

Научно Практический Центр Профессиональной Оценки



НЦПО

**СПРАВОЧНИК РАСЧЕТНЫХ ДАННЫХ
ДЛЯ ОЦЕНКИ И КОНСАЛТИНГА**

СРД №8, 2011

Москва 2011

**ООО "Научно-Практический Центр
Профессиональной Оценки (НЦПО)"**

**СПРАВОЧНИК РАСЧЕТНЫХ ДАННЫХ
ДЛЯ ОЦЕНКИ И КОНСАЛТИНГА**

СРД №8

Под редакцией канд. техн. наук Е.Е. Яскевича

Москва 2011

УДК 657.92:[332.62+658.27](035)

ББК 65

СПРАВОЧНИК РАСЧЕТНЫХ ДАННЫХ ДЛЯ ОЦЕНКИ И КОНСАЛТИНГА

Справочник расчетных данных для оценки и консалтинга (СРД №8) / Под ред. канд. техн. наук Е.Е. Яскевича. - М.: ООО "Научно-Практический Центр Профессиональной Оценки", 2011. – 62 с.

В настоящем справочнике представлены цифровые расчетные параметры, полученные с помощью апробированных методик и программных продуктов, для использования узкопрофильными специалистами (Оценщиками и Консультантами), знакомыми с методологией оценки. Многие данные приведены из практических отчетов по оценке.

Справочник преследует, в основном, три цели:

- ознакомить заинтересованных лиц со значениями расчетных параметров;

- ознакомить практикующих специалистов с методологией получения этих параметров;

- инициировать иные методологические приемы получения этих параметров на базе совершенствования теории и практики оценки.

Справочник может представлять интерес для практикующих оценщиков, специалистов экономического профиля, студентов и аспирантов соответствующих специальностей.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	4
Раздел 1. НЕДВИЖИМОСТЬ	5
1.1. Мониторинг прибыли предпринимателя и внешнего износа по городам РФ и ближнего зарубежья	5
1.2. Значения валовых рентных мультипликаторов (ВРМ) в городах РФ	9
1.3. Корреляционно-регрессионные связи и коэффициенты. Исследования соотношения "Стоимость прав долгосрочной аренды на 49 лет / Стоимость прав собственности" для земельных участков	10
1.4. Изменение соотношения стоимости "Права аренды / Права аренды на 49 лет" для свободных земельных участков в Москве и Московской области	11
1.5. Изменение гистограмм распределения выборок рыночных данных по продаже торговой недвижимости в Москве и Московской области. Приведение выборки данных к нормальному распределению	12
1.5.1. Гистограммы распределений по Москве	14
1.5.2. Гистограммы распределений по Московской области	16
Раздел 2. БИЗНЕС	20
2.1. Значения коэффициента бета	20
2.1.1. Биржевые значения коэффициента бета	20
2.1.2. Балансовые значения коэффициента бета (рычагового и безрычагового)	20
2.2. Расчетные мультипликаторы	22
2.3. Прогнозные базовые показатели эмитентов	23
2.4. Внутренние нормы рентабельности (IRR) отдельных инвестиционных проектов	24
Раздел 3. ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ И НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ (НМА)	25
3.1. Ретроспективные методы оценки гудвилла	25
3.2. Стоимость футбольных клубов и игроков	40
3.2.1. Стоимость футбольных клубов	40
3.2.2. Стоимость футбольных игроков	40
Раздел 4. МАШИНЫ И ОБОРУДОВАНИЕ (МиО)	42
4.1. Мониторинг коэффициентов Чилтона (торможения) 1998-2011 гг.	42
4.2. Исследования коэффициентов перехода на вторичный рынок, физических и функциональных износов объектов с изменяющейся стоимостью	43
4.3. Программные продукты, используемые в оценке	44
Раздел 5. ОБЩИЕ ДАННЫЕ	46
5.1. Ставки рефинансирования (РФ, США, страны Евросоюза) и страновые риски для РФ ..	46
5.2. Ориентировочные индексы-дефляторы	46
5.3. Экспертные мнения специалистов	47
5.3.1. Недвижимость	47
5.3.2. Машины и оборудование.....	48
5.3.3. Общие вопросы	50
Раздел 6. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПОЛУЧЕНИЯ РАСЧЕТНЫХ ДАННЫХ	52
Раздел 7. ПОНЯТИЯ В ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	56
Заключение	57
Литературные источники	59

Введение

Проведение работ по оценке и консалтингу опирается на расчетные параметры, технология получения которых достаточно трудоемка и требует определенного методологического обоснования и научной подготовки.

В условиях изменяющейся российской экономики основные расчетные параметры (бета, риски, прибыль предпринимателя, мультипликаторы, роялти, коэффициенты Чилтона, корреляционно-регрессионные связи и т. п.) с течением времени также изменяются, что требует постоянного проведения их мониторинга, который показывает динамику изменения этих данных и позволяет специалистам, работающим в области оценки и консалтинга, получать надежные расчетные цифровые параметры.

С другой стороны, наличие таких данных существенно облегчает процесс проверки отчетов и работу по оценке и консалтингу.

В настоящем справочнике представлены цифровые расчетные параметры, полученные с помощью апробированных методик и программных продуктов, предназначенные для узкопрофильных специалистов, знакомых с методологией оценки. Многие данные приведены из практических отчетов по оценке.

В современных условиях российской практики оценки и консалтинга работа по получению исходных цифровых данных у специалистов оценочных и консалтинговых фирм занимает много времени и опирается на многие источники информации. Объединение большинства расчетных данных в одном сборнике поможет снизить трудоемкость исследовательских работ.

На основании многолетнего опыта работы по анализу динамики изменения отдельных расчетных параметров, периодичность выпуска справочников СРД определена на уровне полугодичного срока времени, поэтому за год выпускается 2 номера. Сравнительные расчет-

ные параметры (например ПП, ВРМ) по определенному местоположению объекта оценки (недвижимость) можно найти в четных и нечетных номерах справочников.

Тематические разделы справочника охватывают следующие направления исследований:

- мониторинг расчетных данных;
- корреляционно-регрессионные связи;
- статистически достоверные результаты обработки информационных данных;
- информационные данные и т. п.

В справочниках представлены практические примеры выполненных работ по получению расчетных данных из отчетов по оценке (части практических отчетов).

В завершающем разделе справочника можно ознакомиться с основными методологическими алгоритмами проведения расчетов и получения представленных в справочнике данных.

Список литературных источников содержит методические материалы, использованные при проведении аналитических расчетов.

Каждый номер содержит новые данные, применяемые в оценке и консалтинге, а также результаты мониторингов.

Раздел 1. НЕДВИЖИМОСТЬ

1.1. Мониторинг прибыли предпринимателя и внешнего износа по городам РФ и ближнего зарубежья (табл. 1.1.1)

Использование:

- при проведении АННЭИ;
- в затратном подходе при приведении стоимости затрат на новое строительство к рыночным стоимостям;
- в сравнительном подходе для обоснования корректировок;
- при инвестиционном проектировании для решения финансовых вопросов и т. п.

В расчетах приняты следующие коэффициенты:

- прибыли предпринимателя $K_{\text{пп}} = 1 + \text{ПП}$;
- внешнего износа $K_{\text{вни}} = 1 - \text{ВНИ}$,

где **ПП** – отношение прибыли предпринимателя к стоимости нового строительства улучшений на дату оценки;

ВНИ – отношение внешних износов к стоимости нового строительства улучшений на дату оценки.

Представленные ниже данные получены с помощью программного продукта "НПП".

Расчеты прибыли предпринимателя и внешних износов выполнены на основании следующих методик:

- **Методика оценки прибыли предпринимателя, времени создания и состава строительных расходов для объектов недвижимости** / ООО "НПЦПО". - М., 2004, 2007. www.cpcpa.ru;

- **Методика оценки влияния внешних износов, сервитутов и арендных договоров на стоимость объектов недвижимости** / ООО "НПЦПО". - М., 2004. www.cpcpa.ru;

- **Классификация основных типов зданий и сооружений для производства работ по оценке. Методика ускоренного определения функционального износа объектов недвижимости** / ООО "НПЦПО". - М., 2005. www.cpcpa.ru.

Таблица 1.1.1

Косвенные признаки появления прибыли предпринимателя или внешнего износа

№ п/п	Признаки появления прибыли предпринимателя
1	Массовое новое строительство улучшений во многих сегментах рынка
2	Интенсивно развит рынок купли-продажи и сдачи в аренду объектов недвижимости
3	Относительно высокая стоимость земельных участков
4	Высокая загрузка оцениваемых объектов недвижимости
5	Высока доля элитного строительства улучшений (класса "А")
	Признаки наличия внешнего износа
1	Отсутствует новое строительство улучшений
2	Неразвит рынок купли-продажи и сдачи в аренду объектов недвижимости
3	Присутствует рынок сдачи в аренду улучшений, неразвит рынок купли-продажи объектов недвижимости
4	Относительно низкая стоимость земельных участков
5	Рынок развит или находится в развитии, но имеет место отрицательная стоимость земельного участка при применении метода остатка и выделения

Представленные в табл. 1.1.2 результаты определения **ПП** и **ВНИ** получены в процессе работ по оценке, а также были специально рассчитаны для настоящего номера справочника (в соответствии с вышеупомянутыми методи-

ками проанализированные стоимостные параметры улучшений сравнивались с предыдущими значениями в рассматриваемом сегменте рынка).

Результаты сравнительных исследований ПП и ВНИ на территории Белоруссии, Латвии, Украины, Чехии, РФ в мае 2010 и 2011 гг.

№ п/п	Город, область, местоположение объекта	Тип недвижимости	Констр. система (КС), класс	Рыночная прибыль предпринимателя (ПП)		Рыночные внешние износ (ВНИ)	
				05. 2010	05. 2011	05. 2010	05. 2011
	БЕЛОРУССИЯ						
1	Минск						
	Средние районы	Магазины	4, "С"	34	37	-	-
	Средние районы	Офисы	3, 6, "В"	21	22	-	-
	ЛАТВИЯ						
2	Даугавпилс						
	Приблизительно к окраинам	Произв. здания советской постройки	1, 4, "С"	-	-	22	18
	Приблизительно к окраинам	Произв. здания современные	5, 6, "В"	8	4	-	-
3	Рига						
	Средние районы	Торговые комплексы	1, 6 "В"	20	28	-	-
	Средние районы	Офисы	3, 6 "В"	16	19	-	-
	УКРАИНА						
4	Киев						
	Центр и основные магистрали	Офисы	3, 6, "А"	34	32	-	-
	Центр и основные магистрали	Офисы	1, 3, 6, "В"	28	30	-	-
	Приблизительно к окраинам (правобережье Днепра)	Произв. здания старой постройки	1, 4, "С"	8-14	16	-	-
	ЧЕХИЯ						
5	Прага						
	Средние районы	Офисы	1, 3 "В"	19-21	20-24	-	-
	РОССИЯ						
6	Астрахань						
	Середина	Торговые помещения	3, 1 "С"	38	31	-	-
	Середина	Офисные помещения	1, 3 "В"	22	19	-	-
	Середина	Офисные помещения	1, "С"	16	17	-	-
	Промзона (окраина)	Произв. помещения	1, 4, "С"	6	4	21	14
	Середина	Жилые дома	4	24	26	-	-
7	Белгород						
	Центр	Торговые помещения	3, 1 "А"	36	32	-	-
	Середина	Торговые помещения	3, 1 "С"	18	15	-	-
	Середина	Офисные помещения	1, 3 "В"	12	10	-	-
	Середина	Офисные помещения	1, "С"	14	12	-	-
	Окраина	Произв. здания	1, 4, "С"	7	5	21	26
	Середина	Жилые дома	4, "В"	16	18	-	-

№ п/п	Город, область, местоположение объекта	Тип недвижимости	Констр. система (КС), класс	Рыночная прибыль предпринимателя (ПП)		Рыночные внешние износ (ВНИ)	
				05. 2010	05. 2011	05. 2010	05. 2011
8	Владимир						
	Центр	Магазины	4, "С"	34	32	-	-
	Середина	Магазины	4, 1 "С"	30	26	-	-
	Центр	Офисные помещения	1, "В"	27	25	-	-
	Середина	Офисные помещения	3, 1, "В"	19	17	-	-
	Окраина	Офисные помещения	4, 1, "С"	8	4	4	6
	Окраина	Произв. здания	1, 4 "С"	4-7	4-12	6- 22	2- 12
	Середина	Жилые дома	4, "В"	22	21	-	-
9	Волгоград						
	Середина, на удалении от центра	Магазины	4, "С"	22	26	-	-
	Середина	Офисы	1, "С"	21	24	-	-
	Окраина	Производства	1, 4, "С"	4	2	15	18
	Середина	Жилые дома	4, "В"	26	22	-	-
10	Казань						
	Центр	Офисные помещения	3, 1, "В"	19	22	-	-
	Центр	Торговые помещения	3, 1, "В"	28	31	-	-
	Середина	Магазины	1, "С"	25	27	-	-
	Окраина	Произв. здания	1, 4, "С"	19	17	6	4
	Середина	Жилые дома	4, "В"	20	24	-	-
11	Красноярск						
	Центр	Магазины	3, 6, "В"	28	26	-	-
	Центр	Офисные помещения	1, "В"	20	21	-	-
	Середина	Магазины	1, "С"	24	22	-	-
	Середина	Офисные помещения	1, "В"	22	20	-	-
	Окраина	Магазины	1, "С"	20	19	-	-
	Окраина	Офисные помещения	1, "С"	18	16	-	-
	Промзона	Произв. здания	1, 4, "С"	8	6	12	17
	Середина	Жилые дома	4, "В"	8	11	-	-
12	Набережная Челны						
	Середина	Магазины	1, 4 "С"	17	19	-	-
	Середина	Офисные помещения	1, "С"	6	7	-	-
	Окраина	Офисные помещения	1, "С"	4	6	12	9
	Промзона	Произв. здания		0	0	6-18	- 12
	Середина	Жилые дома	4, "В"	11	10	-	-
13	Новороссийск						
	Середина	Магазины	4, "С"	44	39	-	-
	Середина	Офисные помещения	3, 6, "В"	31	28	-	-
	Середина	Жилые дома	4, "В"	16	15	-	-
14	Новосибирск						
	Центр	Магазины	3, 6, "С"	32	36	-	-

№ п/п	Город, область, местоположение объекта	Тип недвижимости	Констр. система (КС), класс	Рыночная прибыль предпринимателя (ПП)		Рыночные внешние износ (ВНИ)	
				05. 2010	05. 2011	05. 2010	05. 2011
	Центр	Офисные помещения	4, "В"	19	16	-	-
	Середина	Магазины	3, 6, "С"	26	29	-	-
	Середина	Офисные помещения	4, "В"	16	14	-	-
	Промзона	Произв. здания	4, "С"	10	6	-	8
	Середина	Жилые дома	4, "В"	12	15	-	-
15	Норильск						
	Середина	Жилые дома	4	16	14	-	-
16	Пермь						
	Центр	Магазины	1, 4, "В"	29	34	-	-
	Центр	Магазины	1, "С"	22	26	-	-
	Центр	Офисные помещения	1, "В"	21	19	-	-
	Окраина	Торговые помещения	1, 4, "С"	24	27	-	-
	Окраина	Офисные помещения	1, 4, "С"	14	12	-	-
	Окраина	Складской терминал	4, "В"	21	24	-	-
	Промзона	Произв. здания	4, "С"	10	8	-	9
	Середина	Жилые дома	4, "В"	20	23	-	-
17	Ростов-на-Дону						
	Центр	Офисные помещения	1, 4, "С"	18	24	-	-
	Середина	Торговые помещения	1, 4, "С"	31	26	-	-
	Середина	Офисные помещения	3, 6, "В"	14	16	-	-
	Окраина	Офисные помещения	1, 4, "С"	18	16	-	-
	Середина	Жилые дома	4, "В"	19	17	-	-
18	Самара						
	Центр	Офисные помещения	3, 6, "В"	33	31	-	-
	Середина	Торговые помещения	4, "В"	46	42	-	-
	Окраина	Магазины	1, 4, "С"	24	26	-	-
	Окраина	Промышленные здания	4, "С"	11	14	14	8
	Середина	Жилые дома	4, "В"	26	22	-	-
19	Ставрополь						
	Центр	Офисные помещения	1, 4, "В"	19	21	-	-
	Центр	Офисные помещения	1, 4, "С"	16	19	-	-
	Середина	Жилые дома	4, "В"	10	14	-	-
20	Тула						
	Центр	Офисы	3, 6, "В"	28	25	-	-
	Центр	Магазины	4, "В"	34	36	-	-
	Окраина	Промышленные здания	4, "С"	6	8	14	7
	Середина	Жилые дома	4, "В"	17	15	-	-

№ п/п	Город, область, местоположение объекта	Тип недвижимости	Констр. система (КС), класс	Рыночная прибыль предпринимателя (ПП)		Рыночные внешние износ (ВНИ)	
				05. 2010	05. 2011	05. 2010	05. 2011
21	Тверь						
	Середина	Офисные помещения	4, "С"	32	34	-	-
	Середина	Магазины	4, "С"	38	34	-	-
	Окраина	Офисные помещения	4, "С"	26	29	-	-
	Середина	Жилые дома	4, "В"	24	20	-	-
22	Ярославль						
	Центр	Офисные помещения	1, "С"	34	38	-	-
	Середина	Офисные помещения	4, "С"	39	34	-	-
	Окраина	Промышленные здания	1, 4, "С"	10	12	-	-
	Середина	Жилые дома	4, "В"	16	19	-	-

В табл. 1.1.2 приведены средние значения ПП и ВНИ, имеющие коэффициенты вариации ниже 5%.

1.2. Значения валовых рентных мультипликаторов (ВРМ) в городах РФ

Использование:

- для прямого пересчета арендной ставки в стоимость недвижимости;
- для прямого пересчета стоимости недвижимости в арендную ставку;
- для построения ставки дисконтирования (коэффициента капитализации) методом экстракции рынка;

- для анализа соотношения параметров рынков купли-продажи и аренды объектов недвижимости.

В табл. 1.2.1 приведены наиболее вероятные средние значения ВРМ, рассчитанные по соотношению средней стоимости объектов недвижимости и средних годовых арендных ставок, при коэффициентах вариации ниже 10%.

Таблица 1.2.1

Средние значения ВРМ в городах РФ

№ п/п	Город, местоположение объекта	Функциональное назначение площадей, класс	Средние значения ВРМ	
			05.2010 г.	05.2011 г.
1	Астрахань			
	Середина	Торговые помещения класса "С"	7,8	7,6
	Середина	Офисные помещения класса "В"	6,4	6,6
	Середина	Офисные помещения класса "С"	6,2	5,8
	Окраина	Производственные помещения класса "С"	6,9	7,6
2	Белгород			
	Центр	Офисные помещения класса "В"	11,8	12,4
	Середина	Офисные помещения класса "С"	7,9	9,2
	Окраина	Производственные помещения класса "С"	7,6	5,9
3	Владимир			
	Середина	Торговые помещения класса "С"	6,8	6,5
	Середина	Офисные помещения класса "В"	6,2	7,9
	Середина	Офисные помещения класса "С"	8,5	8,7
	Окраина	Производственные помещения класса "С"	6,8	6,9

№ п/п	Город, местоположение объекта	Функциональное назначение площадей, класс	Средние значения ВРМ	
			05.2010 г.	05.2011 г.
4	Волгоград			
	Середина	Торговые помещения класса "С"	8,1	9,2
	Середина	Офисные помещения класса "В"	7,2	8,4
	Середина	Офисные помещения класса "С"	8,9	7,6
	Середина	Производственные помещения класса "С"	6,3	7,1
5	Казань			
	Середина	Торговые помещения класса "С"	6,9	7,2
	Середина	Офисные помещения класса "С"	6,5	6,2
	Середина	Производственные помещения класса "С"	6,6	5,9
6	Краснодар			
	Середина	Торговые помещения класса "С"	7,9	8,3
	Середина	Офисные помещения класса "В"	8,8	8,2
	Середина	Офисные помещения класса "С"	9,6	
	Середина	Производственные помещения класса "С"	9,1	
7	Красноярск			
	Середина	Торговые помещения класса "С"	6,8	7,2
	Середина	Офисные помещения класса "В"	11,4	12,4
	Середина	Офисные помещения класса "С"	10,2	9,2
	Середина	Производственные помещения класса "С"	6,6	6,9
8	Новосибирск			
	Центр	Торговые помещения класса "В"	10,6	11,2
	Середина	Офисные помещения класса "В"	10,9	10,6
	Середина	Офисные помещения класса "С"	7,9	7,6
	Середина	Производственные помещения класса "С"	8,8	7,2
	Окраина	Производственные помещения класса "С"	7,1	6,8
9	Ростов-на-Дону			
	Центр	Торговые помещения класса "С"	7,1	7,6
	Середина	Офисные помещения класса "В"	9,8	10,4
	Середина	Офисные помещения класса "С"	10,1	9,9
	Окраина	Производственные помещения класса "С"	8,4	7,8
10	Ярославль			
	Середина	Торговые помещения класса "В"	-	11,7
	Середина	Офисные помещения класса "В"	-	6,8
	Середина	Офисные помещения класса "С"	-	8,9
	Окраина	Производственные помещения класса "С"	-	7,8

1.3. Корреляционно-регрессионные связи и коэффициенты.

