

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ И ЦЕННЫХ БУМАГ ДЕЙСТВУЮЩЕГО ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)

О. В. Шепель*

*СФЭИ

Представлена методология и основные этапы применения различных методов в оценке объектов нематериальных активов и ценных бумаг. Предложены модели расчета текущей стоимости акций и других активов.

Introduction methodology and basic way of using different methods in estimate objects of nonmaterial active and valuable paper. Suppose models of count present value different actives.

29 июля 1998 года Государственной Думой РФ был принят Закон РФ «Об оценочной деятельности в РФ» № 135-ФЗ. Закон устанавливает единообразие в определении стоимости движимого и недвижимого имущества вне зависимости от того, принадлежит ли это имущество юридическому или физическому лицу, находится ли оно в государственной или частной собственности. Данный закон положил правовую основу для развития оценочной деятельности в РФ, в т. ч. в оценке нематериальных активов, ценных бумаг и интеллектуальной собственности [1, 2, 3].

Действующее предприятие (бизнес) представляет собой единый имущественный комплекс, в который входят множество видов имущества: недвижимость, транспорт, оборудование, незавершенное строительство, финансовые вложения, ценные бумаги, нематериальные активы и др.

Нематериальные активы можно подразделить на четыре основные группы:

- 1) интеллектуальная собственность (лицензии, патенты и т. д);
- 2) имущественные права;
- 3) отложенные или отсроченные расходы;
- 4) цена фирмы (гудвилл).

Интеллектуальная собственность (ИС) – это исключительное право гражданина или юридического лица на результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации (фирменное наименование, товарный знак, знак обслуживания и т.п.). В рамках ИС можно выделить:

1) право на объект промышленной собственности (изобретения, полезные модели, промышленные образцы, товарные знаки и знаки обслуживания, фирменные наименования, наименования мест происхождения товаров, селекционные достижения и право по пресечению недобросовестной конкуренции;

2) права на неохраемые патентами результаты НИОКР: ноу-хау, конструкторскую, технологическую, проектную, экологическую, юридическую документацию, предназначенную к использованию в производстве, и документацию товаров и услуг, незапатентованные изобретения, опытные образцы и другие результаты научно-исследовательских, опытно- конструкторских разработок и проектно-исследовательских работ;

3) права на объекты авторского права и смежных прав: все виды научных, литературных, художественных произведений, программные продукты для ЭВМ, базы данных и топологии интегральных микросхем.

Имущественные права – это права по пользованию земельными участками, природными ресурсами, водными объектами.

Отложенные или отсроченные расходы: издержки, представленные в виде организационных расходов; затраты, связанные с проведением научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ.

Цена фирмы (гудвилл) – под ценой фирмы понимается стоимость ее деловой репутации. Определение стоимости гудвилла включает: оценку избыточных прибылей, нематериальных активов и стоимость предприятия как действующего, а стоимость действующего предприятия – это стоимость

систем процедур и подготовленного персонала, который соединяет имеющиеся активы и создает действующий бизнес.

При оценке нематериальных активов используются доходный, затратный, рыночный (сравнительный) подходы.

При использовании затратного подхода для оценки нематериальных активов выполняются следующие этапы:

- 1) оценивается полная стоимость замещения, полная стоимость восстановления нематериального актива, выявляются все фактические затраты, связанные с созданием, приобретением и введением его в действие;
- 2) проводятся корректировки затрат на величину индекса цен на дату оценки;
- 3) определяется величина износа нематериального актива;
- 4) рассчитывается остаточная стоимость нематериального актива путем вычитания из полной стоимости замещения или полной стоимости восстановления износа.

При использовании сравнительного подхода данные по аналогичным сделкам сравниваются с оцениваемыми нематериальными активами. Преимущества и недостатки оцениваемых активов по сравнению с выбранными аналогами учитываются посредством введения соответствующих поправок.

В силу специфики оцениваемых объектов существуют значительные ограничения на применение рыночного подхода при оценке нематериальных активов и ценных бумаг.

Рассмотрим особенности оценки стоимости некоторых объектов нематериальных активов. Оценочная практика показывает, что доходный подход в оценке нематериальных активов основан на расчете экономических выгод, ожидаемых от использования оцениваемого нематериального актива. Доходный подход может быть реализован с помощью следующих методов: избыточных прибылей; дисконтированных денежных потоков; освобождения от роялти.

Особенности метода избыточных прибылей в оценке гудвилла:

– метод избыточных прибылей помогает оценить стоимость «гудвилла» и соответствующих нематериальных активов;

– метод основан на той посылке, что «избыточные прибыли» компании приносятся ей неотраженными в балансе нематериальными активами, которые обеспечивают ставки дохода на активы (или на собственный капитал).

Этапы этого метода заключаются в следующих действиях, которые нужно выполнить в такой последовательности:

- 1) определить рыночную стоимость всех активов;
- 2) рассчитать нормализованную прибыль оцениваемого предприятия;
- 3) определить средний по отрасли доход на активы (или на собственный капитал);

- 4) подсчитать ожидаемую прибыль на основе среднего по отрасли дохода на активы (или на собственный капитал) (этап 3 умножить на этап 1);

- 5) определить избыточную прибыль (этап 2 – этап 4);

- 6) оценить избыточные прибыли, используя подходящий коэффициент капитализации;

- 7) добавить стоимость гудвилла к стоимости чистых активов компании.

