

Практика оценки бизнеса. Определение величины нефункционирующих активов и достаточности собственного оборотного капитала¹

Е.Е. Яскевич

заместитель генерального директора по научно-практической работе ЗАО АКГ «Гориславцев и Ко», заместитель генерального директора по научно-практической работе ООО «Научно-практический центр профессиональных оценщиков», сертифицированный оценщик, кандидат технических наук

Введение

Общее решение сравнительного и доходного подходов при оценке бизнеса (предприятия) предусматривает проведение ряда итоговых корректировок стоимости, касающихся:

- учета имеющихся активов непроизводственного значения (*АН*);
- достаточности собственного оборотного капитала (*СОК*).

Настоящая работа посвящена алгоритмам определения итоговых корректировок в рамках сравнительного и доходного подходов по учету активов непроизводственного значения (нефункционирующих активов) и достаточности собственного оборотного капитала.

Определение нефункционирующих активов и собственного оборотного капитала

Доходы предприятия формируются за счет доходоприносящих активов (*АД*):

- внеоборотных (*АДн*);
- оборотных (*АДо*).

Кроме доходоприносящих активов, на предприятии всегда имеются активы, не участвующие в формировании доходов: так называемые «нефункционирующие активы» (*АН*):

- внеоборотные (*АНв*);
- оборотные (*АНо*).

Все эти активы создаются за счет собственных и заемных средств. В части внеоборотных (*ВНА*) и оборотных (*ОА*) активов можно определить валюту баланса (*ВБ*) как совокупность этих активов:

$$ВНА = АДв + АНв;$$

$$ОА = АДо + АНо; \tag{1}$$

$$ВБ = ВНА + ОА = (АДв + АНв) + (АДо + АНо).$$

При рассмотрении корректировки на нефункционирующие активы (*АН*) принято рассматривать эти активы в составе внеоборотных, то есть *АНв*.

Собственный оборотный капитал (*СОК*) предприятия рекомендуется рассчитывать по бухгалтерским данным:

¹ Автор выражает благодарность своему коллеге, кандидату экономических наук Козырю Ю.В. за ряд замечаний по работе.

$$СОК = \text{Собственный капитал и Резервы} + \text{Долгосрочные заемные средства} - \text{Внеоборотные активы}; \quad (2)$$

$$СОК = \text{Оборотные Активы} - \text{Краткосрочная задолженность}. \quad (3)$$

Собственный оборотный капитал используется для покрытия оптимально необходимых материально-производственных запасов (МПЗ).

$$\begin{aligned} \text{МПЗ} = & \text{Форма 1, стр. 210 (запасы)} - \text{Форма 1, стр. 215} \\ & (\text{товары отгруженные}) - \text{Форма 1, стр. 216} \\ & (\text{расходы будущих периодов}) + \text{Форма 1, стр. 220 (НДС)}. \end{aligned}$$

Кроме того, часть СОК может покрывать резервы предприятия и присутствовать в ликвидных активах.

Резервы представляют собой обособленную часть источников, которая концентрируется в резервных (страховых) фондах и предназначается для покрытия непредвиденных потребностей, расходов для подстраховки рисков. В зависимости от назначения формируемого резерва их создают для таких целей, как:

- снижение стоимости материальных ценностей;
- обесценение вложений в ценные бумаги;
- покрытие сомнительных долгов;
- покрытие предстоящих расходов и т. п. [6].

Следует отметить, что товары отгруженные, краткосрочная дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения и денежные средства относятся к группе ликвидных активов.

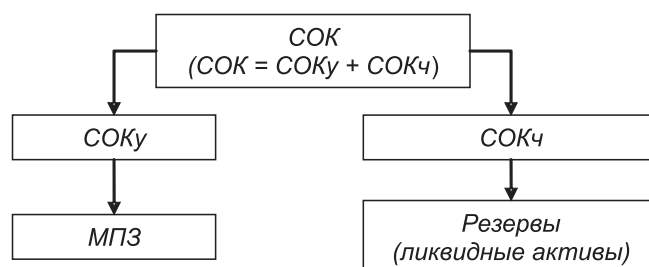


Рис. 1. Состав собственного оборотного капитала

Положительный собственный оборотный капитал (СОК) формируется в составе оборотных активов. Отрицательная расчетная величина СОК показывает на формирование источников материально-производственных запасов (МПЗ) в составе пассивов (рис. 1). Источники формирования МПЗ будут рассмотрены далее.

