимости Активов на практике.

Объектами рассмотрения являются:

- АЗС и нефтебазы;
- гостиничные комплексы;
- супермаркеты;
- санатории и пансионаты;
- аэропорты и транспортные узлы.

Данные объекты оценки связаны не только с узкоспециализированным бизнесом, но и с диверсифицированным бизнесом (торговые и сопутствующие услуги оптом и в розницу, совмещение нескольких направлений деятельности, расширенная номенклатура товаров и услуг и т.д.), поэтому выше рассмотренные методы следует дорабатывать применительно к таким условиям. Данная работа рассматривает только ориентиры для практического применения.

Для примера, рассмотрим оценку АЗС доходным подходом с учетом торговли ГСМ и розничной торговли сопутствующими товарами.

Рентабельность рассчитывается в привязке к выручке, поэтому наиболее интересна ситуация со средневзвешенными среднеотраслевыми рентабельностями в сегменте торговли ГСМ и розничной торговли сопутствующими товарами.

Средневзвешенная рентабельность (Pсв) равна:

$$P_{св} = (\text{Выручка по продаже ГСМ} * P_{гсм} + \text{Выручка по розничной продаже} * P_{розн}) / \text{Общая выручка}$$

Где:

Ргсм – среднеотраслевая рентабельность при продаже ГСМ;

Ррозн – среднеотраслевая рентабельность при розничной торговле.

Отсюда следует вывод о том, что выделение стоимости Активов из стоимости диверсифицированного бизнеса требует дополнительных усложнений расчетных процедур, что не входит в объем настоящей работы.

Специфика применения методов выделения стоимости различных Активов из стоимости бизнеса по различным направлениям:

- Метод расчета позиций, исключаемых из стоимости бизнеса достаточно трудоемок, но может быть применен к АЗС, нефтебазам, гостиничным комплексам, супермаркетам, санаториям и пансионатам. Для аэропортов и транспортных узлов достоверность результатов, полученных при применении этого метода, снижается из-за большого количества учитываемых позиций и разброса рыночных данных по Дополнительным корректировкам;

- Метод расчета стоимости внеоборотных активов с использованием мультипликаторов «Р/ВНА» опирается на наличие достоверных мультипликаторов, которые приведены по данным сборников СРД только для расчета стоимости трубопроводной системы и ее оборудования, стоимости аэропортов и их оборудования, гостиниц с оборудованием, АЗС и нефтебаз, развлекательно-торговых комплексов. Данные по иным мультипликаторам для расчета супермаркетов, санаториев, пансионатов, транспортных узлов пока отсутствует в открытом доступе;

- Метод расчета стоимости внеоборотных активов с использованием среднеотраслевой величины СОК может быть применен с учетом ряда ограничений. Специфика работы ряда предприятий заключается в том, что положительный СОК не требуется при ведении бизнесов при платежах «пренумерандо», при наличии связевых гудвиллов и большого влияния НМА и т.п.;

- Метод расчета стоимости внеоборотных активов с использованием среднеотраслевой рентабельности активов опирается на выборки данных по СПАРК (СКРИН) и его достоверность связана с разбросом этих данных. Метод ориентирует на «бухгалтерскую» стоимость Активов без учета их переоценки;

- Метод расчета стоимости внеоборотных активов с использованием среднеотраслевой рентабельности активов и рентабельности по чистой прибыли также опирается на выборки данных по СПАРК (СКРИН) и его достоверность связана с разбросом этих данных. Метод ориентирует на «бухгалтерскую» стоимость Активов без учета их переоценки. Практические расчеты, проведенные Автором по этому методу, показали заниженные результаты по стоимости. Метод требует доработки.

В нижеприведенной таблице сведены вместе расчетные формулы для каждого метода и комментарии по учету НДС.

Таблица 6. Методы выделения стоимости Активов из стоимости бизнеса

№ п/п	Наименование методов выделения стоимости активов из стоимости бизнеса	Расчетная формула	Комментарии
1.	Метод расчета позиций, исключаемых из стоимости бизнеса	$\text{Сактив} = NPV_{\text{лаг}} - \sum C_i$	Учет НДС не требуется
2.	Метод расчета стоимости внеоборотных активов с использованием мультипликаторов Р/ВНА	$\text{Сактив} = \text{Стоимость бизнеса} * \text{Мультипликатор Р/ВНА} * (1 + \text{НДС})$	Требуется учет НДС
3.	Метод расчета стоимости внеоборотных активов с использованием среднеотраслевой величины СОК	$\text{Сактив} = \text{Стоимость бизнеса} - \text{СОК}$	Учет НДС не требуется
4.	Метод расчета стоимости внеоборотных активов с использованием среднеотраслевой рентабельности активов	$\text{Сактив} = \text{ЧП} * \text{Двна} * (1 + \text{НДС}) / \text{ROA}_{\text{ср}}$	Требуется учет НДС
5.	Метод расчета стоимости внеоборотных активов с использованием среднеотраслевой рентабельности активов и рентабельности по чистой прибыли.	$\text{Сактив} = \text{Выручка} * \text{ROS} * \text{Двна} * (1 + \text{НДС}) / \text{ROA}$	Требуется учет НДС

Выводы:

- 1). В табл.6 приведены расчетные формулы для методов выделения стоимости Активов из стоимости бизнеса (денежных потоков);
- 2). Методы выделения требуют дифференцированного учета НДС;
- 3). Диапазоны соотношения Стоимость АЗС / Стоимость бизнеса могут составлять 0,825 – 0,898;
- 4). Методы выделения могут быть распространены на различные виды Активов;
- 5). Выделение стоимости Активов из стоимости диверсифицированного бизнеса требует дополнительных усложнений расчетных процедур.

Ноябрь 2016 г.

Список литературных источников

1. Яскевич Е.Е. Практика оценки недвижимости, М., Техносфера, 2011, - 504 стр.
2. АРБ. Методические рекомендации по оценке АЗС для целей залога. Протокол Заседания Комитета по оценочной деятельности АРБ от 07 октября 2009 г. М., 2009 г.
3. А.П. Ковалев, А.А. Кушель, В.С. Хомяков, Ю.В. Андрианов, Б.Е. Лужанский, И.В. Королев, С.М. Чемерикин. Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств, М., «Интерреклама» 2003 г.- 488 стр.
4. Едемский А.А. Теория и практика оценки стоимости гостиниц./в сб. Имущественные отношения в РФ, №6(165), 2015, стр.57-65 <http://cyberleninka.ru/article/n/teoriya-i-praktika-otsenki-stoimosti-gostinits-1>
5. Яскевич Е.Е. Практика оценки бизнеса, М., Техносфера., 2013, - 584 стр.
6. Справочники расчетных данных для оценки и консалтинга. ООО НЦПО, М., 2008 – 2016 гг. (www.cpcpa.ru)