Оценка объектов незавершенного строительства

Оценка объектов незавершенного строительства осуществляется по фактическим издержкам с учетом индекса изменения цен на строительномонтажные работы на дату оценки.

Оценка рыночной стоимости финансовых вложений

Оценка финансовых вложений осуществляется исходя из их рыночной стоимости на дату оценки и является предметом пристального внимания оценщика. Стоимость определяется на рынке, но если ценные бумаги не котируются, то оценщик должен самостоятельно определить их рыночную стоимость.

Определение рыночной стоимости облигации

Оценка облигации с нулевым купоном выполняется по формуле:

$$PV = \frac{M}{(1+r)^n}, \quad (1)$$

где: PV – текущая стоимость облигации;

M – номинальная стоимость облигации (сумма, выплачиваемая при погашении облигации);

n – число лет до момента погашения облигации;

r – требуемая норма доходности.

В итоге получаем дисконтированную стоимость цены, по которой будет погашена облигация.

При оценке облигаций с купоном с постоянным уровнем выплат учитывается то, что текущая стоимость облигации состоит из двух частей:

1) текущей дисконтированной стоимости, полученных до даты погашения процентных платежей;

2) текущей дисконтированной стоимости номинала при наступлении срока погашения облигаций.

Математическая модель расчета имеет вид:

$$PV = \frac{J}{(1+r)} + \frac{J}{(1+r)^2} + \dots + \frac{J}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n} = \sum_{n=1}^N \frac{M}{(1+r)^n} + \frac{J}{(1+r)^n}, \quad (2)$$

где J – годовые процентные выплаты, определяющиеся номинальным процентным доходом (купонной ставкой).

При выплате же процентов по облигациям несколько раз в году ранее приведенное уравнение примет следующий вид:

$$PV = \frac{J/m}{(1+r)^{1m}} + \frac{J/m}{(1+r)^{2m}} + \dots + \frac{J/m}{(1+r)^{nm}} + \frac{M}{(1+r)^{nm}}, \quad (3)$$

где m – частота выплат процентов в году.

Определение рыночной стоимости акций

Оценка привилегированных акций основана на том, что по своей природе такие акции занимают промежуточное положение между облигацией и обыкновенной акцией. Привилегированная акция подразумевает обязательство выплаты стабильного дисконтированного дивиденда, но не гарантирует возмещения своей номинальной стоимости. Текущая стоимость определяется по формуле:

$$PV = \frac{D}{r}, \quad (4)$$

где D – объявленный уровень дивидендов.

Оценка обыкновенных акций осуществляется на основе двух моделей А и Б.

А. Модель бесконечного (постепенного) роста. Если оценивается, что дивиденды компании будут расти одинаковыми темпами (g) в неопределенном будущем, то текущая стоимость акции составит:

$$PV = \frac{Do(1+g)}{(1+r)} + \frac{Do(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Do(1+g)^N}{(1+r)^N} + \dots = \frac{Do(1+g)}{r-g}, \quad (5)$$

где Do – базовая величина дивидендов:

g – прогноз темпов роста дивидендов.

Б. Модель двухстадийного роста. Многие модели оценки базируются на предположении, что темпы роста в итоге уменьшаются и, следовательно, происходит переход от уровня роста, превышающего нормальный, к нормальному темпу роста.

$$PV = \sum_{n=1}^N \frac{Do(1+g_s)^n}{(1+r_s)^n} + \frac{D_{N+1}}{r_s - g_n} * \frac{1}{(1+r_s)^N}, \quad (6)$$

где g_s – сверхнормальные темпы роста доходов;

g_n – нормальные темпы роста доходов;

N – число лет сверхнормального роста.

В данном случае, текущая стоимость акции равна текущей стоимости дивидендов за период сверхнормального роста плюс дисконтированная стоимость цены акции в конце периода сверхнормального роста.

Оценка производственных запасов осуществляется по текущим ценам с учетом затрат на транспортировку, складирование. Устаревшие запасы списываются.

Оценка расходов будущих периодов – обычно расходы оцениваются по номинальной стоимости, если существует связанная с ними выгода.

Оценка дебиторской задолженности – проводится путем анализа графика устаревания, при этом просроченная сумма по прошествии определенного срока частично или полностью списывается.

Таким образом, оценка стоимости нематериальных активов и ценных бумаг рассматривается как важнейшая составная часть в общей оценке и в управлении стоимостью всего комплекса предприятия (бизнеса).

Литература

1. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г. №135-ФЗ.
2. Постановление Правительства РФ №519 от 06.07.2001 г. «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности».
3. Федотова М. А., Уткин Э. А. Оценка недвижимости и бизнеса. – М.: Ассоциация авторов и издателей «Тандем». Издательство «Экмос», 2000. – 352 с.