Исследования соотношения "Стоимость прав долгосрочной аренды на 49 лет / Стоимость прав собственности" для земельных участков

Использование: при проведении расчетов и корректировок.

ПА – удельная стоимость прав аренды ЗУ на 49 лет;

ПС – удельная стоимость прав собственности на ЗУ.

Значения соотношения $\frac{ПА}{ПС}$ (табл. 1.3.1) исследовались для различных

городов РФ на основании данных следующих источников:

- сборника "Недвижимость и цены";
- газеты "Из рук в руки";
- сайтов сети Интернет.

Таблица 1.3.1

Соотношение ПА/ПС для земельных участков в некоторых городах РФ

№ п/п	Город, местоположение объекта	Функциональное назначение	Площадь ЗУ, м ²	ПА/ПС
1	Астрахань			
	Середина	Торгово-сервисное	13 000-25 000	0,525
2	Белгород			
	Середина	Торговое	2000-6000	0,784
3	Волгоград			
	Середина	Офисное	540-1450	0,808
4	Киров			
	Середина	Производственное	6400-10 600	0,899
5	Москва			
	Окраина	Торговое	4400-9800	0,539
	Середина	Жилое	3000-4000	0,314
	Середина	Производственное	1800-2000	0,922
	Окраина	Производственное	8000-21 000	0,954
6	Московская область			
	39-45 км от МКАД	Складское	10 000-35 000	0,572
	4-5 км от МКАД	Торговое	700-1500	0,242
	30-40 км от МКАД	Торгово-офисное	1100-3000	0,703
	8-9 км от МКАД	Производственное	6000-9000	0,846
7	Ярославль			
	Окраина	Производственное	5000-9000	0,957

1.4. Изменение соотношения стоимости "Права аренды / Права аренды на 49 лет" для свободных земельных участков в Москве и Московской области

Использование: при проведении расчетов и корректировок.

Приведены результаты исследований соотношений удельной стоимости краткосрочных и долгосрочных прав аренды земельных участков (ПА) по отношению к стоимости прав

аренды на 49 лет (ПА49) для Москвы и Московской области. Результаты исследований показывают, что наиболее достоверно зависимости "ПА/ПА49 = f(Срок аренды)" описываются регрессионным уравнением, основанным на полиномиальной формуле.

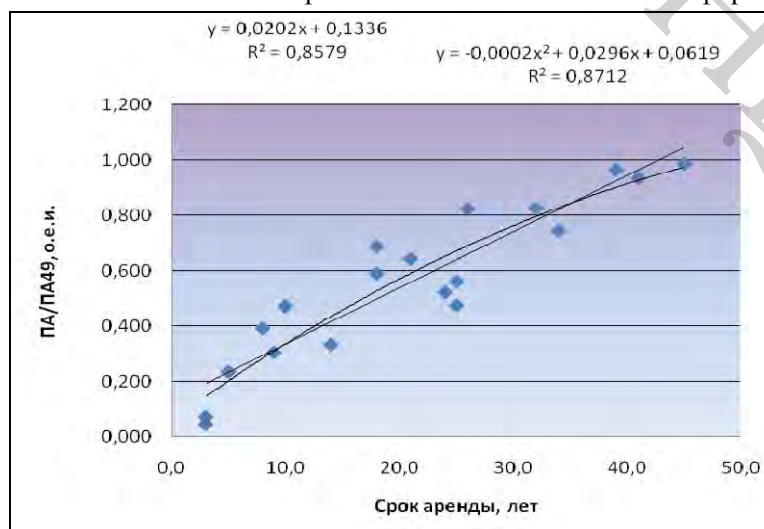


Рис. 1.4.1. Зависимость удельной стоимости прав аренды от срока аренды в г. Москве

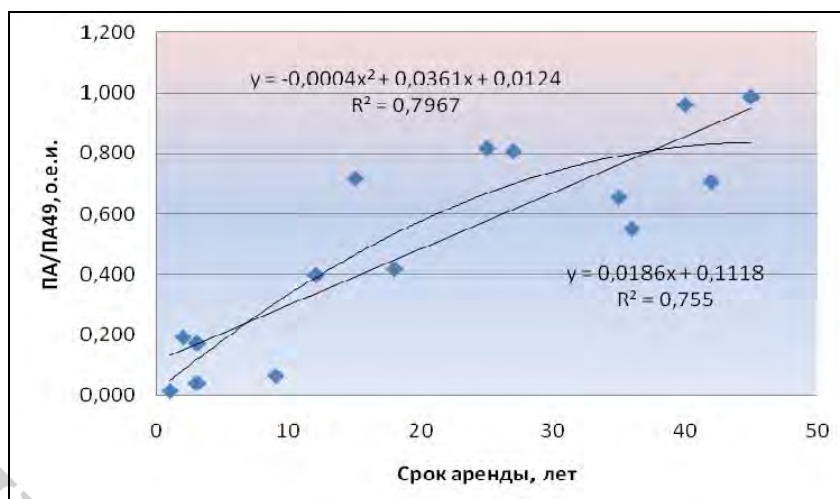


Рис. 1.4.2. Зависимость удельной стоимости прав аренды от срока аренды в Московской области

Комментарии: на графиках приведены корреляционно-регрессионных зависимости соотношения "ПА / ПА49" от срока аренды (линейная зависимость и полиномиальная).

Наиболее достоверно описывает зависимость регрессия, основанная на квадратической полиномиальной связи.

1.5. Изменение гистограмм распределения выборок рыночных данных по продаже торговой недвижимости в Москве и Московской области. Приведение выборки данных к нормальному распределению

Использование: при проведении расчетов и корректировок, при проведении корреляционно-регрессионного анализа, при подготовке данных для массовой оценки.

Приведены результаты исследований гистограмм распределения данных для торговой

недвижимости в Москве и Московской области, приведены результаты статистической обработки данных. Сделаны рекомендации по приведению выборки данных к нормальному распределению (табл. 1.5.1).

Таблица 1.5.1

Условия проведения исследований	
Метод	Экстракция рыночных данных
Информативные источники	Сеть Интернет, печатные источники
Временной интервал выборки	1 неделя
Местоположение	Москва, Московская область
Статистическая обработка	Пакет "Анализ данных" Excel
Отбраковка выборочных данных	Правило "2 сигма"
Последовательность обработки	Общая выборка - Отбраковка - Выборка по диапазону площади - Выборка по местоположению - Выборка по классу - Отбраковка - Нормализация
Нормализация	Корень квадратный от выборочного значения
Анализируемые величины	Среднее, Медиана, Эксцесс, Асимметричность, Нормальность
Движение к нормальности распределения	Используются 2 показателя (снижение их до нулевого значения): - Медиана / Среднее; - Эксцесс * Асимметричность

Справочно:

Информативность **среднего значения переменной** высока, если известен ее доверительный интервал. Доверительным интервалом для среднего значения является интервал значений вокруг оценки, где с данным уровнем доверия находится "истинное" среднее популяции. Вычисление доверительных интервалов основывается на предположении нормальности наблюдаемых величин.

Ширина доверительного интервала зависит от размера выборки и от разброса данных.

независимо от выполнения предположения нормальности выборки.

Медиана - точная середина выборки, которая делит ее на две равные части по числу наблюдений.

Обязательным условием нахождения медианы является упорядоченность выборки.

Медиана может быть рассчитана для неполного набора данных, для этого необходимо знать номера наблюдений по порядку, общее количество наблюдений и несколько значений в середине набора данных.

Дисперсия - среднее арифметическое квадратов отклонений значений от их среднего.

Стандартное отклонение - квадратный корень из дисперсии выборки - мера того, насколько широко разбросаны точки данных относительно их среднего.

Экссесс показывает "остроту пика" распределения, характеризует относительную остроконечность или сглаженность распределения по сравнению с нормальным распределением. Положительный эксцесс обозначает относительно остроконечное распределение (пик заострен). Отрицательный эксцесс обозначает относительно сглаженное распределение (пик закруглен).

Если эксцесс существенно отличается от нуля, то распределение имеет или более закругленный пик, чем нормальное, или, напротив, имеет более острый пик (возможно, имеется несколько пиков). Эксцесс нормального распределения равен нулю.

Асимметрия или асимметричность показывает отклонение распределения от симметричного. Если асимметрия существенно отличается от нуля, то распределение несимметрично, нормальное распределение абсолютно симметрично. Если распределение имеет длинный правый хвост, асимметрия положительна; если длинный левый хвост - отрицательна.

Выбросы - данные, резко отличающиеся от основного числа данных.

При обнаружении выбросов перед исследователем стоит дилемма: оставить наблюдения-выбросы либо от них отказаться. Второй вариант требует серьезной аргументации и описания. Полезным будет провести анализ данных с выбросами и без и сравнить результаты.

Наличие выбросов в наборе данных может быть связано с появлением так называемых "сдвинутых" значений, связанных с систематической ошибкой, ошибок ввода, ошибок сбора данных и т.д. Иногда к выбросам могут относиться наименьшие и наибольшие значения набора данных.

Правило двух сигм. Почти достоверно (с доверительной вероятностью 0,954) можно утверждать, что все значения случайной величины X с нормальным законом распределения отклоняются от ее математического ожидания $M(X) = a$ на величину, не большую $2s$ (двух средних квадратических отклонений).

Доверительной вероятностью P_d называют вероятность событий, которые условно принимаются за достоверные (их вероятность близка к 1).

При решении вопросов, требующих большей надежности, когда доверительную вероятность принимают равной 0,997, вместо правила двух сигм используют правило трех сигм.

1.5.1. Гистограммы распределений по Москве

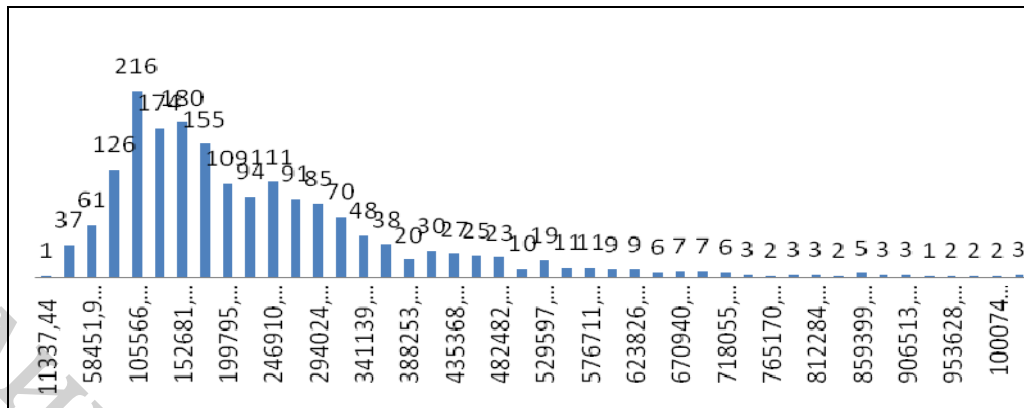


Рис. 1.5.1. Торговые помещения, общая выборка

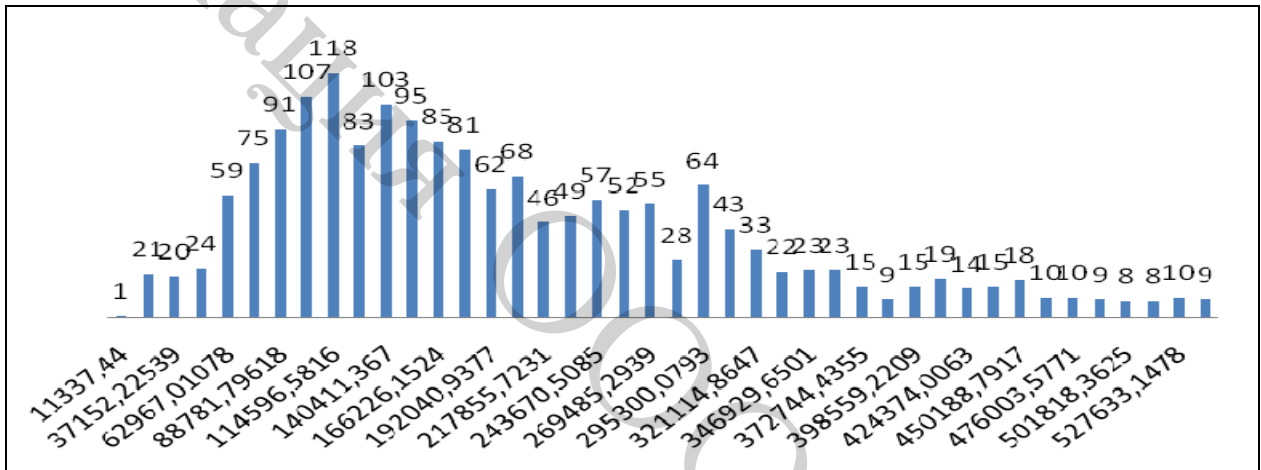


Рис. 1.5.2. Торговые помещения, общая выборка, отбраковка 2 сигма

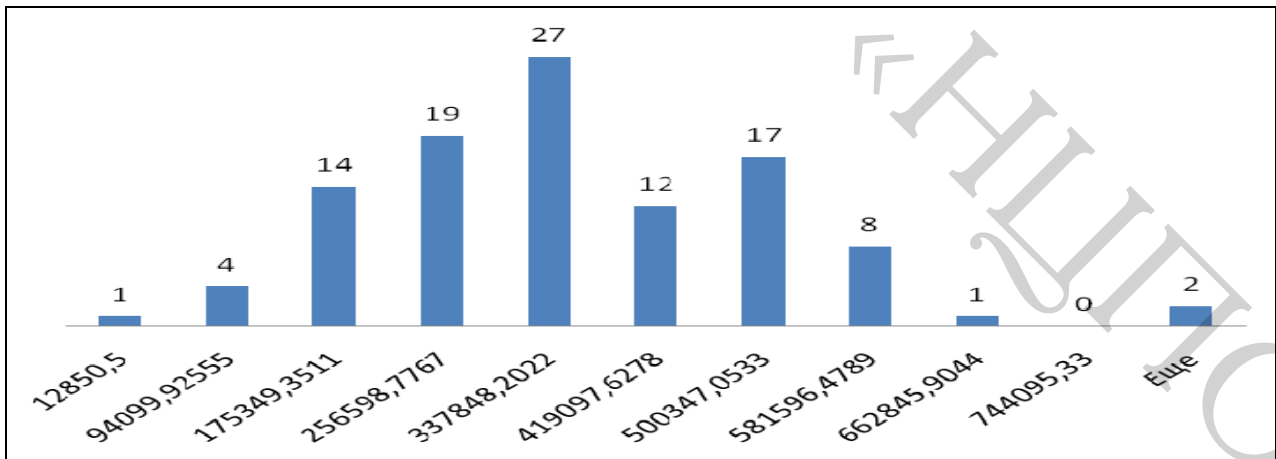


Рис. 1.5.3. Торговые помещения, Центр, 300-1000 кв. м, класс "С"

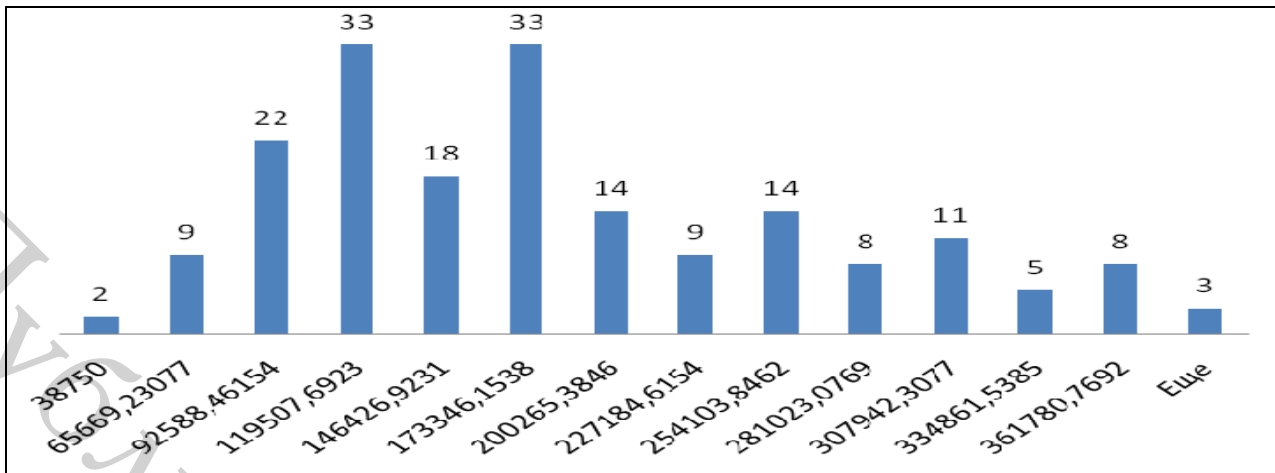


Рис. 1.5.4. Торговые помещения, Середина, 300-1000 кв. м, класс "С"

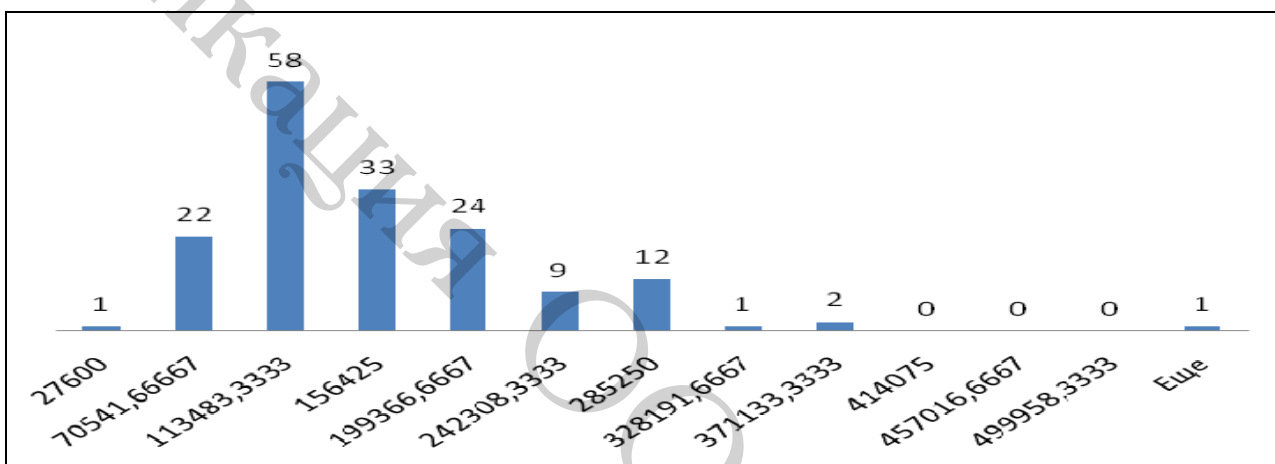


Рис. 1.5.5. Торговые помещения, Окраина, 300-1000 кв. м, класс "С"

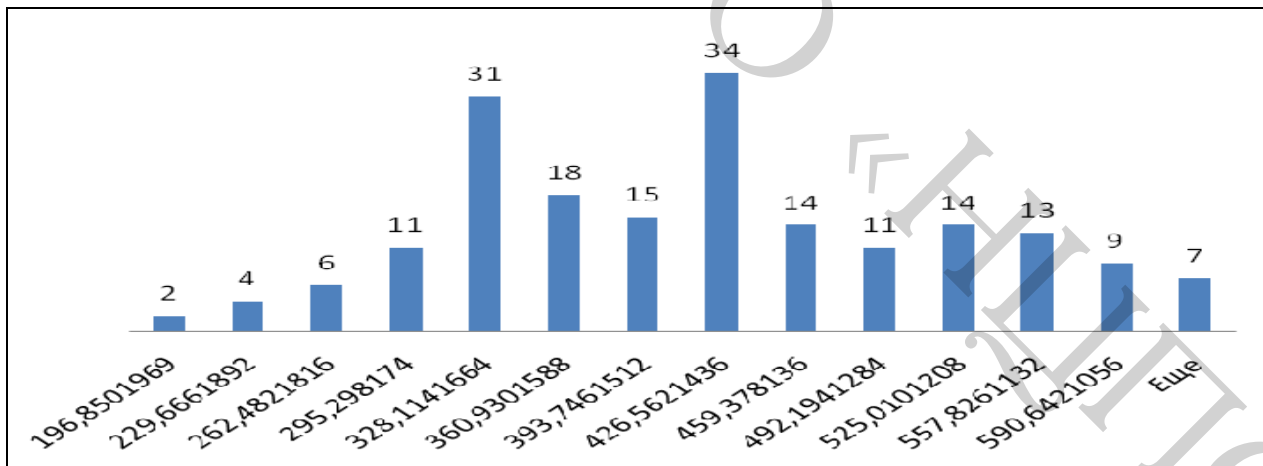


Рис. 1.5.6. Торговые помещения, Середина, 300-1000 кв. м, класс "С", нормализация

1.5.2. Гистограммы распределений по Московской области

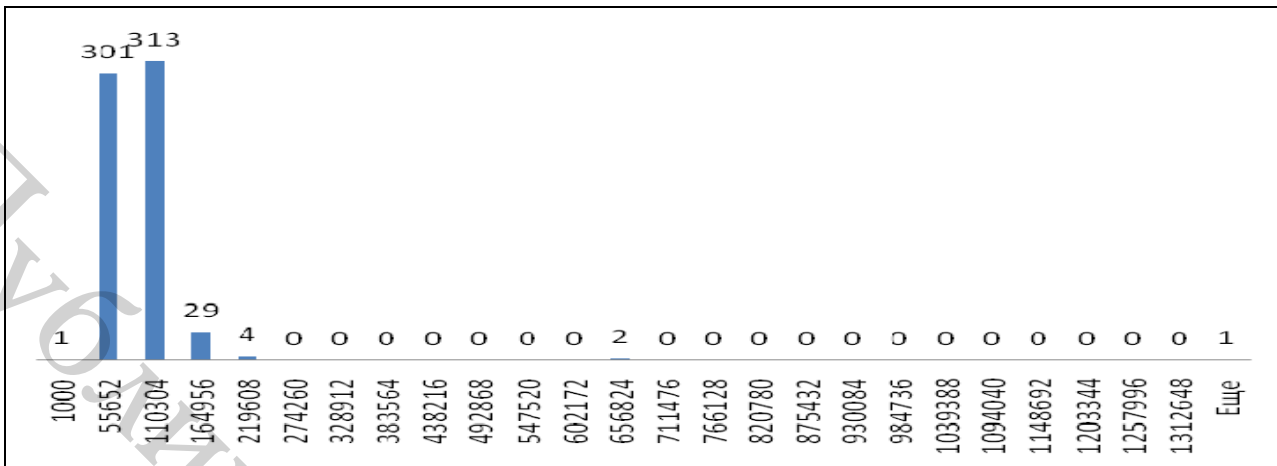


Рис. 1.5.7. Торговые помещения, общая выборка

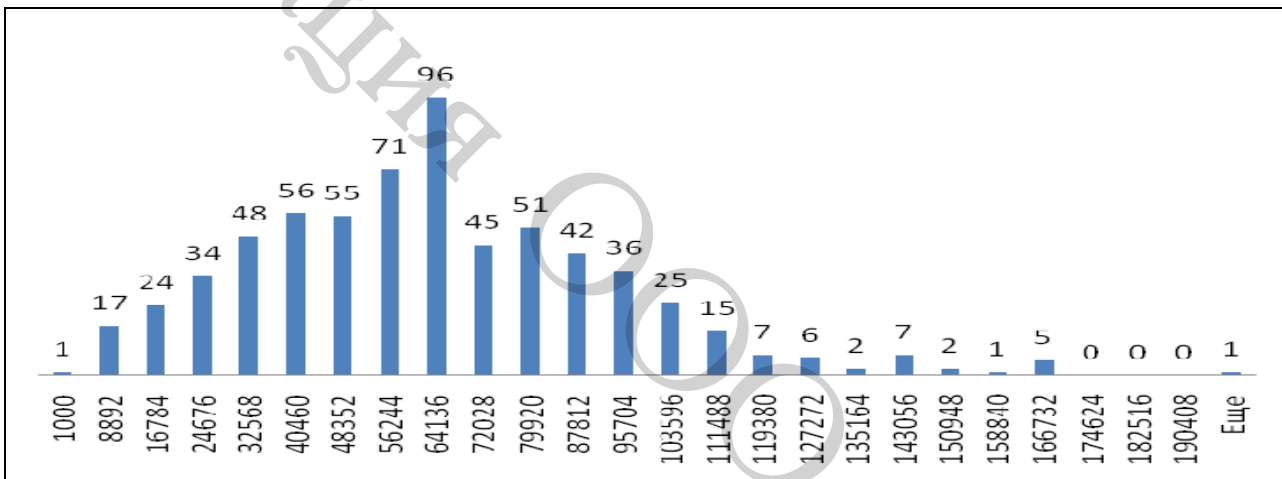


Рис. 1.5.8. Торговые помещения, общая выборка, отбраковка 2 сигма

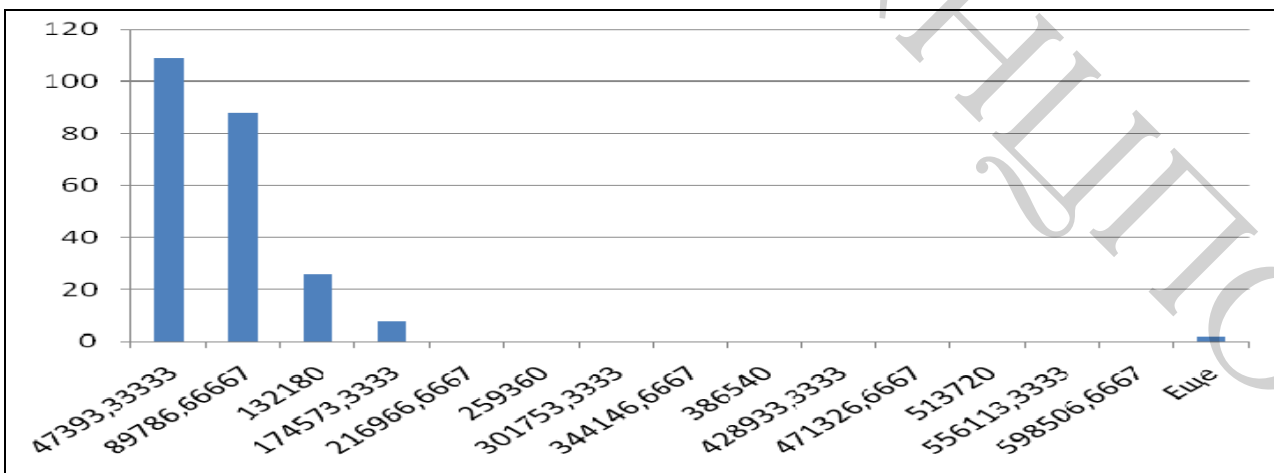


Рис. 1.5.9. Торговые помещения, 300-1000 кв. м

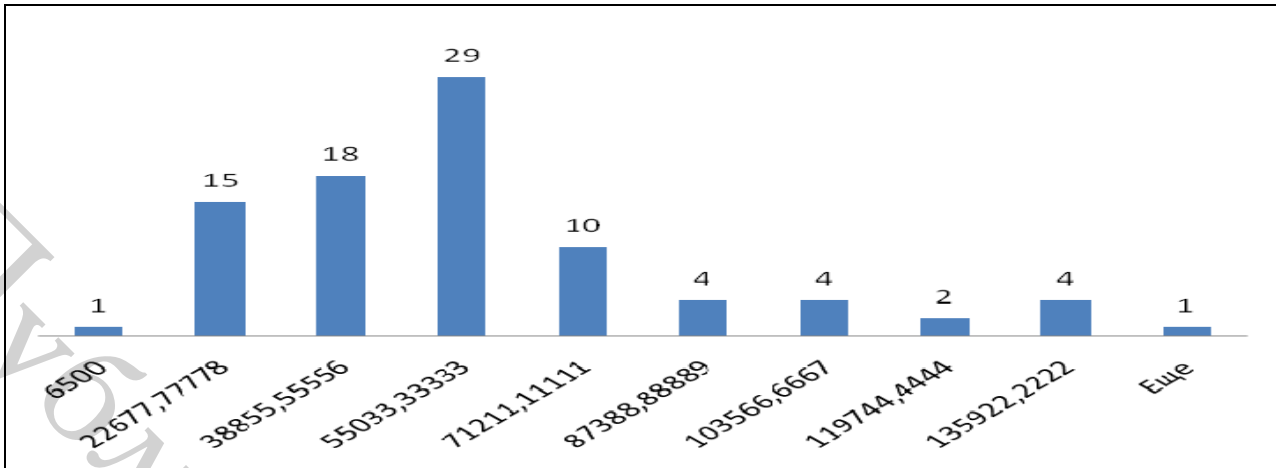


Рис. 1.5.10. Торговые помещения, 300-1000 кв.м, 30-70 км от МКАД

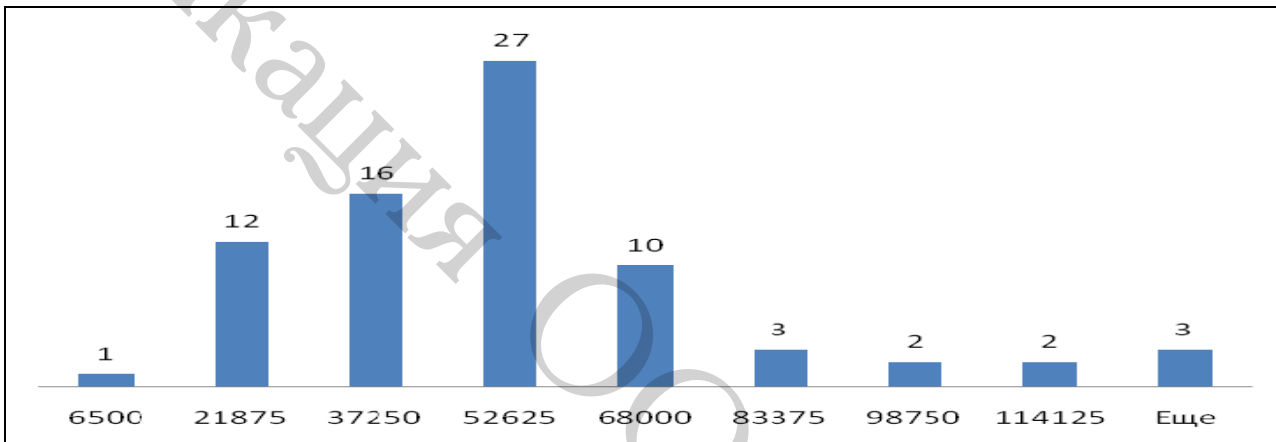


Рис. 1.5.11. Торговые помещения, 300-1000 кв.м., 30-70 км от МКАД, класс "С"

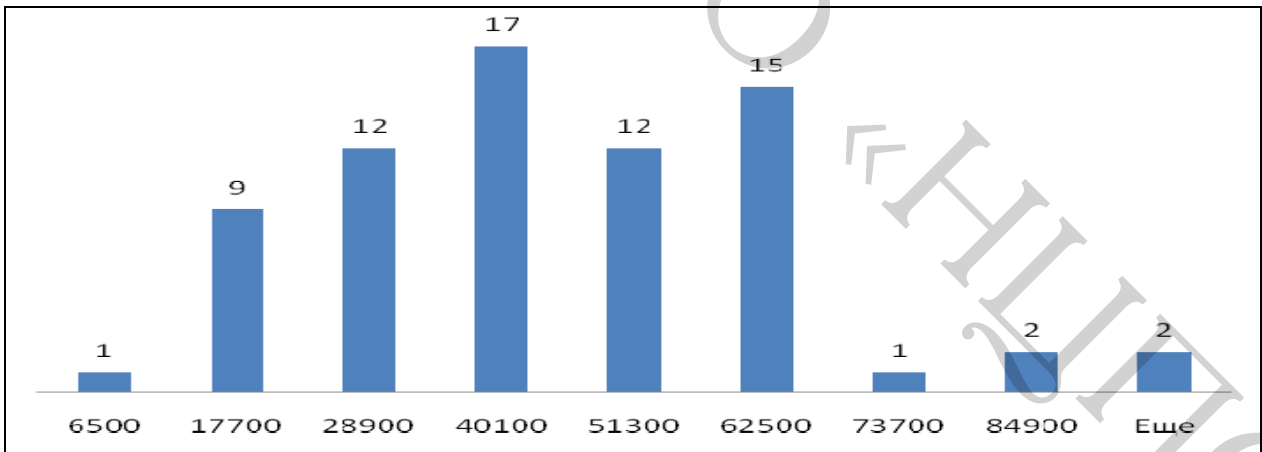


Рис. 1.5.12. Торговые помещения, 300-1000 кв.м., 30-70 км от МКАД, класс "С", отбраковка 2 сигма

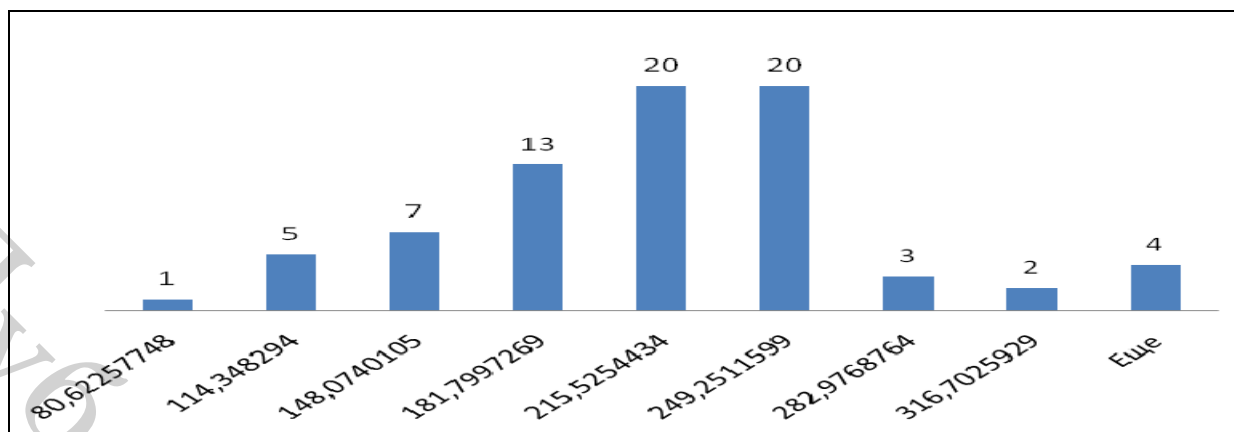


Рис. 1.5.13. Торговые помещения, 300-1000 кв.м, 30-70 км от МКАД, класс "С", нормализация

Результаты статистической обработки данных по торговым помещениям в Москве приведены в табл. 1.5.2.

Таблица 1.5.2

Статистическая обработка данных по торговым помещениям в Москве, руб/кв. м

Наименование	Среднее значение Ср	Медиана М	Эксцесс Э	Асимметричность А	К _{вар}	Выборка, шт.	М/Ср	Э·А	М×Э×А/Ср
Все торговые помещения в Москве	219 494	171 700	4,325	1,845	0,734	1850	0,782	7,977	6,240
Отбраковка - 2 сигма	193 492	165 800	0,289	0,911	0,587	1757	0,857	0,264	0,226
Центр, 300-1000 кв. м	314 195	298 298	2,100	0,938	0,517	136	0,949	1,969	1,870
Отбраковка - 2 сигма	301 494	297 100	-0,794	0,142	0,462	133	0,985	-0,113	-0,111
Центр, 300-1000 кв. м, класс «С»	315 878	305 972	1,018	0,619	0,463	105	0,969	0,630	0,610
Отбраковка - 2 сигма	309 136	303 936	-0,878	0,075	0,412	102	0,983	-0,066	-0,065
Нормализация, степень 0,5	543	551	-0,583	-0,348	0,223	102	1,016	0,203	0,206
Середина, 300-1000 кв. м	181 105	160 900	4,325	1,701	0,593	247	0,888	7,357	6,536
Отбраковка - 2 сигма	163 471	156 021	-0,478	0,600	0,472	233	0,954	-0,287	-0,274
Середина, 300-100 кв. м, класс «С»	182 763	160 000	3,334	1,470	0,564	195	0,875	4,901	4,290
Отбраковка - 2 сигма	172 136	160 000	-0,398	0,664	0,486	189	0,929	-0,265	-0,246
Нормализация, степень 0,5	403	400	-0,711	0,234	0,249	189	0,993	-0,167	-0,166
Окраина, 300 - 1000 кв.м.	129 372	107 797	5,040	1,673	0,563	201	0,833	8,430	7,024
Отбраковка - 2 сигма	119 635	103 450	-0,154	0,688	0,469	192	0,865	-0,106	-0,091
Окраина, 300-1000 кв. м, класс С	132 484	114 000	5,920	1,788	0,548	163	0,860	10,588	9,111
Отбраковка - 2 сигма	124 009	107 600	-0,180	0,705	0,457	157	0,868	-0,127	-0,110
Нормализация, степень 0,5	343	328	-0,455	0,223	0,233	157	0,956	-0,101	-0,097

Комментарии:

1. Показатель "Медиана / Среднее" при общей выборке составляет 0,782, при отбраковке данных для выборки в 300-1000 кв.м, класс "С"

показатель повышается до 0,983 (Центр); 0,929 (Середина); 0,868 (Окраина);

2. Показатель "Эксцесс × Асимметричность" при общей выборке составляет 7,977,

при отбраковке данных снижается до -0,065 (Центр), -0,265 (Середина); -0,127 (Окраина);

3. Общее движение к нормальному распределению целесообразно отслеживать по изменению показателя "Медиана × Экссесс × Асимметричность / Среднее";

4. Нормализация данных с использованием квадратичной зависимости в большинстве случаев приводит к нормальности распределения.

Результаты статистической обработки данных по Московской области приведены в табл. 1.5.3.

Таблица 1.5.3

Статистическая обработка данных по Московской области, руб/кв.м

Наименование	Среднее значение Ср	Медиана М	Экссесс Э	Асимметричность А	$K_{\text{вар}}$	Выборка, шт.	М/Ср	Э·А	$M \times \text{Э} \times A / \text{Ср}$
Все торговые по МО	63 646	57 600	224,971	12,870	1,066	651	0,905	2895,344	2620,312
Отбраковка - 2 сигма	59 629	57 300	1,052	0,708	0,511	647	0,961	0,745	0,716
Торговые, 300-1000 кв. м	59 977	50 250	59,957	6,784	1,048	234	0,838	406,769	340,798
Отбраковка - 2 сигма	54 998	49 800	0,838	0,970	0,596	232	0,905	0,814	0,737
Торговые, 300-1000 кв.м, 30-70 км от МКАД	48 507	44 300	1,746	1,327	0,638	88	0,913	2,317	2,116
Отбраковка - 2 сигма	41 669	40 100	0,343	0,545	0,501	81	0,962	0,187	0,180
Торговые, 300-1000 кв.м,30-70 км от МКАД, класс "С"	45 214	40 100	1,907	1,278	0,595	76	0,887	2,437	2,161
Отбраковка - 2 сигма	40 107	39 400	0,287	0,436	0,477	71	0,982	0,125	0,123
Нормализация, степень 0,5	204	200	0,336	0,385	0,301	76	0,983	0,130	0,127

Комментарии:

1. Показатель "Медиана / Среднее" при общей выборке составляет 0,905, при отбраковке данных для выборки в 300-1000 кв. м, на удалении 30-70 км от МКАД, для класса "С" показатель повышается до 0,982.

2. Показатель "Экссесс × Асимметричность" при общей выборке составляет 2 895,3, а при отбраковке данных снижается до 0,125.

3. Общее движение к нормальному распределению целесообразно отслеживать по изменению показателя "Медиана × Экссесс × Асимметричность / Среднее" ($M \times \text{Э} \times A / \text{Ср}$).

4. Нормализация данных с использованием квадратичной зависимости в большинстве случаев приводит к нормальности распределения.

Раздел 2. БИЗНЕС

2.1. Значения коэффициента бета

Использование:

- при анализе ФХД предприятия;
- при определении ставок дисконтирования в моделях CAPM, MCAPM.

2.1.1. Биржевые значения коэффициента бета

Биржевые значения коэффициента бета находятся в свободном доступе на ММВБ, РТС (табл. 2.1.1).

Таблица 2.1.1

Биржевые значения коэффициента бета по отраслям (ММВБ)

№ п/п	Объект, отрасль	Коэффициент бета					
		Апрель 2010 г.		Ноябрь 2010 г.		Апрель 2011 г.	
		Минимальный	Максимальный	Минимальный	Максимальный	Минимальный	Максимальный
1	Нефтегазовая	0,011	1,314	0,298	1,273	0,862	1,130
2	Банковская	0,316	1,219	1,371	1,811	1,117	1,157
3	Телекоммуникационные компании	0,451	0,962	-0,081	0,416	0,450	0,658
4	Черная металлургия	-0,003	0,830	1,045	1,210	0,559	1,218
5	Цветная металлургия	0,219	0,697	0,611	0,937	0,796	1,160
6	Энергетика	0,202	0,994	0,650	1,205	0,475	0,730
7	Воздушные перевозки	0,236	-	0,444	-	0,610	-
8	Инвестиционные компании	0,463	-	0,271	-	1,018	-
9	Химическая	0,045	0,567	0,089	0,611	0,583	1,160
10	Автостроение	0,134	0,378	-	-	-	-
11	Торговля	0,085	0,369	-	-	0,652	-
12	Горнодобывающая	0,201	1,212	0,496	-	0,706	1,083
13	Угольная	-	0,906	-	0,908	-	0,885
14	Морские порты	0,172	-	-	-	-	-
15	Фармакология	0,231	-	-	-	-	-

2.1.2. Балансовые значения коэффициента бета (рычагового и безрычагового)

Балансовые значения коэффициента бета (рычагового и безрычагового) рассчитываются на основе балансовых отчетов предприятий (формы №1, 2) за

5-6 лет. В табл. 2.1.2 приведены значения коэффициента бета балансовые по предприятиям.

Значения коэффициента бета балансовые по предприятиям

Отрасль, предприятие	Правовая форма	Выручка, млн. руб.	Значения коэффициента бета			Долг/Капитал
			рычагового	безрычагового		
				балансовые	расчетные*	
Банки						
Х...к	ОАО	28640	-0,147	-0,347	-0,046	2,733
В...к	ОАО	818 397	-0,139	-0,233	-0,106	0,396
С...к	ОАО	204 705	0,173	0,107	0,023	7,970
Н...к	ОАО	67 692	-0,142	-0,233	-0,019	8,241
Р...т	ОАО	74 394	0,01	-0,233	0,002	4,2
Т...к	ОАО	4296	-0,411	-0,366	-0,063	6,85
Б...я	ОАО	1394	-0,238	-0,233	-0,052	4,467
Р...к	ОАО	2872	-0,136	-0,132	-0,019	7,500
М...г	ОАО	282 664	1,314	0,274	0,319	3,916
Р...о	ОАО	15 900	0,471	3,893	0,131	3,256
С...к	ОАО	609	-0,171	-0,085	-0,038	4,37
Сб...к	ОАО	2 745 371	-0,014	-0,284	-0,006	0,94
А...к	ОАО	262 264	0,035	0,080	0,018	1,117
Ав...к	ОАО	51 758	0,04	0,08	0,019	1,337
Б...т	ОАО	571 698	0,411	1,453	0,209	1,206
А...с	ОАО	80275	-0,212	-0,08	-0,166	0,343
Д...ю	ООО	26 283	0,354	0,364	0,333	0,077
Среднее		308 189	0,070	0,237	0,032	3,466
Предприятия цветной металлургии						
П...а	ОАО	1012	0,476	0,09	0,359	0,406
А...ш	ОАО	760	0,386	0,617	0,008	58,6
Р...л	ОАО	87 556	1,464	0,953	0,910	0,760
Е...п	ОАО	6750	-0,234	-0,12	-0,234	0
Е...в	ОАО	1736	0,079	1,538	0,069	0,191
К...в	ОАО	1506	0,1	-0,08	0,1	1
Ки...в	ОАО	2794	-0,009	-0,032	-0,005	0,859
Кн...д	ОАО	8558	0,759	1,995	0,236	2,763
К...а	ОАО	9146	-0,159	0,09	-0,125	0,336
Ка...в	ОАО	3560	0,368	2,054	0,015	29,837
Х...а	ОАО	56	1,663	1,763	0,489	3
Су...в	ОАО	245	1,619	1,301	0,401	3,794
Че...д	ОАО	4642	2,146	2,213	2,146	0
Эл...к	ОАО	4524	1,086	1,236	0,659	0,811
Ю...к	ОАО	10 503	0,735	-0,169	0,492	0,617
Среднее		9557	0,699	0,897	0,368	6,865
Телекоммуникационные компании						
Мг...ь	ОАО	28 274	2,338	1,638	2,327	0,006
М...ь	ОАО	211 534	0,026	-0,102	0,01	1,972
Д...и	ОАО	13 875	1,517	-0,257	0,991	0,664
К...р	ОАО	117 877	-0,087	1,409	-0,079	0,123
С...и	ОАО	3757	-0,128	-0,147	-0,128	0
В...м	ОАО	28 281	-0,083	0,2	-0,056	0,615
Р...м	ОАО	60 527	-0,188	-0,202	-0,137	0,472
С...м	ОАО	28 104	-0,072	0,357	-0,052	0,488
Ю...м	ОАО	23 140	0,092	1,112	0,051	0,989
Си...м	ОАО	29 126	-0,406	0,046	-0,259	0,711
У...м	ОАО	43125	0,169	0,256	0,121	0,497
Мо...м	ОАО	56 218	-0,168	-0,105	-0,168	0
М...м	ОАО	5488	0,209	-0,015	0,209	0
Среднее		49948	0,248	0,322	0,218	0,503

Сахарозаводы						
З...д	ОАО	1159	0,78	2,088	0,298	2,018
Т...р	ОАО	509	0,491	-0,128	0,454	0,103
В...р	ОАО	760	1,731	2,609	0,446	3,596
Ва...р	ОАО	2519	0,124	-0,248	0,009	16,146
Д...к	ОАО	15	-0,324	-0,213	-0,134	1,778
К...р	ОАО	521	-0,212	-0,079	-0,088	1,778
Кр...д	ОАО	206	0,722	2,106	0,722	0
К...л	ОАО	21	-0,135	-0,168	-0,08	0,85
К...2	ОАО	735	-0,083	1,316	-0,042	1,242
Н...а	ОАО	2853	-0,11	1,419	-0,02	5,56
Ме...д	ОАО	1250	-0,156	0,961	-0,047	2,868
Ли...р	ОАО	331	0,138	0,319	0,082	0,863
Рж...д	ОАО	1645	0,096	-0,089	0,02	4,655
С...й	ОАО	140	1,692	1,195	1,459	0,2
Ч...д	ОАО	814	0,642	1,902	0,586	0,119
Чи...д	ОАО	213	-0,212	0,334	-0,065	2,831
У...д	ОАО	251	0,001	1,699	0	6,516
Среднее		782	0,356	0,876	0,268	2,840

* Значения коэффициента бета безрычагового расчетные получены путем пересчета значений коэффициента бета рычагового.

2.2. Расчетные мультипликаторы

Использование:

- в сравнительном подходе при оценке бизнеса (предприятия);

- для определения стоимости предприятий в постпрогнозном периоде.

Расчетные мультипликаторы, приведенные в табл. 2.2.1, имеют следующую маркировку:

СП – получены при проведении оценочных работ по бизнесу (сравнительный подход);

ПП – получены с использованием программного продукта "ПРМ" (расчеты по балансовым данным).

Используемыми мультипликаторами являются следующие коэффициенты:

Р/Е (Цена/Прибыль) - один из наиболее часто используемых оценочных коэффициентов, позволяющий рассчитать стоимость собственного капитала;

Р/ЕВТ (Цена/Прибыль до уплаты налогов) аналогичен коэффициенту **Р/Е**, однако позволяет исключить влияние налоговых систем различных стран;

Р/Р (Цена/Выручка) позволяет определить свободную от долгов стоимость, применяется

как измеритель операционного результата компании;

Р/В (Цена/Балансовая стоимость активов) позволяет определить стоимость собственного капитала, основан на стоимости чистых активов, а не на прибылях или денежном потоке;

Р/ВВ (Цена/Валюта баланса) позволяет определить стоимость собственного капитала, основан на валюте баланса, а не на прибылях или денежном потоке;

Р/ВА (Цена/Внеоборотные активы) позволяет определить стоимость собственного капитала, основан на стоимости внеоборотных активов, а не на прибылях или денежном потоке, и применяется для предприятий с "тяжелой" структурой баланса;

Р/ОА (Цена/Оборотные активы) позволяет определить стоимость собственного капитала, основан на стоимости оборотных активов, а не на прибылях или денежном потоке, и применяется для предприятий с "легкой" структурой баланса.

Таблица 2.2.1

Расчетные мультипликаторы

№ п/п	Отрасль, подотрасль	Продукция, услуги	Аналоги	Параметры, млн. руб.	Маркировка	P/R			P/E		
						Знач.	Выборка, шт.	K _{вар}	Знач.	Выборка, шт.	K _{вар}
1.	Строительство	ПГС	ООО, сеть Интернет	Выручка 5,4-288	СП	0,308	21	0,311	2,336	21	0,582
2.	Торговля	Магазины продовольственные	ООО, сеть Интернет	Выручка 5-26	ПП	0,481	32	0,296	1,787	26	0,616
3.	Торговля	Магазины промтоварные	ООО, сеть Интернет	Выручка 6-34	СП	0,445	24	0,312	1,923	19	0,562
4.	Гостиницы, отели	Гостиничные услуги	ООО, сеть Интернет	Выручка 8-150	СП	3,15	19	0,288	5,62	14	0,344
5.	Легкая промышленность	Швейное производство	ООО, сеть Интернет	Выручка 6-141	СП	0,858	17	0,212	2,667	14	0,378
6.	Строительство	Строительные конструкции	ООО, сеть Интернет	Выручка 2-216	СП	0,511	19	0,308	1,816	14	0,322
7.	Пищевая	Пищевое производство	ООО, сеть Интернет	Выручка 4-90	СП	0,580	16	0,326	2,313	15	0,442
8.	Строительство	Строительные материалы	ООО, сеть Интернет	Выручка 4-142	СП	0,337	15	0,256	1,248	12	0,284
9.	Пищевая промышленность	Кондитерское производство	ООО, сеть Интернет	Выручка 4-142	СП	0,287	14	0,216	1,680	14	0,345
10.	Деревообработка	Деревообработка	ООО, сеть Интернет	Выручка 12-108,0	СП	1,184	22	0,360	6,22	18	0,428
11.	Автосервис	Автосервис	ООО, сеть Интернет	Выручка 3-138	СП	0,412	26	0,308	2,037	24	0,334
12.	Общественное питание	Кафе, рестораны, фаст-фуд	ООО, сеть Интернет	Выручка 3-298	СП	0,426	29	0,278	2,015	26	0,303
13.	Торговля	Оптовые поставки продуктов питания	ООО, сеть Интернет	Выручка 15-96	СП	0,145	32	0,218	2,705	24	0,318
14.	Торговля	Оптовая поставка бытовой техники	ООО, сеть Интернет	Выручка 12-260	СП	0,233	19	0,289	2,377	16	0,408

2.3. Прогнозные базовые показатели эмитентов (табл. 2.3.1)

Использование:

- в сравнительном подходе при оценке бизнеса (предприятия);

- для экспресс-анализа стоимости предприятий

Таблица 2.3.1

Прогнозные базовые показатели эмитентов

Отрасль	Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	ROE %	ROS %	P/E	P/S	P/BV
Строительство, недвижимость	1,7	7,8	19,4	0,3	1,9
Транспорт	15,9	20,9	18,2	4,6	3,0
Добыча, переработка нефти и газа	18,0	16,7	18,1	4,2	4,1
Финансовый сектор	18,8	2,4	25,2	0,0	5,0
Цветная металлургия	30,1	32,6	20,6	7,5	6,4
Черная металлургия	23,1	14,0	14,7	2,7	3,7
Энергетика	9,3	9,7	19,0	3,2	2,1
Связь, телекоммуникации и новые технологии	30,1	15,2	18,9	3,0	6,6
Производство минеральных удобрений	26,0	20,6	22,3	7,3	7,1
Потребительский сектор	24,0	6,8	20,3	2,7	5,5
Прочие	8,1	2,9	13,5	0,4	1,1
Машиностроение	14,9	4,1	12,3	1,2	2,6
Химическая промышленность	24,4	18,7	11,53	2,8	3,515
Мостостроение	13,2	-	26,0	1,0	3,2

2.4. Внутренние нормы рентабельности (IRR) отдельных инвестиционных проектов

Использование: для принятия решений о ставках дисконтирования по альтернативным вложениям денежных средств при оценке бизнеса и инвестиционных проектов.

В табл. 2.4.1 приведены внутренние нормы рентабельности инвестиционных проектов.

Таблица 2.4.1

Внутренне нормы рентабельности (IRR) инвестиционных проектов

№ п/п	Инвестиционный проект	Отрасль	Общая стоимость	Период окупаемости, годы	IRR %
1	Разработка и внедрение РИД	Фармакология	9 000 000 долл.	9,0	7,5
2	Реконструкция кинотеатра в мультиплекс	Строительство	2 100 000 тыс. руб.	11,5	19,0
3	Линия по изготовлению соков	Пищевая	150 000 тыс. руб.	4,7	11,9
4	Строительство гаражных комплексов	Строительство	3 000 000 тыс. руб.	6,0	14,2
5	Переоснащение предприятия деревообрабатывающим оборудованием	Деревообработка	70 000 тыс. руб.	3,6	21,2
6	Строительство торгово-развлекательного центра с мультиплексом	Строительство	916 000 тыс.руб.	6,5	18,5
8	Строительство арендного жилья	Строительство	6 000 000 тыс. руб.	7,0	19,8

Раздел 3. ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ И НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ (НМА)

3.1. Ретроспективные методы оценки гудвилла

Использование: для оценки бизнеса.

В табл. 3.1.1 сгруппированы ретроспективные методы оценки гудвилла [27].

Общий гудвилл предприятия - это специфический набор прав владения, пользования, распоряжения активами и ресурсами, формирующими экономические преимущества рассматриваемого предприятия перед среднеотраслевыми аналогами. Гудвилл предприятия связан с неидентифицируемыми и идентифицируемыми активами и ресурсами.

Деловая репутация – часть общего гудвилла предприятия, не отделимая от предприятия. Деловая репутация связана с неидентифицируемыми активами и ресурсами.

Бренд - совокупность части деловой репутации и прав на товарный знак (знак обслуживания).

Таблица 3.1.1

Обзор ретроспективных методов оценки гудвилла (GW)

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД			
1.	Бухгалтерский метод [10, 16]	Рассматриваемые НМА учитываются по стоимости приобретения и включаются в бухгалтерские документы в качестве отдельных активов, наряду с материальными активами. Оставшуюся часть покупки приписывают гудвиллу, т.е. принимается, что стоимость гудвилла равна разности между ценой покупки и совокупной стоимостью всех остальных активов – материальных и нематериальных, за вычетом предполагаемых пассивов.	Метод не используется для расчета стоимости бизнеса, а только для выделения GW после совершения сделки купли-продажи
2.	Квалиметрический метод оценки гудвилла [3, 7]	<p>Экономическое содержание квалиметрического метода оценки гудвилла заключается в проведении аналогии между полезностью деятельности предприятия и величиной его созданного гудвилла. Принимая во внимание, что коэффициент полезности (или качества) рассчитывается по формуле:</p> $Kf = \frac{qf - q_{min}}{q_{max} - q_{min}},$ <p>где Kf – коэффициент полезности (или качества) оцениваемого объекта; q_{max} – наилучший показатель среди аналогов оцениваемого объекта; q_{min} – наихудший показатель среди аналогов оцениваемого объекта; qf – фактическое значение показателя полезности (качества) оцениваемого объекта.</p> <p>Допуская, что критерием качества работы предприятия служит "...величина его чистого дохода, который может колебаться от проектной, то есть максимально возможной с технической точки зрения величины, до нуля...", то коэффициент полезности деятельности оцениваемого предприятия может быть определена следующим образом:</p> $Kf = \frac{NOI_f}{NOI_{pr}},$ <p>где NOI_f – чистый операционный доход оцениваемого предприятия; NOI_{pr} – проектная величина чистого операционного дохода, рав-</p>	<p>Метод недостаточно обоснован и громоздок, при этом по существу данный метод необходимо отнести к группе косвенных методов, актуальность и необходимость применения которых на практике подвергается сомнению. Так, например, принимая в качестве обоснованного допущение тождественности стоимости предприятия и уровня полезности его деятельности по отношению к собственнику, для определения стоимости гудвилла необходимо стоимость предприятия, рассчитанную квалиметрическим методом, уменьшить на стоимость чистых скорректированных активов.</p> <p>Вызывает сомнение правильность расчета стоимости гудвилла по формуле GW=W-Wf - IA, а также возможность применения данной формулы, ввиду того, что стоимость созданного гудвилла определяется как алгебраическая сумма относительных показателей, в частности, величины износа всех активов оцениваемого предприятия в совокупности (совокупного износа предприятия) W и показателя физического износа внеоборотных активов Wf, и абсолютных показателей – стоимости нематериальных активов, отраженных в финансовой отчетности IA. Принимая во внимание, что, в соответствии с логикой алгебраических выражений, применяемой в рамках метода избыточных прибылей и метода оценки гудвилла на основе объема продаж продукции (товаров, работ, услуг), стоимость гудвилла может быть рассчитана с наибольшим уровнем вероятности как произведение стоимости нематериальных активов и разницы уровней износа всех активов в совокупности и внеоборотных активов, рассмотренное выражение не может быть применимо для целей оценки бизнеса без существенных допущений, ограничений и корректировок и должно быть представлено следующим образом:</p>

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
		<p>ная отклонению максимальной величины операционного дохода от минимально возможного уровня.</p> <p>Таким образом, стоимость предприятия непосредственно отождествляется с уровнем полезности его деятельности.</p> <p>Ввиду того, что в общеэкономическом значении износ трактуется как потеря полезности объекта, то значение уровня износа всех активов оцениваемого предприятия W в совокупности (совокупного износа предприятия) будет равна:</p> $W = 1 - \frac{NOL_f}{NOL_r}$ <p>Стоимость гудвилла (GW) определяется как разница между полученной величиной и физическим износом внеоборотных активов Wf и стоимостью нематериальных активов, отраженных в финансовой отчетности IA.</p> $GW = W - Wf - IA$	<p>GW=IA (W-Wf),</p> <p>где GW – гудвилл предприятия; IA – стоимость традиционных нематериальных активов; W – совокупный износ предприятия; Wf – физический износ внеоборотных активов</p>
3.	Немецкий метод [3]	<p>Стоимость предприятия VG определяется как среднее значение величины дохода VR и чистых скорректированных активов ANC, т. е.:</p> $VG = 0,5(VR + ANC),$ <p>где VR = B/i.</p> <p>Считается, что при использовании данного метода гудвилл равен половине разности между величиной дохода и чистых скорректированных активов, т.е.:</p> $GW = 0,5(VR-ANC) = 0,5(B-I*ANC).$ <p>Чистые скорректированные активы рассчитываются следующим образом: Бухгалтерские активы ± Результаты переоценки = Скорректированные активы - Скорректированные кредиторские задолженности = Чистые скорректированные активы</p> <p>Существуют различные варианты данного метода. Так, один из них заключается в подстановке вместо величины ANC значения действительной стоимости или постоянного капитала, необходимого для хозяйственной деятельности. Другой вариант данного метода предполагает использование вместо величины ANC обоих указанных показателей в соответствии с их удельным весом.[6]</p>	Метод недостаточно обоснован, относится к косвенным методам
СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД			
4.	Метод на основе показателя деловой активности	Метод оценки гудвилла с помощью показателя деловой активности предполагает использование мультипликативной модели, в которой определена зависимость данного элемента стоимости	Метод носит субъективный характер и требует участие независимых экспертов-оценщиков для обоснования значения мультипликатора в каждом конкретном случае ввиду того, что при

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
	[3]	<p>бизнеса от некоторого показателя деловой активности. Коэффициент зависимости – мультипликатор определяется на основе статистических показателей развития отрасли и экономики в целом. Уточнение значения мультипликатора осуществляется, исходя из специфики и особенностей бизнеса.</p> <p>Таким образом, стоимость гудвилла (GW) может быть следующим образом:</p> $GW = k * CA,$ <p>где GW – гудвилл предприятия; CA – показатель деловой активности; k – мультипликатор.</p> <p>В качестве показателя деловой активности в западноевропейской оценочной практике чаще всего используется средний объем продаж (выручки) за последние три года, предшествующий дате оценки. В качестве примера в Приложении №2 представлена шкала значений мультипликатора k для оценки стоимости гудвилла для нужд налоговых и судебных органов Франции (Приложение №2)</p>	<p>прочих равных условиях допускается применение любого значения мультипликатора, соответствующего установленным пределам значений, что может существенным образом повлиять на итоговую стоимость объекта оценки – гудвилла. Помимо этого, соответствие пределов значений мультипликатора экономическим реалиям, прежде всего в экономиках, для которых характерна высокая лабильность, вызывает сомнение и требует проведение непосредственного анализа макроэкономических показателей. На практике данный метод чаще всего используется для оценки некрупных коммерческих предприятий, где гудвилл отождествляется с деловыми активами и способностью предприятия продать товар, то есть "сделать объем продаж"</p>
5.	Метод на основе котировок акций [3]	<p>Для целей финансового управления компанией, в части моделирования и анализа поведения субъектов экономических отношений, возможно допущение фактической реализации на практике операции по покупке компании посредством приобретения титулов собственности. Ввиду того, что изменение стоимости компании оценивается рынком и соответствующим образом влияет на показатель рыночной капитализации, изменение показателя рыночной капитализации компании можно рассматривать в качестве индикатора изменения стоимости компании. Следовательно, в процессе управления стоимостью гудвилла показатель рыночной капитализации, уменьшенный на скорректированную стоимость чистых активов, может быть принят в качестве показателя-индикатора, изменение которого соответствует изменению стоимости гудвилла предприятия. Значение данного показателя определяется следующим образом:</p> $GW_{cnt} = m C - ANC,$ <p>где m – количество выпущенных компанией акций, C – курс акции, сложившийся на момент оценки, ANC – рыночная стоимость скорректированных чистых активов.</p> <p>В том случае, если компания-эмитент выпускает, помимо обыкновенных акций, привилегированные и прочие виды акций,</p>	<p>Метод не учитывает скидки и надбавки при продаже акций. Фондовый рынок не всегда реально отражает бизнес-процессы в отрасли и на предприятиях</p>

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
		<p>цена которых вследствие особых привилегий на фондовом рынке отличается от цены обыкновенных голосующих акций, то формула примет следующий вид:</p> $GW = \sum_{i=1}^n m_i C_i - ANC,$ <p>где n – количество разновидностей акций корпорации; m_i – объем выпущенных акций i-того вида; C_i – курс акции i-того вида.</p>	
6.	Статистический метод [16]	<p>В России создана экспертная система, с помощью которой можно оценить стоимость GW на основе данных, содержащихся в бухгалтерских документах за 3 последних года функционирования предприятия. Эта экспертная система базируется на результатах статистической обработки свыше 10 тыс. бухгалтерских балансов. При автоматическом подсчете стоимости GW учитываются свыше 120 показателей, характеризующих деятельность предприятия</p>	Пока в РФ балансовые данные далеки от совершенства, что делает данный метод недостоверным
ДОХОДНЫЙ ПОДХОД			
7.	Метод американских налоговых органов [10, 16]	<p>Вычисляется прибыль на среднегодовую рыночную стоимость материальных активов предприятия за вычетом пассивов (на основе нормы прибыли, считающейся стандартной для предприятий данного типа). Затем величина прибыли вычитается из среднегодового дохода предприятия (после налогообложения). Остаток, если таковой имеется, считается среднегодовым доходом от НМА предприятия. Этот остаток капитализируется (приводится к текущей стоимости) и результат принимается в качестве стоимости.</p> <p>Ставки дохода для материальных и нематериальных активов были установлены инструкцией налоговой инспекции США от 1968 г. № 68-609. Для предприятий с низким уровнем риска ставка дохода для материальных активов составляет 8%, для нематериальных — 15%; для предприятий с высоким уровнем риска — 10 и 20% соответственно</p>	<p>Если предприятие не располагает нематериальными активами помимо GW, то данная оценка НМА может быть достоверной. При наличии НМА помимо GW, оценка должна быть дополнена определением стоимости иных НМА.</p> <p>В российской практике подобного рода коэффициенты прибыльности законодательно не закреплены. С одной стороны, это усложняет проведение оценки, с другой — тщательный подбор предприятий-аналогов для сравнения доходности позволяет повысить достоверность оценки и избежать допусков, присущих широким обобщениям. Предприятие-аналог должно соответствовать следующим требованиям: производить аналогичную продукцию (работы, услуги); располагаться в той же местности (области, районе); обладать аналогичными производственными мощностями</p>
8.	Метод капитализации затрат на создание гудвилла [19]	<p>В зависимости от обстоятельств в каждом конкретном случае оценщик может "капитализировать" затраты на создание гудвилла. Капитализация затрат означает процедуру накопления стоимости гудвилла как актива затратным способом – то есть стоимость гудвилла равна стоимости затрат на его создание</p>	<p>Учитывая нематериальность гудвилла, весьма спорной задачей будет разграничение затрат, которые капитализируются и которые должны быть списаны в отчет о прибылях и убытках. При этом условием капитализации для первых будет вероятное увеличение будущих выгод для предприятия, связанных с использованием гудвилла как актива</p>
9.	Метод избыточной прибыли при	<p>Основное положение метода избыточных прибылей заключается в допущении возможности гудвилла приносить компании</p>	<p>Для расчета показателя рентабельности совокупного капитала в среднем по отрасли необходимо применять методы, используемые</p>

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
	указании периода использования гудвилла [3]	<p>прибыли, уровень которых выше среднеотраслевого значения на вложенный капитал. Говорить о появлении гудвилла можно лишь в том случае, если финансовый результат предприятия превышает финансовый результат, который оно должно получить в нормальных экономических условиях функционирования благодаря своим осязаемым и неосязаемым элементам, отраженным в финансовой отчетности и действительная стоимость которых может быть измерена. Данный метод в континентальной Европе был изложен в 1924 г. Леоном Ретелем в работах по оценке деловых активов.</p> <p>Экономическое содержание данного метода заключается в следующем. Предположим, что оцениваемое предприятие получает нормализованную прибыль M при норме рентабельности чистых скорректированных материальных активов предприятия i, причем в случае отсутствия у оцениваемого предприятия нематериальных активов, отражаемых в финансовой отчетности, данный показатель аналогичен показателю рентабельности собственного капитала. Тогда избыточная прибыль, полученная за счет неосязаемых элементов – гудвилла, представляет собой разницу между нормализованной прибылью M и ожидаемой (нормальной) прибылью, рассчитанной на основе среднего по отрасли значения нормы рентабельности чистых скорректированных активов t, т. е. $M - t \cdot ANC$. Гудвилл как стоимость неосязаемых элементов бизнеса определяется методами доходного подхода путем прогнозирования суммы дисконтированных стоимостей ряда избыточных прибылей (сверхприбылей):</p> $GW = \sum \frac{[M - t \cdot ANC]}{[(1+a)^n]},$ <p>где GW – гудвилл предприятия; ANC – величина чистых скорректированных активов; t – рентабельность чистых скорректированных активов (собственного капитала) в среднем по отрасли; M – нормализованная прибыль оцениваемого предприятия; n – ожидаемый период использования гудвилла при прочих равных условиях; a – ставка дисконтирования избыточной прибыли, отражающая риски, присущие оцениваемому бизнесу.</p> <p>Гудвилл положителен при $t < i$ и отрицателен при $t > i$. Применение данного метода на практике предполагает: - расчет экстраординарной прибыли (избыточной прибыли); - определение допустимого срока n использования гудвилла;</p>	<p>в статистической практике.</p> <p>Сложность указанного метода заключается в обосновании принятых ставок капитализации, на основе которых ведется расчет</p>

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
10.	Метод избыточной прибыли при сохранении текущих условий [3]	<p style="text-align: center;">- выбор ставки дисконтирования a</p> <p>Гудвилл как стоимость неосязаемых элементов бизнеса определяется методами доходного подхода путем прогнозирования суммы дисконтированных стоимостей ряда избыточных прибылей (сверхприбылей):</p> $GW = \sum [(M - t * ANC) / (1+a)^n]$ <p>где GW – гудвилл предприятия; ANC – величина чистых скорректированных активов; t – рентабельность чистых скорректированных активов (собственного капитала) в среднем по отрасли; M – нормализованная прибыль оцениваемого предприятия</p>	<p>Ввиду того, что механизм расчета избыточной прибыли, предполагает определение среднего по отрасли коэффициента соотношения чистой прибыли и скорректированных чистых материальных активов, а стоимость нематериальных активов может отражаться, в том числе, в составе иных, отличных от нематериальных, активов, согласно стандартам отчетности, то использование показателя рентабельности собственного капитала при допущении того, что избыточная прибыль формируется за счет совокупности нематериальных активов, в том числе отражаемых в финансовой отчетности, является ошибочным. В действительности избыточная прибыль выступает в качестве условного абсолютного показателя и теоретически может применяться для оценки любого актива компании. Однако в данном случае возникает проблема разделения получаемой целевой компанией чистой прибыли на прибыль, относимую только на оцениваемый актив, и прибыль, относимую на иные активы и ресурсы, не являющиеся активами, но используемые в финансово-хозяйственной деятельности, при этом расчет среднего по отрасли показателя рентабельности иных активов и ресурсов при существующей системе финансового учета с высоким уровнем вероятности не представляется на практике возможным. По этой причине применение метода избыточной прибыли ограничено</p>
11.	Метод определения стоимости гудвилла на основе объема реализации продукции (товаров, работ, услуг) [3]	<p>В качестве основного допущения его применение предполагается формирование показателя чистой прибыли на основе показателя валовой выручки и проявление совокупности индивидуальных нематериальных преимуществ на стадии распределения произведенного продукта (товара, работы, услуги), что, не противоречит сущности гудвилла и системе финансового учета, при этом избыточная прибыль в рамках данного метода определяется на основе сравнения фактического значения абсолютного показателя чистой прибыли и величины нормальной прибыли, определяемой как произведение объема реализации продукции (выручки) и мультипликатора прибыль/объем продаж, который отражает удельный вес величины чистой прибыли в объеме реализации продукции (товаров, работ, услуг). Мультипликатор прибыль/объем продаж в теории финансового менеджмента и экономического анализа признается в качестве коэффициента рентабельности продукции, расчет которого по совокупности предприятий одной отрасли обоснован:</p>	<p>Признается целесообразность применения метода при оценке предприятий таких отраслей, в которых "...уровень рентабельности реализации продукции (уровень коммерческой рентабельности) носит стабильный характер в динамике (в зарубежной практике к таким отраслям относят торговлю, массовое питание, бытовое обслуживание, туризм и некоторые другие)...".</p> <p>Существенные периодические колебания значения показателя рентабельности продукции отражают изменение уровня эффективности финансово-хозяйственной деятельности в среднем по отрасли, а ввиду того, что средняя величина отражает общую меру признака у единиц совокупности независимо от конкретных значений данного признака у отдельных единиц совокупности, а стоимость гудвилла представляет собой обоснованную оценку индивидуальных нематериальных преимуществ целевой компании по сравнению с другими компаниями аналогичной отрасли, что означает, что гудвилл выступает в качестве рейтинговой оценки эффективности деятельности предприятий, то значительные флуктуации сред-</p>

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
		$GW = \frac{M - (QRQ)}{a},$ <p>где GW – гудвилл предприятия; M – среднегодовая величина чистой прибыли оцениваемой компании; Q – среднегодовой объем выручки оцениваемой компании; RQ – среднотраслевой коэффициент рентабельности продукции; a – коэффициент капитализации избыточной прибыли, обеспечивающейся совокупностью нематериальных преимуществ (гудвилла)</p>	<p>него по отрасли показателя рентабельности продукции характеризуют изменение эффективности функционирования всей отрасли в совокупности и не имеют существенного влияния на обоснованность результата процесса оценки гудвилла в конкретный период времени</p>
12.	<p>Метод оценки гудвилла на основе показателя себестоимости [3]</p>	<p>Содержание данного метода заключается в определении показателя чистой прибыли во взаимосвязи с показателем себестоимости на основе допущения проявления совокупности индивидуальных нематериальных преимуществ на стадии распределения произведенного продукта (товара, работы, услуги), что соответствует сущности гудвилла. Нормальная прибыль, используемая в целях расчета избыточной прибыли, определяется как произведение себестоимости производимой продукции (товаров, работ, услуг) и показателя рентабельности производственной деятельности, равного мультипликатору прибыль/себестоимость. Принимая во внимание все многообразие видов деятельности предприятия, при осуществлении которых используются его активы и гудвилл, в данном случае в качестве показателя себестоимости производимой продукции понимается совокупность всех экономически целесообразных расходов предприятия, отражаемых в финансовой отчетности.</p> <p>Для сглаживания влияния случайных динамических факторов на стоимостную оценку гудвилла необходимо использовать средние значения рассматриваемых показателей, как минимум, за три года, предшествующих моменту оценки.</p> <p>Таким образом, стоимости гудвилла может быть определена следующим образом:</p> $GW = \frac{M - (Ex R_m)}{a},$ <p>где GW – гудвилл компании; M – среднегодовая величина чистой прибыли оцениваемой компании; Ex – среднегодовая себестоимость компании;</p>	<p>Метод основывается на среднотраслевых показателях рентабельности, правильность и объективность расчета которых носит вероятностный характер, что отражается на степени достоверности результатов оценки</p>

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
		<p>REx – среднеотраслевой коэффициент рентабельности производственной деятельности;</p> <p>a – коэффициент капитализации избыточной прибыли, обеспечивающей совокупностью нематериальных преимуществ (гудвилла)</p>	
13.	Левериджный метод [3]	<p>Ввиду того, что в рамках доходного подхода стоимость бизнеса определяется на основе величины генерируемого им чистого денежного потока, который может быть определен на основе показателя чистой прибыли, стоимость гудвилла может быть рассчитана следующим образом:</p> $GW = \sum . Apr = \frac{\Delta NOI}{EBIT} = Apr * LVfio * gq;$ $GW = Apr * LVfio * gq,$ <p>где GW – гудвилл предприятия;</p> <p>EBIT – проектный (среднеотраслевой) доход до выплаты процентов и налогов (операционная прибыль);</p> <p>Apr – первоначальная (проектная) стоимость активов предприятия;</p> <p>gq – снижение (увеличение) объема продаж против проектной величины (расчет данного показателя не конкретизируется и не обосновывается);</p> <p>LVfio – интегральный (финансово-инвестиционный операционный) леверидж, введенный В.М. Елисеевым в связи с тем, что, по его мнению, при рассмотрении действия финансового и операционного рычага упускается тот факт, что на величину чистого денежного потока, помимо, операционной и финансовой деятельности в значительной степени влияет инвестиционная деятельность, в частности, амортизационная политика. Поскольку амортизационные отчисления не облагаются корпоративным налогом (в российской практике – налогом на прибыль организаций) DEP, то интегральный леверидж будет равен:</p> $LVfio = \frac{EBIT + FC}{EBIT - I - DEP},$ <p>где LVfio – интегральный леверидж;</p> <p>EBIT – проектный доход до выплаты процентов и налогов;</p> <p>FC – постоянные издержки;</p>	<p>Делается допущение, что гудвилл представляет собой "...приrost (снижение) стоимости активов в результате отклонения фактической рентабельности активов от проектной (среднеотраслевой) величины...", и данное допущение соответствует сущности гудвилла. Принимая во внимание, что интегральный леверидж определяется на основе проектного, то есть среднеотраслевого, значения показателя операционной прибыли (EBIT), данный метод не может быть применим в оценочной деятельности без учета среднеотраслевых показателей.</p> <p>Помимо этого, вызывает сомнения правильность определения финансового левериджа через показатели денежного потока с поправкой на изменение объема продаж относительно проектной (среднеотраслевой) величины</p>

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
		I – издержки по обслуживанию долга (проценты по кредитам и займам).	
14.	Метод избыточных ресурсов как модификация метода избыточной прибыли для оценки созданного (наработанного) гудвилла [3]	<p>Применение метода избыточных ресурсов для оценки стоимости гудвилла предполагает обратный алгоритм действий посредством сравнения фактической рыночной стоимости используемых в финансово-хозяйственной деятельности ресурсов с их нормальной стоимостью, т. е. стоимостью, обоснованной при заданном уровне нормализованной прибыли с учетом среднего по отрасли значения показателя рентабельности совокупного капитала. Так, при средней за период ретроспективного анализа стоимости скорректированных чистых материальных активов оцениваемой компании Е на дату оценки 2500 тыс. руб., величине нормализованной чистой прибыли 500 тыс. руб., соответствующем значении показателя рентабельности собственного капитала 20% ($500/2500 \cdot 100\% = 20\%$) и общепромышленной норме рентабельности скорректированных чистых материальных активов, определенной экспертами на основе статистических данных на уровне 12%, величина нормальной прибыли, т. е. чистой прибыли, который можно заработать без гудвилла в среднем по отрасли, составляет 300 тыс. руб. ($2500 \cdot 0,12 = 300$).</p> <p>Для получения 500 тыс. руб. прибыли необходимо инвестировать в оцениваемое предприятие около 4167 тыс. руб. ($500/0,12 = 4167$), исходя из показателя среднеотраслевой рентабельности на вложенный собственный капитал, равный скорректированным чистым материальным активам, что составляет справедливую (обоснованную) стоимость предприятия в среднеотраслевых условиях функционирования. Однако величина собственного капитала компании Е составила 2500 тыс. руб., что на 1667 тыс. руб. меньше среднеотраслевого значения для компаний с аналогичным уровнем нормализованной чистой прибыли. Это означает, что, помимо учтенных и оцененных осязаемых активов, на предприятии существуют некоторые неосязаемые ресурсы, которые позволили ему заработать общую прибыль 500 тыс. руб., а не 300 тыс. руб. нормальной прибыли. Таким образом, 1667 тыс. руб. – это стоимость неучтенных ресурсов, формирующих гудвилл и позволяющих компании Е получать сверхприбыль</p>	<p>Слабой стороной данного метода определения стоимости гудвилла является допущение того, что получение прибыли компанией обеспечивается только чистыми скорректированными активами, и избыточные ресурсы формируются только за счет собственных средств. На практике определение конкретного источника формирования того или иного идентифицированного актива затруднено, при этом финансирование проектов осуществляется, в том числе и за счет заемных средств, которые обеспечивают возможность получения больших объемов прибылей. В большинстве случаев осуществление операции по привлечению заемных ресурсов при их ограниченности должно рассматриваться как применение на практике индивидуальных нематериальных преимуществ, недоступных третьим лицам, формирующих гудвилл. Вероятнее всего, величина прибыли 500 тыс. руб. не могла быть достигнута без привлечения заемного капитала, в частности кредитов и займов. Прибыль генерируется совокупными активами и ресурсами компании, независимо от источников формирования последних. Более того, оценка гудвилла методом избыточных ресурсов акцентируется на превышении фактической стоимости используемых компанией ресурсов над их нормальной величиной, но не на объеме избыточной прибыли, которая, согласно допущениям финансового управления, обеспечивается функционированием собственного капитала. Таким образом, при расчете стоимости созданного гудвилла необходимо учитывать эффект использования привлеченных средств, а, значит, метод оценки гудвилла должен основываться на анализе денежных потоков, генерируемых ресурсами, формируемыми за счет авансированного капитала, и в расчете должны быть использованы показатели рентабельности авансированного капитала, с последующей коррекцией на привлеченный характер средств.</p> <p>Учитывая указанные недостатки, обосновано применение метода избыточных ресурсов, последовательность процедур которого включает в себя:</p> <ul style="list-style-type: none"> - определение рыночной стоимости материальных активов; - определение стоимости ресурсов, необходимых в среднем по отрасли для формирования текущего размера чистой прибыли, равной среднеотраслевой чистой прибыли оцениваемой компании; - определение стоимости избыточных ресурсов как разницы ме-

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
			<p>жду величиной ресурсов, необходимых в среднем по отрасли для формирования нормальной прибыли, и рыночной стоимостью активов оцениваемой компании, отражаемых в финансовой отчетности;</p> <p>- корректировка стоимости избыточных ресурсов на долю собственных средств.</p> <p>Гудвилл предприятия может быть определен следующим образом:</p> $GW = \left(\frac{M}{R} - TA \right) w,$ <p>где GW – гудвилл предприятия; M – чистая (нормализованная) прибыль; R – рентабельность совокупных активов; TA – стоимость совокупных активов; w – доля собственных средств в структуре пассивов предприятия.</p> <p>Таким образом, при условии, что компания Е на дату оценки имела следующие ретроспективные финансовые показатели: при уровне нормализованной чистой прибыли 500 тыс. руб. рыночная стоимость объектов основных средств составила 2100 тыс. руб., рыночная стоимость оборотных активов – 2400 тыс. руб., объем обязательств – 2000 тыс. руб., собственный капитал – 2500 тыс. руб. Итого 4500 тыс. руб. вовлеченных в хозяйственный процесс средств. Рентабельность авансированного капитала для оцениваемого предприятия составила 11% (500/4500=0,11). Рентабельность авансированного капитала в среднем по отрасли по данным органов статистики равна 7%. Исходя из этого, объем прибыли 500 тыс. руб. может быть достигнут оцениваемой компанией в том случае, если сумма вовлеченных в его хозяйственный процесс средств составит 7143 тыс. руб. (500/0,07=7143). Таким образом, величина избыточных ресурсов компании, формируемых за счет "избыточного капитала" равна 2643 тыс. руб. (7143-4500=2643).</p> <p>Ввиду того, что только некоторая часть указанных избыточных ресурсов была сформирована за счет собственного капитала, и ее стоимость формирует стоимость созданного гудвилла, другая часть избыточных ресурсов была сформирована за счет заемных средств, и она будет потеряна по мере возврата кредитов и займов, то данная часть нематериальных ресурсов не может включаться в стоимостную оценку гудвилла. Коэффициент концентрации собственного капитала для оцениваемой компании Е на дату оценки составил</p>

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
			0,56 (2500/4500=0,56), а, значит, величина гудвилла, определяемая через присущие бизнесу доходные преимущества, равна 1480 тыс. руб. (2643*0,56=1480), что соответствует действующей структуре источников формирования активов оцениваемой компании.
15.	Метод оценки на основе технологий компаний Brand Finance и Interbrand и V-Ratio [20]	<p>По модели Brand Finance и Interbrand расчет стоимости деловой репутации происходит в два этапа. На первом выявляются избыточные доходы, появившиеся за счет работы гудвилла. На второй стадии полученный результат умножается на специальный коэффициент, способ нахождения которого - ноу-хау компаний Brand Finance и Interbrand. Но известно, что он рассчитывается экспертами по таким критериям, как лидерство, интернациональность, стабильность. Способ расчета этого коэффициента и есть самая слабая сторона метода. Кроме того, по словам Елены Ковалевой, он более справедлив для компаний, работающих на розничном рынке. Другими словами, чувствуется маркетинговое происхождение метода.</p> <p>Модель V-Ratio На первом этапе из общего объема продаж выделяется часть, полученная за счет работы факторов брэнда. Но в отличие от зарубежных технологий разделение происходит не на основе анализа капиталоемкости отрасли, а базируется на анализе реального покупательского поведения потребителей. Как конкретно - ноу-хау V-RATIO.</p> <p>На второй стадии, полученные от "работы" фактора брэнда продажи делятся еще на две группы. В первую попадают продажи, обеспеченные текущим стимулированием покупательской активности (рекламой, промо-акциями), а во вторую - продажи, возникающие в результате влияния на поведение покупателей их внутренней приверженности к данной конкретной марке. Однако вовсе не обязательно, что сегодняшние "дополнительные" продажи, создающиеся "работой" брэнда, сохранятся в будущем. Если целенаправленно не заниматься развитием брэнда, то он будет ослабевать. Если научиться измерять темпы падения генерируемых брэндом продаж, то получится наиболее надежный прогноз доходов будущих периодов, отталкивающийся от допущения, что деятельность по развитию и даже поддержанию брэнда прекращена. По мнению V-RATIO, только эти доходы должны учитываться при определении стоимости брэнда. Они рассчитываются на третьем этапе процедуры V-RATIO и закладываются в основу оценки</p>	<p>Способ расчета коэффициента Brand Finance и Interbrand и есть самая слабая сторона метода. Кроме того, метод более справедлив для компаний, работающих на розничном рынке. Другими словами, чувствуется маркетинговое происхождение метода</p> <p>Однако вовсе не обязательно, что сегодняшние "дополнительные" продажи, создающиеся "работой" брэнда, сохранятся в будущем. Если целенаправленно не заниматься развитием брэнда, то он будет ослабевать</p>

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
		стоимости бренда, которая осуществляется в рамках классического метода DCF	
		ЗАТРАТНО-ДОХОДНЫЙ ПОДХОД	
16.	Метод на основе модели EVO [18]	<p>Модель Эдвардса-Белла-Ольсона (EBO) представляет собой модель оценки стоимости V акций (бизнеса) по следующей формуле:</p> $V = B_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E[\Delta x_t]}{(1+r)^t}$ <p>где B₀ – собственный капитал (чистые активы) компании на момент t, E - символ математического ожидания, r - ставка дисконтирования соответствующая ожидаемой стоимости обслуживания капитала; Δx_t- отклонение чистой прибыли на момент t от "нормы" (так называемая "сверх"прибыль или "остаточный" доход); ее отрицательная величина означает недостаточную эффективность, "недобор" до нормы. Норма же определяется как ожидаемая стоимость обслуживания акционерного капитала:</p> Δx_t <p>где x_t - прибыль за период t.</p> <p>Модель относится к так называемым моделям "остаточного" дохода (Residual Income Model) или RIM.</p> <p>Как и в других моделях, строящих свою оценку на дисконтировании будущих доходов, для расчетов в модели EBO необходимо эти будущие доходы прогнозировать. Обычно в моделях дисконтирующих поток будущих доходов временной горизонт разбивается на две части: прогнозный период – ограниченный отрезок времени, – на котором берутся прямые прогнозы доходов для каждого базового периода и следующий за ним, уже неограниченный, постпрогнозный период для которого берутся некоторые усредненные показатели. Модель Ольсона в этом случае принимает следующий вид:</p> $V_0 = B_0 + \sum_{i=1}^T \frac{(ROE_i - r)B_{i-1}}{(1+r)^i} + \frac{(ROE_{T+1} - r)B_T}{r(1+r)^T}$ <p>где ROE_{T+1} – рентабельность собственного капитала в постпрогнозный период – предполагается неизменной.</p> <p>Ряд авторов ограничиваются двумя годами для прогнозного пе-</p>	<p>Модель позволяет вычислять положительные и отрицательные величины добавленной стоимости, формируемой несколькими НМА, в том числе и гудвиллом</p>

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
		<p>риода, благо широко используемые при анализе базы фундаментальных показателей западных компаний (IBES, Zack's и др.) всегда содержат прогнозы прибыли (EPS или ROE) на два следующих года. То есть модель EBO становится зависящей лишь от пяти параметров:</p> $V_0 = B_0 + \frac{(ROE_1 - r)B_0}{(1+r)} + \frac{(ROE_2 - r)B_1}{r(1+r)}$ <p>Но, несмотря на редукцию, благодаря выделенному "ценовому ядру" оценка оказывается вполне достоверной.</p> <p>Модель EBO оперирует разницей между рентабельностью капитала ROE с последующими пересчетами рентабельности капитала по годам прогнозного периода) и ставкой дисконтирования для оцениваемого бизнеса, определена в доходном подходе. Поскольку рентабельность активов и ставка дисконтирования показывают различные значения, это говорит о наличии гудвилла у компании и целесообразности его определения</p>	
17.	Оценка гудвилла через скидку на неконтрольный характер [3]	<p>Величина скидки на неконтрольный характер из расчета на одну акцию h представляет собой исчисленную на одну акцию стоимость преимущества, которое является элементом гудвилла, а, значит, экономические выгоды от использования созданного гудвилла, выражающиеся в экстраординарных доходах, сосредотачиваются в руках владельцев контрольного пакета (M-m).</p> <p>Для целей финансового менеджмента обоснована модель оценки гудвилла как разницы показателя рыночной капитализации и чистых скорректированных активов. Тогда при приобретении контрольного пакета акций для целей финансового менеджмента гудвилл может быть определен:</p> $GW = q' (M-m) + q m - ANC.$ <p>Отсюда</p> $GW = q' M - (q' - q) m - ANC;$ $GW = q' M - \frac{H}{m} m - ANC;$ $GW = (q' M - ANC) - H,$ <p>где ANC - скорректированные чистые активы; M – общее количество акций; q' – стоимость акции в мажоритарном 100% пакете; H - общая денежная скидка на неконтрольный характер</p>	В любом случае стоимость имущества и соответствующих акций должна быть обоснована с высокой вероятностью в качестве рыночной

№ п/п	Методы оценки GW	Описание метода	Комментарии
18.	Биномиальная модель оценки гудвилла [21]	<p>Поскольку стоимость предприятия является синтезом анализа его прошлой (last) и будущей (future) деятельности, то биномиальная модель оценки базируется на двух неразрывных составляющих этих противоположных сторон стоимости:</p> $V_0 = V_I + V_f .$ <p>Прошлая деятельность воплощена в полной восстановительной (балансовой) стоимости основных средств ($MA + NA$) и их физическом износе Wf, который произошел за это время, а также в стоимости оборотных средств CA и долговых обязательств D:</p> $V_I = MA + IA - Wf + CA - D = BV - Wf - D .$ <p>Стоимость компании зависит не только от имеющихся у нее активов и долговых обязательств, полученных в результате прошлой деятельности, но и от качества работы менеджеров в будущем. Выделить из общей величины стоимости долю, которая будет создана менеджментом, можно с помощью расчета стоимости гудвилла GW и опциона VX:</p> $V_f = GW + VX .$ <p>Расчет реального опциона – это отдельная, достаточно сложная проблема, и его обычно не учитывают. Однако для крупных производственных комплексов он может составлять достаточно значительную величину</p>	<p>Слабой стороной данного метода определения стоимости гудвилла является то, что для определения гудвилла требуется найти очень многие составляющие, включая встроенный опцион</p>

3.2. Стоимость футбольных клубов и игроков

Использование: для оценки бизнеса.

3.2.1. Стоимость футбольных клубов

Стоимость лучших мировых клубов,

млн. долл.:

"Манчестер Юнайтед" (Англия)	- 1835;
"Реал" (Мадрид)	- 1 323;
"Арсенал" (Англия)	- 1181;
"Барселона" (Испания)	- 1000;
"Бавария" (Германия)	- 990;
"Ливерпуль" (Англия)	- 822;
"Милан" (Италия)	- 800;
"Ювентус" (Италия)	- 656;
"Челси" (Англия)	- 646;
"Интер" (Италия)	- 413.

Стоимость клубов премьер-лиги Украи-

ны, млн. евро:

"Шахтер" (Донецк)	- 131,15 (26 игроков);
"Динамо" (Киев)	- 93,2 (24 игрока);
"Днепр" (Днепропетровск)	- 45,6 (27 игроков);
"Металлист" (Харьков)	- 38,85 (23 игрока);
"Металлург" (Донецк)	- 26,65 (27 игроков);
"Ворскла" (Полтава)	- 18,7 (23 игрока);
"Арсенал" (Киев)	- 17,45 (28 игроков);
"Таврия" (Симферополь)	- 15,575 (25 игроков);
"Металлург" (Запорожье)	- 13,55 (24 игрока);
"Кривбасс" (Кривой Рог)	- 13,35 (27 игроков);

"Карпаты" (Львов)	- 12,125 (23 игрока);
"Черноморец" (Одесса)	- 9,55 (27 игроков);
"Ильичевец" (Мариуполь)	- 8,8 (22 игрока);
"Заря" (Луганск)	- 8,45 (24 игрока);
"Оболонь" (Киев)	- 8,1 (27 игроков);
"Закарпатье" (Ужгород)	- 6,95 (26 игроков).

Стоимость российских клубов,

млн. долл.:

"Зенит"	- 165 (стоимость состава - 221);
"Рубин"	- 120 (стоимость состава - 125);
"Локомотив"	- 90 (стоимость состава - 76);
"Спартак" (М)	- 85 (стоимость состава - 122);
"Динамо" (М)	- 80 (стоимость состава - 107);
"ЦСКА"	- 70 (стоимость состава - 178);
"Анжи"	- 60 (стоимость состава - 43);
"Терек"	- 50 (стоимость состава - 34);
"Краснодар"	- 40 (стоимость состава - 30);
"Кубань"	- 35 (стоимость состава - 29);
"Волга"	- 32 (стоимость состава - 24);
"Ростов"	- 28 (стоимость состава - 22);
"Крылья Советов"	- 28 (стоимость состава - 23);
"Томь"	- 28 (стоимость состава - 18);
"Амкар"	- 21 (стоимость состава - 25);
"Спартак" (Нальчик)	- 15 (стоимость состава - 17).

3.2.2. Стоимость футбольных игроков

Стоимость игроков зарубежных клубов,

млн. евро.:

1. Лионель Месси (22 года, нападающий, Аргентина) – 80.
2. Криштиану Роналду (25 лет, нападающий, Португалия) - 75.
3. Хави (30 лет, полузащитник, Испания) - 65.
4. Андрес Иньеста (26 лет, полузащитник, Испания) - 60.
5. Цеск Фабрегас (23 года, полузащитник, Испания) - 55.
6. Уэйн Руни (24 года, нападающий, Англия) - 53.
- 7-10. Франк Рибери (27 лет, полузащитник, Франция) - 50.

7-10. Стивен Джерард (30 лет, полузащитник, Англия) - 50.

7-10. Кака (28 лет, полузащитник, Бразилия) – 50.

7-10. Фернандо Торрес (26 лет, нападающий, Испания) - 50.

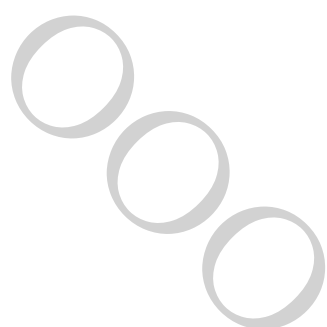
Стоимость самых дорогих игроков российских клубов, млн. долл.:

1. "Зенит" - Данни (Португалия) - 31.
2. "Рубин" - Карлос Эдуардо (Бразилия) - 20.
3. "Локомотив" - Сенияд Ибриич (Босния) - 8,2.
4. "Спартак" (М) - Веллитон (Бразилия) - 18.
5. "Динамо" - Кевин Кураньи (Германия) - 16,5.
6. "ЦСКА" - Игорь Акинфеев - 23,5.

7. "Анжи" - Мбарк Буссуфа (Марокко) - 12,42.
8. "Терек" - Сослан Джанаев - 2,76.
9. "Краснодар" - Никола Дринчич (Сербия) - 4,14.
10. "Кубань" - Ласина Траоре (Кот-д'Ивуар) - 5,5.
11. "Волга" - Александр Белозеров - 2,76.
12. "Томь" - Александр Харитонов - 2,485.

13. "Ростов" - Эдгарас Чеснаускис (Литва) - 4,14.
14. "Крылья Советов" - Евгений Савин - 3,87.
15. "Амкар" - Дмитрий Белоруков - 3,18.
16. "Спартак" (Нч) - Миодраг Джудович (Сербия) - 1,93.

Публикация



«ИШПО»

Раздел 4. МАШИНЫ И ОБОРУДОВАНИЕ (МиО)

4.1. Мониторинг коэффициентов Чилтона (торможения) 1998-2011 гг.

Использование: в рамках нормативно-параметрического метода.

Цель – дать динамику и расчетные диапазоны коэффициентов торможения для различных классов МиО

Большинство оценщиков при проведении расчетов нормативно – параметрическим ме-

тодом пользуются данными, приведенными в работе [14]. Проверка отдельных разделов машин и оборудования на надежность применения параметров 1998 г. в расчетах 2008 и 2009 гг. (спустя 10 лет) произведена путем рыночной экстракции данных. Сопоставительные результаты представлены в табличной форме (табл. 4.1.1). Методология получения расчетных данных приведена в разделе 6.

Таблица 4.1.1

Определение коэффициентов Чилтона (торможения) для машин и оборудования

№ п/п	Машины, оборудование, параметр расчета	$K_{\text{торм}}$			Соотношение значений $K_{\text{торм}}$	
		2010-2011 гг.	2008-2009 гг.	1998 г.	2008-2009 /1998 гг.	2010-2011 /1998 гг.
1.	Вентиляторы ВЦ (по мощности)	0,441	0,440	0,451	0,976	0,978
2.	Трансформаторы масляные (по мощности)	0,487	0,445	0,8331	0,534	0,585
3.	Емкости одностенные (по объему)	0,634	0,647	0,693	0,933	0,915
4.	Емкости с рубашкой для теплоизоляции (по объему)	0,543	0,560	0,693	0,808	0,784
5.	Насосы центробежные погружные (по мощности)	0,678	0,626	0,9268	0,915	0,732
6.	Мешалка рамная, лопастная (по мощности)	0,243	0,242	0,2158	1,121	1,126
7.	Автокраны (по грузоподъемности)	0,764	0,6416	1,1121	0,5769	0,687
8.	Домкраты гидравлические (по предельной массе подъема)	0,674	0,6847	0,6625	1,0335	1,017
9.	Крановые электродвигатели с фазным ротором (по мощности)	0,863	0,8903	0,7925	1,1234	1,089
10.	Крановые электродвигатели с короткозамкнутым ротором (по мощности)	0,857	0,8423	0,7925	1,0628	1,081
11.	Краново-металлургические электродвигатели постоянного тока напряжением 220 В – тихоходное исполнение (по мощности)	0,512	0,4826	0,7925	0,6090	0,646
12.	Краново-металлургические электродвигатели постоянного тока напряжением 220 В – быстроходное исполнение (по мощности)	0,497	0,4877	0,7925	0,6154	0,627
13.	Краново-металлургические электродвигатели постоянного тока напряжением 440 В – тихоходное исполнение (по мощности)	0,491	0,479	0,7925	0,6044	0,620
14.	Краново-металлургические электродвигатели постоянного тока напряжением 440 В – быстроходное исполнение (по мощности)	0,463	0,3582	0,7925	0,4520	0,584
15.	Рубильники (по предельной силе тока)	0,679	0,6415	0,5335	1,2024	1,273

№ п/п	Машины, оборудование, параметр расчета	K _{торм}			Соотношение значений K _{торм}	
		2010-2011 гг.	2008-2009 гг.	1998 г.	2008-2009 /1998 гг.	2010-2011 /1998 гг.
16.	Краны мостовые электрические опорные однобалочные (по грузоподъемности)	0,498	0,5386	0,2683	2,0075	1,856
17.	Кран-балки ручные подвесные (по грузоподъемности)	0,512	0,3479	0,7481	0,4650	0,684
18.	Краны ручные (по грузоподъемности)	0,436	0,3919	1,2359	0,3171	0,353
19.	Лебедки электрические (по грузоподъемности)	0,812	0,8959	0,4823	1,8576	1,684
20.	Тали электрические (по грузоподъемности)	0,459	0,4691	0,4824	0,9724	0,951
21.	Вентиляторы ВЦ из нержавеющей стали, мощность	0,144	0,091	0,451	0,2018	0,319
22.	Вентиляторы ВЦ разнородные, взрывозащищенные, мощность	0,258	0,185	0,451	0,4102	0,572
23.	Трансформаторы масляные ТМГФ, мощность	0,862	0,966	0,8331	1,1595	1,035
24.	Трансформаторы масляные ТМГ 11, мощность	0,644	0,619	0,8331	0,7430	0,773
25.	Трансформаторы масляные ТМГ (ТМ), мощность	0,498	0,408	0,8331	0,4897	0,598
26.	Емкости одностенные из нержавеющей стали, объем	0,621	0,596	0,693	0,860	0,896
27.	Емкости одностенные с теплоизоляцией из нержавеющей стали, объем	0,596	0,577	0,693	0,833	0,860
28.	Емкости одностенные с теплоизоляцией рубашкой из нержавеющей стали, объем	0,542	0,468	0,693	0,675	0,782
29.	Электродвигатели постоянного тока, мощность (1,5-8,5 кВт)	0,438	0,392	0,9268	0,4230	0,473
30.	Электродвигатели постоянного тока, мощность (15-50 кВт)	0,581	0,522	0,9268	0,5632	0,627

4.2. Исследования коэффициентов перехода на вторичный рынок, физических и функциональных износов объектов с изменяющейся стоимостью

Использование: в затратном подходе.

Цель – определение коэффициентов перехода на вторичный рынок, динамики изменения физических и функциональных износов для различных классов МиО.

Большинство оценщиков при проведении расчетов в затратном подходе использует базовую стоимость для начисления износов в виде средней по прайс – листам предприятий изготовителей и дилеров без учета коэффициентов перехода на вторичный рынок, что ведет к завышению уровня физических и функциональных износов.

Ниже приведены результаты отдельных исследований коэффициентов перехода на вторичный рынок и динамики физических и функциональных

износов объектов с изменяющейся стоимостью (табл. 4.2.1).

Представлены бытовая техника (стоимость которой падает со временем) и автотранспорт (стоимость которого повышается во времени). Для бытовой техники производились расчеты коэффициентов перехода на вторичный рынок, функциональных износов (как основы снижения стоимости новых объектов во времени) и физических износов. Для автотранспорта производились расчеты коэффициентов перехода на вторичный рынок и физических износов. Методология получения расчетных данных приведена в **разд. 6**.

Таблица 4.2.1

Рыночные и расчетные данные перехода на вторичный рынок

№ п/п	Наименование объекта, параметры	Год				
		2007	2008	2009	2010	2011
Бытовая техника (объекты со снижающейся стоимостью)						
1.	Мобильный телефон Nokia 5310					
	Цена нового, руб.	-	-	7300	6000	5000
	Цена б/у, руб.	-	-	1500	2500	3500
	Коэффициент перехода на вторичный рынок	-	-	-	-	0,853
	Время эксплуатации, лет	-	-	2	1	0
	Норма амортизации, %	-	-	12,50	12,50	12,50
	Физический износ, %	-	-	25,00	12,50	0
	Физический износ, руб.	-	-			0
	Функциональный износ, %	-	-			0
	Функциональный износ, руб.	-	-			0
2.	Комплект встраиваемой техники Bosch HEA250+NKN645 G14					
	Цена нового, руб.	-	-	27 500	25 500	24 030
	Цена б/у, руб.	-	-	13 000	16 000	19 000
	Коэффициент перехода на вторичный рынок	-	-	-	-	0,928
	Время эксплуатации, лет	-	-	2	1	0
	Норма амортизации, %	-	-	10,00	10,00	10,00
	Физический износ, %	-	-	20,00	10,00	0,00
3.	Телевизор LG 50PQ301 R					
	Цена нового, руб.	-	-	32 990	31 075	27 500
	Цена б/у, руб.	-	-	16 500	19 500	25 100
	Коэффициент перехода на вторичный рынок	-	-	-	-	0,936
	Время эксплуатации, лет	-	-	2	1	0
	Норма амортизации, %	-	-	6,25	6,25	6,25
	Физический износ, %	-	-	12,50	6,25	0,00
Автотранспорт (объекты с растущей стоимостью)						
1.	Renault Clio 5D					
	Цена нового, руб.	520 000	540 000	570 000	590 000	631 000
	Цена б/у, руб.	370 000	430 000	480 000	520 000	590 000
	Коэффициент перехода на вторичный рынок	-	-	-	-	0,914
	Время эксплуатации, лет	4	3	2	1	0
2.	Honda Civic 4D					
	Цена нового, руб.	600 000	640 500	690 000	750 000	763 000
	Цена б/у, руб.	540 000	600 000	640 000	700 000	740 000
	Коэффициент перехода на вторичный рынок	-	-	-	-	0,908
	Время эксплуатации, лет	4	3	2	1	0

4.3. Программные продукты, используемые в оценке (табл. 4.3.1.)

Таблица 4.3.1

Примеры программных продуктов, используемых оценщиками

№ п/п	Наименование программного продукта	Описание программного продукта
1	ПИК "СтОФ"	Сфера применения комплекса охватывает ситуации, требующие применения методов массовой оценки, а также случаи оценки универсального и редкого специализированного оборудования. Применение комплекса позволяет автоматизировать процесс предоставления оценочных услуг, уменьшая субъективизм в оценочной деятельности,

№ п/п	Наименование программного продукта	Описание программного продукта
		снижая расходы на оценку, ускоряя процесс оценки и способствуя переходу к методологии, соответствующей требованиям законодательства и стандартам оценки http://www.codinfo.ru
2	СИСТЕМА ASIS®	Предназначена для обработки больших массивов информации и позволяет в кратчайшие сроки и с самым высоким качеством решить разнообразные задачи в области оценки имущества, повышая производительность труда в 5-8 и более раз по сравнению с традиционными методами работы. Включает в себя элементы искусственного интеллекта и в ней реализованы практически все существующие методики и базовые расчетные данные для оценки имущественных комплексов. Получаемые оценки предельно достоверны и обоснованны, отчеты полностью прозрачны и доказуемы, стоимость работ минимальна. Позволяет решить главные вышеперечисленные проблемы при оценке основных средств предприятий http://www.trishin.ru
3	"Автобаза"	Программа для расчета стоимости восстановительного ремонта отечественных транспортных средств (г. Москва)
4	"АС:СМЕТА "	Программное обеспечение для оценки отечественных автомобилей" (г. Тольятти)
5	Программные продукты ООО "Альт-Инвест"	Основное преимущество программных продуктов Альт-Инвест, Альт-Инвест-Прим, Альт-Инвест-Сумм заключается в открытости алгоритма и методики расчетов, в отличие от большинства аналогичных программ. Программы предназначены для профессиональных экономистов-аналитиков, понимающих суть экономических явлений. Продвинутое аналитики предпочитают открытые программы, в которых можно самостоятельно учесть ключевые особенности проекта, компании, региона, отрасли http://www.alt-invest.ru
6	"АвтоОценщик"	Комплексная система автоматизации оценки ущерба при гибели или повреждении транспортных средств (г. Ижевск)
7	Программный комплекс "АНАКОНДА"	Программный комплекс "Анализ рынка коммерческой недвижимости" - АНАКОНДА (г. Тюмень, Консалтинговая компания "Ассоциация АЛКО")
8	"Мастерская оценки"	Программный комплекс по оценке имущества (г. Самара)

Раздел 5. ОБЩИЕ ДАННЫЕ

5.1. Ставки рефинансирования (РФ, США, страны Евросоюза) и страновые риски для РФ (табл. 5.1.1, 5.1.2)

Таблица 5.1.1

Ставки рефинансирования

Страна	Ставка рефинансирования, %	Дата
РФ (ЦБ РФ)	8,25	03.05.2011
США (ФРС)	0,25	16.12.2008
Страны Евросоюза (ЕЦБ)	1,00	13.05.2009

Таблица 5.1.2

Динамика страновых рисков для РФ (по данным различных агентств)

№ п/п	Год	Страновые риски, %
1	1999	14,0-25,1
2	2000	6,2-13,9
3	2001	5,5-10,2
4	2002	3,5-7,5
5	2003	3,0-4,5
6	2004	2,5-3,5
7	2005	2,0-3,0
8	2006	1,8-3,0
9	2007	1,5-2,8
10	2008, начало	1,5-2,5
11	2008, осень (финансовый кризис)	2,0-3,75
12	2009, (финансовый кризис)	2,75-4,50
13	2010, май	2,90-4,80
14	2010, ноябрь	2,5-4,0
15	2011, апрель	2,4-3,0

5.2. Ориентировочные индексы-дефляторы (табл. 5.2.1)

Использование: при прогнозировании денежных потоков.

Таблица 5.2.1

Индексы-дефляторы

№ п/п	Наименование	2011	2012	2013
1.	Инфляция	1,08	1,06	1,06
		1,09	1,08	1,07
2.	Изменение курса валют (руб/долл)	28,0	27,0	26,5
		31,0	32,0	33,0
3.	ФОТ (среднеотраслевой)	1,04	1,047	1,050
		1,055	1,06	1,055
4.	Удорожание стоимости СМР	1,13	1,12	1,09
		1,15	1,13	1,11
5.	Электроэнергия	1,13	1,11	1,10
		1,15	1,13	1,12
6.	Коммунальные расходы (тепло, вода и прочее)	1,12	1,10	1,10
		1,14	1,12	1,11
7.	Плата за аренду земельных участков	1,14	1,09	1,07
8.	Увеличение стоимости ремонтных ра-	1,11	1,10	1,09

№ п/п	Наименование	2011	2012	2013
	бот	1,13	1,12	1,11
9.	НДС	0,18	0,16	0,16
10.	Налог на прибыль	0,20	0,20	0,20
11.	Индексы цен производителей	1,055	1,05	1,05
12.	Тарифы на газ населению	1,19	1,15	1,145
13.	Тарифы на ж/д перевозки грузов	1,74	1,64	1,06
14.	Доходы населения	1,04	1,045	1,05
15.	Цены на нефть	102	96	94
		110	112	113

Приведенные данные построены с учетом прогнозов МЭР, Росстата, Госкомзема, Индексов цен в строительстве (Ко-Инвест), Планов развития РФ на

ближайшие 3 года, мнений специалистов (прогнозы сделаны с осреднением различных данных).

5.3. Экспертные мнения специалистов

Экспертные мнения специалистов, высказанные на дискуссиях по оценке на открытых форумах в сети Интернет, являются примерами точных

ответов на сложные вопросы теории и практики оценки.

5.3.1. Недвижимость

1. Дискуссия по вопросу "Вид стоимости для целей страхования"

www.appraiser.ru (09.04.2011 г.)

Блинов Александр Вячеславович (ник – "blinov-a-v")

Уважаемый Арнольд Дмитриевич, в рамках темы "Вид стоимости для целей страхования" применительно к проверке отчета на соответствие 135-ФЗ и ФСО выбор невелик:

- рыночная стоимость;
- инвестиционная стоимость;
- ликвидационная стоимость;
- кадастровая стоимость (ФСО №2 "Цель оценки и виды стоимости").

Рассматривается ситуация, когда РС объекта недвижимости существенно выше затрат на замещение (или воспроизводство) здания. Рыночная стоимость тут не годится, так как отчуждение не предполагается, права на ЗУ не являются предметом страхования. Кадастровая и ликвидационная вообще не о том. ФСО-2: "При определении инвестиционной стоимости объекта оценки определяется стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки. При определении инвестиционной стоимости, в

отличие от определения рыночной стоимости, учет возможности отчуждения по инвестиционной стоимости на открытом рынке не обязателен". Инвестиционная стоимость как раз подходит: есть конкретные лица (собственник = выгодоприобретатель, страхователь, страховщик); есть конкретная цель (сохранение имущества в существующем качестве – это и есть страхуемый интерес выгодоприобретателя), нет необходимости учета возможности отчуждения.

Вот и получается: страховая стоимость (ст.947 ГК) = инвестиционная стоимость для целей страхования (в терминах ФСО-2).

При этом "презумпция рыночной стоимости" (ст.7 135-ФЗ) тут не работает (оценка не является обязательной). А игра словами типа "Рыночная стоимость без учета прав на ЗУ" это все равно, что "Котлета из говядины без мяса".

2. Дискуссия по вопросу "Теория оценки недвижимого имущества"

www.labrate.ru (28.01.2011 г.)

Смоляк Сергей Абрамович (ник - "Сергей Смоляк")

1. Бросание монетки - это не идеальный эксперимент, а некая модель, которая всем понятна, только неизвестно, соответствует ли она действительности.

2. Применять метод Монте-Карло можно тогда, когда ТОЧНО известно распределение вероятностей, а оно в экономике неизвестно никогда.

3. Я не СЧИТАЮ, что всегда кто-то знает распределение, я говорю, что все теоремы и методы, обоснованные в матстатистике, справедливы только тогда, когда распределение известно точно (возможно, кроме парочки неизвестных параметров). В противном случае используют иные методы, о которых я говорил, но о которых участники дискуссии не упоминали и ими не пользовались.

4. Если вам известно, что ваша выборка получена из реализации какой-то ОДНОЙ случайной величины с каким-то (не меняющимся в зависимости от вашего настроения) распределением, то фильтровать нечего! Это также бессмысленно, как фильтровать результаты бросания монетки, отбрасывая половину орлов.

Но оценщики фильтруют выборку (и правильно делают!) именно потому, что она не является выборкой значений какой-то одной случайной величины (если вообще является выборкой каких-то случайных значений). Реальные выборки всегда неоднородны, а для них обычные статметоды не годятся. Есть другие, но оценщики ими не пользуются, а все время ссылаются на труды столетней давности, что очень хорошо сочетается с дискуссией о модерне и позитивизме в оценке.

5.3.2. Машины и оборудование

1. Дискуссия по вопросу "Эффект синергии"

www.kikindaocenka.borda.ru. (23.04.2011 г.)

Тевелева Оксана Валерьевна (ник - "Кикинда")

Я тут недавно смотрела отчет по оценке технологической линии. Все рассматриваемое оборудование можно демонтировать и продать штучно, а можно демонтировать, но продать целиком, можно демонтировать и продавать группами по 5 единиц оборудования (которые технологически между собой согласованы). Выходит, что стоимость будет зависеть от того как будет происходить продажа. Одно дело - обозначить способ продажи в задании на оценку. Но ведь на стадии подписания догово-

ра это еще не совсем понятно, кто с кем и что с чем. Другое дело - определять уже в самом отчете. Но как это обосновывать? С одной стороны, важна максимальная цена продажи для продавца. С другой стороны - минимальная для покупателя. По поводу ликвидности тут тоже говорить сложно, потому что линия может быть более ликвидной, чем одна машина из этой линии. А может быть и наоборот.

2. Дискуссия по вопросу "Автотранспорт. Полезные ссылки"

www.kikindaocenka.borda.ru. (23.03.2011 г.)

Тевелева Оксана Валерьевна (ник - "Кикинда")

<http://www.avtoportal.ru> <http://www.avtomarket.ru> (Самая лучшая база по новым автомобилям)

<http://www.bibika.ru> <http://www.auto.ru> <http://www.auto-photo.ru> (Из рук в руки)

<http://www.irr.ru> (Из рук в руки. Лучший сайт по подержанным авто)

<http://www.lavka.ru> <http://auto.mail.ru> (Самый большой каталог, но пока еще информация не по всем моделям)

<http://www.avto-zona.ru> <http://www.cars.auto.ru> <http://www.rosavtotorg.ru> <http://www.avtorinok.ru>
<http://www.auto.slando.ru> <http://www.traktor.ru> (спецтехника)

<http://www.lorry-line.ru> (грузовики)

<http://www.gruzoviki.com> (Грузовики - цены всех диллеров + объявления о подержанных авто)

<http://www.autonet.ru> <http://cars.avtorinok.ru> <http://www.carstop.ru> (список официальных диллеров по всем моделям)

<http://avtomash.ru/> (полный список производителей автомобилей и спец. техники)

<http://www.adb.ru/> (Вся АвтоМосква)

<http://www.autoprice.ru/> <http://www.car4u.ru/> (Информация о приобретении автомобилей на аукционах Германии и США, доставка в Россию и Беларусь)

<http://carlson.ru/> (Информация о продаже б/у автомобилей)

<http://www.mobile.su/> (Информационный портал об автомобилях. Большая выборка)

<http://www.ta4ka.ru/> (продажа б/у автомобилей в любом городе)

<http://www.vseauto.ru/> (Автомобили и цены)

<http://avtoavto.ru/> (Сайт для подбора автомобилей по техническим параметрам)

<http://www.autosearch.ru/> (Поиск автомобиля по региону + объявления о б/у авто)

<http://www.td-aist.ru/price.shtml> (Торговый дом "АИСТ" - спецтехника, коммунальная техника, мусоровозы, уборочные машины, комбинированная техника)

<http://www.speckomteh.ru> (Коммунальная техника)

<http://www.gruzovoy.ru/> (Портал по поиску цен на грузовые автомобили)

http://www.tdagromarket.ru/price-list/selskohozyaystvennaya_tehnika (Сельхозтехника ВАЗ)

<http://www.autoindex.ru/> (Сайт с ежедневным обновлением цен на тольятинские ВАЗы + динамика цен)

<http://auto.vaz2110.ru/> (Цены разных автосалонов на автомобили ВАЗ, УАЗ)

<http://www.uazonline.ru/> (Цены диллеров Ульяновского автомобильного завода, ГАЗ)

<http://www.gazinform.ru/> (Цены на автомобили ГАЗ, ПАЗ у разных диллеров)

<http://www.autovek.ru/price/index.khtml> (Сеть автосалонов "АвтоВЕК", всегда свежие цены на ГАЗ, Соболь, Баргузин)

<http://incom-auto.ru/auto> (Сеть автосалонов ИНКОМ-Авто, цены, комплектация на ГАЗ, ВАЗ, УАЗ + новые иностр. автомобили) МАЗ

http://www.maz.ru/cntnt/informachiya/prays_-_listi.html МосМазСервис (полный прайс-лист по автомобилям МАЗ)

<http://www.intermaz.ru> Интермаз (прайс лист по автомобилям МАЗ)

<http://www.commash.com/files/maz.doc> (всегда свежий прайс МАЗ) КАМАЗ

<http://www.auto-kam.ru/price-list.shtml> (КамАЗы от диллера. Полный прайс-лист) УРАЛ

<http://www.umarka.ru/catalog/categories/15927.php> (История автомобилей. Сведения о начале и прекращении выпуска)

<http://www.catalog.auto.ru> (Каталог автомобилей. История, технические характеристики + начало и прекращение выпуска)

<http://www.remco-concept.ru/td.php?idr=8> (Начало и прекращение выпуска) Автокаталог История автомобилей с годами начала и прекращения выпуска, нормативное время на ремонт, стоимость аренды, стоимость ремонта).

5.3.3. Общие вопросы

Дискуссия по вопросу "Оценщик и частная практика"

www.appraiser.ru (08.03.2011 г.)

ник - "spirit_devil"

МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.

ПИСЬМО 21 декабря 2007 г. №03-05-06-03/97.

В связи с обращением по вопросу относительно категории лиц, имеющих право оценивать недвижимое имущество и транспортные средства, Минфин России сообщает.

Федеральным законом от 08.11.2007 г. №258-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации по вопросам лицензирования отдельных видов деятельности" в п. 1 ст. 333.25 части второй Налогового кодекса Российской Федерации (далее - Кодекс) внесены изменения, согласно которым в соответствии с пп. 7-10 п. 1 ст. 333.25 Кодекса при исчислении размера государственной пошлины за совершение нотариальных действий стоимость транспортных средств может определяться как организациями, осуществляющими оценку транспортных средств, так и судебно-экспертными учреждениями органа юстиции. В соответствии с указанным Законом стоимость недвижимого имущества, за исключением земельных участков, может определяться как организациями, осуществляющими оценку недвижимости, так и организациями (органами) по учету объектов недвижимого имущества по месту его нахождения; стоимость земельных участ-

ков может определяться как организациями, осуществляющими оценку земельных участков, так и федеральным органом исполнительной власти, уполномоченным в области кадастра объектов недвижимости, и его территориальными подразделениями, а стоимость иного, не перечисленного выше имущества, определяется специалистами-оценщиками.

С учетом изложенного стоимость транспортных средств и недвижимого имущества должна определяться организациями, осуществляющими оценку, за исключением иного имущества (пп. 10 п. 1 ст. 333.35 Кодекса), стоимость которого определяется специалистами-оценщиками.

Согласно ст. 4 Федерального закона от 29.07.1998 г. №135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (далее - Федеральный закон) субъектами оценочной деятельности признаются физические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность в соответствии с требованиями данного Федерального закона (далее - оценщики).

Оценщик может осуществлять оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, а также на основании трудового договора между оценщиком и юридическим лицом, которое соответствует условиям, установленным ст. 15.1 данного Федерального закона.

В соответствии со ст. 9 Федерального закона на основании для проведения оценки является договор на проведение оценки указанных в ст. 5 данного Федерального закона объектов, заключенный заказчиком с оценщиком или юридическим лицом, с которым оценщик заключил трудовой договор. В договоре на проведение оценки, заключенном заказчиком с юридическим лицом, должны быть указаны сведения об оценщике или оценщиках, которые будут проводить оценку, в том числе фамилия, имя, отчество оценщика или оценщиков (ст. 10).

Статьей 22 Федерального закона определено, что саморегулируемой организацией оценщиков признается некоммерческая организация, созданная в целях регулирования и контроля оценочной деятельности, включенная в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков и объединяющая на условиях членства оценщиков.

Учитывая изложенные нормы Кодекса и Федерального закона, нотариусы при исчислении размера государственной пошлины за совершение нотариальных действий должны принимать оценочные документы в отношении транспортных средств и недвижимого имущества, подготовленные на основании договоров на проведение оценки, заключенных заказчиками с юридическими лицами, с которыми оценщики заключили трудовые договоры. Что касается оценки иного имущества, то в этом случае для исчисления размера государственной пошлины нотариусы могут принимать оценочные документы и от оценщиков, осуществляющих оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой.

Заместитель Министра финансов Российской Федерации С.Д. ШАТАЛОВ

Раздел 6. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПОЛУЧЕНИЯ РАСЧЕТНЫХ ДАННЫХ

Приведены отдельные алгоритмы получения расчетных параметров. Частично алгоритмы приведены в СРД №1-7 (2008-2010 гг.).

Определение прибыли предпринимателя и внешнего износа (к п. 1.1)

Расчеты проводятся в соответствии с методическими работами [18,19].

Определяется действительная рыночная прибыль предпринимателя.

Прибыль предпринимателя (ПП) – относительный дополнительный доход на денежные вложения в улучшения ЗУ, формирующийся рынком при купле – продаже нового объекта недвижимости.

Прибыль предпринимателя характеризует увеличение стоимости имущества вследствие изменения условий окружающей среды.

Внешний износ (ВнИ)- прямой относительный убыток на денежные вложения в улучшения ЗУ, формирующийся рынком при купле – продаже нового объекта недвижимости.

Внешний износ характеризует уменьшение стоимости имущества вследствие изменения условий окружающей среды.

В данном номере приводятся алгоритмы **упрощенного метода** определения **ПП (ВнИ)**.

Основным законодательным актом, регулирующим земельные отношения в РФ, является Земельный кодекс РФ (Федеральный Закон №136-ФЗ от 25 октября 2001 г.; Федеральный Закон "О введении в действие Земельного кодекса Российской Федерации" №137-ФЗ от 25 октября 2001 г.).

Оценка земельных участков производится в соответствии с:

- "Методическими рекомендациями по определению рыночной стоимости земельных участков"

Минимущества России, №568-р от 07 марта 2002 г.;

- "Методическими рекомендациями по определению рыночной стоимости прав аренды земельных участков" Минимущества России, №1102-р от 10 апреля 2003 г.

Рассмотрим **метод выделения**.

Алгоритм определения рыночной стоимости ЗУ (сокращенно)

Применение: для оценки застроенных ЗУ.

Условия применения метода: наличие информации о ценах (предложениях) на рынке купли-продажи улучшений с ЗУ, аналогичными оцениваемому комплексу; соответствие улучшений ЗУ его наиболее эффективному использованию.

Последовательность действий:

- определение элементов сравнения объекта оценки и аналогов;
- определение различий аналогов и объекта оценки;
- определение корректировок цен (предложений) аналогов;
- проведение корректировок;
- расчет рыночной стоимости объекта оценки путем обобщения скорректированных цен (предложений);

- расчет стоимости замещения или стоимости воспроизводства улучшений оцениваемого ЗУ;

- расчет рыночной стоимости оцениваемого ЗУ путем вычитания из рыночной стоимости единого объекта недвижимости, включающего в себя оцениваемый ЗУ, стоимости замещения или стоимости воспроизводства улучшений ЗУ.

При определении суммы затрат на создание улучшений ЗУ следует учитывать **прибыль инвестора**, которая является разностью между ценой продажи и затратами на создание аналогичных объектов.

При определении стоимости замещения или стоимости воспроизводства учитывается размер **накопленного износа** улучшений, который может определяться в относительных единицах или в денежном выражении как сумма физического, функционального и части экономического износа, относящегося к улучшениям.

Внешним износом является потеря стоимости единого объекта недвижимости, обусловленная отрицательным воздействием внешних по отношению к нему факторов.

При определении стоимости прав аренды ЗУ действия выполняются в аналогичной последовательности.

Рассмотрим формулу (1) применительно к методу выделения:

$$PC = BC \times (1 + \text{ПП}) \times (1 - \text{Физ. И}) \times (1 - \text{Функц. И}) \times (1 - \text{Вн. И}) + \text{СЗУ}, \quad (1)$$

где **ПП** – коэффициент учета прибыли предпринимателя, %;

Физ. И - физический износ, %;

Функц. И - функциональный износ, %;

Вн. И - внешний износ, %.

В методе выделения подразумевается:

PC – скорректированная стоимость объекта оценки по рыночной выборке аналогов;

BC – стоимость восстановления (замещения) улучшений объекта оценки;

СЗУ – определяемая стоимость прав на ЗУ.

Преобразуем это выражение для расчета интересующих нас параметров:

$$(1 + \text{ПП}) \times (1 - \text{Вн. И}) = (PC - \text{СЗУ}) / BC \times (1 - \text{Физ. И}) \times (1 - \text{Функц. И}). \quad (2)$$

Примем следующие предпосылки:

1. **PC = PC_i** – рыночная стоимость *i*-го аналога.

2. Основная предпосылка - возможность точного определения **СЗУ_i**.

3. **BC_i** – стоимость восстановления (замещения) аналога может быть рассчитана.

4. Износы аналога могут быть рассчитаны.

5. Соблюдается условие **PC > СЗУ**.

При выполнении вышеприведенных предпосылок путем расчета можно получить набор $(1 + \text{ПП}) \times (1 - \text{Вн. И})$ для **различных аналогов** без их существенных корректировок.

Следует отметить, что одновременно не могут существовать и прибыль предпринимателя, и внешний износ - это взаимоисключающие понятия, поэтому при расчетах могут иметь место два варианта:

- левая часть выражения больше единицы, т. е. рыночная стоимость улучшений больше стоимости воспроизводства, тогда существует прибыль предпринимателя: **ПП > 0** (внешний износ равен нулю);

- левая часть выражения меньше единицы, т. е. рыночная стоимость улучшений меньше стоимости воспроизводства, тогда существует внешний износ (прибыль предпринимателя отсутствует, **ПП = 0**).

Таким образом, не проводя корректировок аналогов на специфические характеристики объекта оценки, можно получить **ПП** (внешние износы) расчетным путем для различных аналогов при различном их местоположении. Имея набор **ПП (Вн. И)** для определенного класса аналогов (сходного с классом объектов

оценки), достаточно точно можно прогнозировать **ПП (Вн. И)** и для объекта оценки.

Преимуществами упрощенного метода определения прибыли предпринимателя (внешнего износа) являются:

- использование общепринятого нормативного метода выделения;
- возможность использования не для объекта нового строительства, а для объекта с износами;
- дифференцированный подход к расчету **ПП** (внешнего износа) для набора различных аналогов.

Валовые рентные мультипликаторы (ВРМ) (к п. 1.2)

Метод валовых рентных мультипликаторов относится к доходно-сравнительному подходу и интенсивно используется для оценки стоимости при наличии развитых рынков купли-продажи и сдачи в аренду объектов.

Алгоритм

1. Определяются классы объектов и присущие им характеристики.
2. Выполняются исследование рынка купли-продажи объектов заданного класса и отбор данных о стоимости предложений. Временной диапазон – не более 1-2 мес. Объем выборки – свыше 15-20 данных.
3. Отобранные данные проверяются на принадлежность к определенному классу и статистически обрабатываются. Вносятся корректировки на базе

Балансовые значения коэффициента бета (рычагового, безрычагового) (к п. 2.1, 2.2)

Алгоритм

1. Анализируются балансовые данные предприятия (формы №1, 2) за 5 лет.
2. Выполняются расчеты темпов роста годовой операционной прибыли и чистой прибыли за 4 года.
3. Выполняются расчеты соотношения "долг/собственный капитал".
4. Анализируются и пересчитываются (осредняются) годовые индексы РТС1 и РТС2.
5. Строятся линейные корреляционно-регрессионные связи между темпами роста годовой опера-

Недостатками упрощенного метода являются:

- сложность определения стоимости ЗУ для каждого аналога;
- сложность определения физических и функциональных износов для каждого аналога.

Частично названные недостатки можно устранить при подборе аналогов недавних годов постройки или аналогов с износами, не превышающими 10-20% [18,19,26].

отклонений в 2σ и получается значение среднего по стоимостям $C_{\text{стоимость}}$.

4. Выполняются исследование рынка сдачи в аренду объектов заданного класса и отбор данных о стоимости предложений. Временной диапазон – не более 1-2 мес. Объем выборки – свыше 15-20 данных.

5. Отобранные данные проверяются на принадлежность к определенному классу и статистически обрабатываются. Вносятся корректировки на базе отклонений в 2σ и получается значение среднего по стоимостям $C_{\text{аренда}}$.

6. Рассчитывается **ВРМ**:

$$\text{ВРМ} = C_{\text{стоимость}} / C_{\text{аренда}}$$

ционной прибыли и РТС1-РТС2. Получаются значения коэффициента бета рычагового.

6. Строятся линейные корреляционно-регрессионные связи между темпами роста чистой прибыли и РТС1-РТС2. Получаются значения коэффициента бета безрычагового.

7. Рассчитываются скорректированные значения коэффициента бета безрычагового с учетом соотношения "долг/соб-

ственный капитал" от базовых значений коэффициента бета рычагового.

Значения коэффициентов перехода на вторичный рынок, физических и функциональных износов (к п. 4.1)

Для бытовой техники и автотранспорта выполнялись расчеты коэффициентов перехода на вторичный рынок, функциональных износов (как основы снижения стоимости новых объектов во времени) и физических износов. Для автотранспорта наблюдался рост стоимости новых объектов во времени, поэтому выполнялись расчеты коэффициентов перехода на вторичный рынок и физических износов.

Общие расчетные формулы:

$$\text{ФизИ} = \text{Ц}_{\text{нового}} \times \text{К}_{\text{перехода}} \times (\text{T}_{\text{экспл}} / \text{T}_{\text{норм}});$$

$$\text{ФункИ} = \text{Ц}_{\text{нового}} \times \text{К}_{\text{перехода}} - \text{Ц}_{\text{б/у}} - \text{ФизИ},$$

где $\text{Ц}_{\text{нового}}$ - цена нового объекта;

$\text{К}_{\text{перехода}}$ - коэффициент перехода на вторичный рынок;

$\text{T}_{\text{экспл}}$ - время эксплуатации объекта;

$\text{T}_{\text{норм}}$ - нормативное время эксплуатации объекта;

$\text{Ц}_{\text{б/у}}$ - цена эксплуатируемого объекта;

$$\text{К}_{\text{перехода}} = \text{Ц}_{\text{втор}} / \text{Ц}_{\text{нового}},$$

где $\text{Ц}_{\text{втор}}$ - цена нового объекта на вторичном рынке.

Раздел 7. ПОНЯТИЯ В ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Понятие "Научная методика"

Научный метод — совокупность основных способов получения новых знаний и методов решения задач в рамках любой науки.

Метод включает в себя способы исследования феноменов, систематизацию, корректировку новых и полученных ранее знаний. Умозаключения и выводы делаются с помощью правил и принципов рассуждения на основе эмпирических (наблюдаемых и измеряемых) данных об объекте. Базой получения данных являются наблюдения и эксперименты. Для объяснения наблюдаемых фактов выдвигаются гипотезы и строятся теории, на основании которых формулируются выводы и предположения. Полученные прогнозы проверяются экспериментом или сбором новых фактов.

Важной стороной научного метода, его неотъемлемой частью для любой науки, является требование объективности, исключающее субъективное толкование результатов. Не должны приниматься на веру какие-либо ут-

верждения, даже если они исходят от авторитетных учёных. Для обеспечения независимой проверки проводится документирование наблюдений, обеспечивается доступность для других учёных всех исходных данных, методик и результатов исследований. Это позволяет не только получить дополнительное подтверждение путём воспроизведения экспериментов, но и критически оценить степень адекватности (валидности) экспериментов и результатов по отношению к проверяемой теории.

Источник информации - Википедия

Комментарии: К сожалению, в оценочной науке ряд авторов считают, что методикой можно назвать формульное выражение, случайный, неапробированный алгоритм, гипотезу и т. п.

Заключение

При работе над СРД №8 2011 г. осуществлен мониторинг отдельных параметров расчетных данных.

Круг рассмотренных информационных данных расширен. Совершенствовалась методология информационного сбора данных, их подготовка к обработке и используемые программные продукты. Большинство первичных входных данных заархивировано.

Ограниченный объем справочника (50 стр. для удобства тиражирования) не позволяет поместить большое количество информации в одном номере, поэтому в следующих номерах справочника информация будет обновлена и дополнена. Подготовкой справочника занимается команда профессиональных оценщиков, поэтому в следующих выпусках не исключено появление новых разделов.

По-мнению авторов, изменение рыночной ситуации на территории РФ в условиях окончания общемирового финансового кризиса диктует необходимость осуществления отдельных мониторингов с интервалом 0,5 года,

что позволит отслеживать динамику расчетных параметров. Финансовый кризис показал, что рынки купли-продажи и сдачи в аренду объектов недвижимого имущества реагируют на кризисную ситуацию медленно, поэтому в следующем номере справочника будут приведены мониторинги отдельных параметров рынков с обобщением накопленных данных.

Справочник преследует, в основном, три цели:

- ознакомить заинтересованных лиц с значениями расчетных параметров;
- ознакомить практикующих специалистов с методологией получения этих параметров;
- инициировать иные методологические приемы получения этих параметров на базе совершенствования теории и практики оценки.

Коллектив авторов благодарит специалистов за оказанное внимание к настоящей работе и надеется на продолжение общения.

ПРЕДЛОЖЕНИЯ ООО "НПЦПО"

1. Следует отметить, что сбор информационных данных по отдельным городам РФ достаточно трудоемок. В связи с этим коллектив разработчиков "Справочника расчетных данных" намерен сотрудничать с региональными оценщиками в части получения таковых данных на взаимовыгодной основе (практика показала, что некоторые оценщики предпочитают получить справочник СРД в электронном виде).

2. В связи с инфляцией цена номеров справочника будет незначительно увеличиваться. Периодичность выпуска справочника планируются 2 номера в год, поэтому ООО "НПЦПО" предлагает годовую подписку на справочник на условиях 10%-ной скидки.

3. В связи с большой заинтересованностью оценщиков и консультантов в приобретении справочника СРД считаем целесообразным для стабилизации цены номеров справочника предложить размещение рекламы на страницах последующих номеров.

Прайс-лист на размещение рекламы в "Справочнике расчетных данных для оценки" СРД 2011 г.

Формат	Размер, мм	Цена, руб.
1/1 "на вылет"	210 × 297	10 000
Разворот 1+1		20 000
1-й и последний разворот		20 000
2-я и 3-я полоса обложки	210 × 297	20 000
4-я полоса обложка	210 × 297	10 000
1/2	191 × 110	8 000
1/3	61 × 225 или 191 × 72	6 000
1/6	61 × 110	4 000

* Цена указана без НДС.

Литературные источники

1. Гульков Ф.А. Разработка организационно-экономического механизма анализа и оценки неидентифицируемых материальных активов промышленного предприятия : Дис. ... канд. экон. наук по спец.: 08.00.05: "Экономика и управление народным хозяйством" / Станкин. - М., 2009.
2. Кравченко П.В. Оценка гудвилла предприятия на региональном рынке : Дис. ... канд. экон. наук по спец.: 08.00.10. - Новосибирск, 2006. – 158 с. - РГБ ОД, 61:07-8/439
3. Сметанин А. М. Оценка гудвилла в принятии финансовых решений : Дис. ... канд. экон. наук. - Волгоград, 2005. - 208 с.
<http://www.smartcat.ru/FinancialManagement/collateralA.shtml>
4. Англо-русский экономический словарь: Ок. 70 000 терминов / Под ред. А.В. Аникина. – М.: Рус. яз., 1981. – 792 с.
5. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия : Учеб. пособие для вузов / С.В. Валдайцев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 344 с.
6. Зокин А.А. Гудвилл: экономическая сущность и методы учета // Аудитор. – 2002. - №7.
7. Елисеев В.М. Биноминальная модель оценки бизнеса // Конгресс "10 лет оценочной деятельности в России. Итоги и перспективы". - 2003.
8. Леонтьев Ю.Б. Техника профессиональной оценки интеллектуальной собственности и нематериальных активов. - М.: Октопус, 2005. - 271 с.
9. Азгальдов Г.Г., Карпова Н.Н. Оценка стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов. – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2006. – 400 с.
10. Даниел Андрисен, Рене Тиссен. Невесомое богатство. Определите стоимость вашей компании в экономике нематериальных активов / Пер. с англ. - М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2004. – 304 с.
11. Гленн М. Десмонд, Ричард Э. Келли. Руководство по оценке бизнеса. - М.: РОО. Академия Оценки, 1996. - 264 с.
12. Ершова Е.А. Гражданско-правовая роль особых нематериальных активов в странах общего права // Законодательство. - 2002. - № 12. - С. 24-29.
13. Азгальдов Г.Г., Карпова Н.Н. Оценка стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов. - М., МАОК, 2006. - 400 с.
14. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса) / Под ред. В.И. Кошкина; ИКФ "ЭКМОС". - М., 2002. – 944 с.
15. Словарь терминов по профессиональной оценке. - М.: Финансовая академия, 1999. - 180 с.
16. Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности. - М., ИПО, 2000. - 72 с.
17. Яскевич Е.Е. Практические методы и примеры проведения сравнительных корректировок при оценке недвижимости (купля – продажа и аренда). Прибыль предпринимателя и внешний износ. Оценка инфраструктурных объектов / ООО "НПЦПО". - М., 2007.. - 170 с.
www.crcpa.ru
18. Яскевич Е.Е. Методика оценки прибыли предпринимателя, времени создания и состава строительных расходов для объектов недвижимости / ООО "НПЦПО". - М., 2004, 2007. – 91 с. www.crcpa.ru
19. Яскевич Е.Е. Методика оценки зданий – памятников культурного наследия / ООО "НПЦПО". - М., 2004, 2008. - 80 с.
www.crcpa.ru
20. Яскевич Е.Е. Методика оценки влияния внешних износов, сервитутов и арендных договоров на стоимость объектов недвижимости / ООО "НПЦПО". - М., 2004. - 97 с. www.crcpa.ru
21. Яскевич Е.Е. Влияние физических и функциональных износов на рыночную

стоимость объектов недвижимости. Взаимовлияние износов.

www.crcpa.ru www.appraiser.ru

22. Яскевич А.Е. Недвижимость. Анализ факторов влияния на функциональный износ и методология его определения. - М., 2009. www.crcpa.ru www.appraiser.ru

23. Яскевич А.Е. Ретроспективный анализ масштабных эффектов для различных типов и местоположений нежилой недвижимости. - М., 2009. www.crcpa.ru, www.appraiser.ru

24. Башков В.С. Оценка функционального (морального) устаревания зданий и сооружений // Ценообразование и сметное нормирование в строительстве. – 2006. -№1.

25. Сборники СРД №1-7. - 2008-2011.

26. Яскевич Е.Е. Практика оценки недвижимости. - М.: Техносфера, 2011. – 502 с.

27. Яскевич Е.Е. Практическое руководство по оценке гудвилла. - М., 2010. www.crcpa.ru

Справочное издание

**СПРАВОЧНИК РАСЧЕТНЫХ ДАННЫХ
ДЛЯ ОЦЕНКИ И КОНСАЛТИНГА**

СРД №8, 2011

Редактор В.М. Евдокимова
Компьютерная верстка В.М. Евдокимовой