Нефункциональные оборотные активы (АНо) состоят из части положительного собственного оборотного капитала (СОКч), превышающего оптимально необходимые МПЗ или затраченного на формирование резервов (ликвидных активов) (рис. 2):

$$АНо = СОКч = СОК - МПЗ. \quad (4)$$

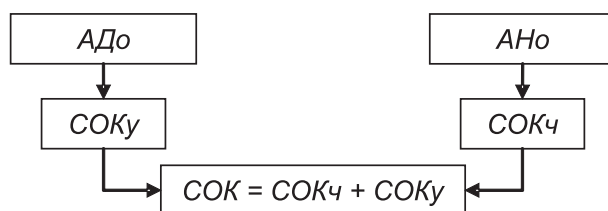


Рис. 2. Формирование собственного оборотного капитала

При рассмотрении корректировки на переизбыток *СОК* принято рассматривать *СОКч*.

При рассмотрении корректировки на недостаточность *СОК* принято анализировать диапазоны существования положительных величин *СОК* в составе оборотных активов и источников формирования *МПЗ* в составе краткосрочных пассивов.

При достаточности собственного положительного оборотного капитала (*СОК*) предприятие ведет бизнес с минимальным привлечением заемных средств, при недостаточности *СОК* – ориентируется на заемные средства, при избытке *СОК* – использует его для диверсификации портфеля, доходных вложений, минимизации рисков и т. д.:

$$СОК = СОКч + СОКу, \quad (5)$$

где *СОКу* – часть собственного оборотного капитала, участвующая в формировании оптимально необходимого количества материально-производственных запасов (но не резервов и не ликвидных активов).

Формирование нефункционирующих внеоборотных активов (*АНв*)

Предприятие состоит из активов, имеющих разные сроки эксплуатации, износы, оборачиваемости и ликвидности. Вклад этих активов в производственную деятельность предприятия различен. В таблице 1 представлены составляющие нефункционирующих внеоборотных активов (*АНв*), формирующиеся на базе балансовых позиций.

Таблица 1

Составляющие нефункционирующих внеоборотных активов (*АНв*)

Позиции баланса (строки баланса)	Код строки баланса	<i>АНв</i>
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		
<i>Нематериальные активы (04, 05):</i>	110	
патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания), иные, аналогичные с перечисленными права и активы	111	не введенные в работу устаревшие по функциональному признаку хранящиеся «про запас на будущее» полностью амортизированные имеющие ничтожную полезность
организационные расходы	112	все виды организационных расходов, за исключением ноу-хау (используемых в производстве товаров, услуг) и расходов, имеющих определенную полезность в бизнесе
деловая репутация организации	113	позиция требует проверки на значимость (положительная или отрицательная)
<i>Основные средства (01, 02, 03):</i>	120	
земельные участки и объекты природопользования	121	земельные участки, относящиеся к объектам соц-культбыта земельные участки, превышающие оптимально необходимые для производственного процесса объекты природопользования, не участвующие в бизнесе земельные участки, связанные с незавершенными строительными объектами

здания, сооружения, машины, оборудование	122	объекты соцкультбыта объекты, не участвующие в производственном процессе
<i>Незавершенное строительство (07, 08, 16, 61)</i>	130	Незавершенное строительство полностью относится к АНв
<i>Доходные вложения в материальные ценности (03):</i>	135	Нефункционирующие активы (АНв) определяются как разница в рыночной стоимости доходных вложений и капитализированной стоимостью годовых поступлений от этих вложений
имущество для передачи в лизинг	136	см. стр. 135 баланса
имущество, предоставляемое по договору проката	137	
<i>Долгосрочные финансовые вложения (06, 82):</i>	140	Нефункционирующие активы (АНв) определяются как разница в рыночной стоимости доходных вложений и капитализированной стоимостью годовых поступлений от этих вложений: • доходы от участия в других организациях (стр. 80 формы № 2); • прочие отчисления, связанные с этой статьей
инвестиции в дочерние общества	141	см. стр. 140 баланса
инвестиции в зависимые общества	142	
инвестиции в другие организации	143	
займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев	144	Займы полностью относятся к АНв
<i>Отложенные налоговые активы</i>	145	Отложенные налоговые активы полностью относятся к АНв
<i>Прочие внеоборотные активы</i>	150	Статья требует подробного анализа и выделения АНв

Работа по отдельным позициям требует пояснений.

Нематериальные активы. Деловая репутация

При рассмотрении позиции «деловая репутация» необходимо произвести ее проверку на значимость. Проверка может быть осуществлена несколькими методами, например с применением модели Эдвардса-Белла-Ольсона (модель ЕВО). В этом случае модель ЕВО принимает следующий вид:

$$V_o = B_o + GW; \quad (6)$$

$$V_o = B_o + \sum_{i=1}^T \frac{(ROE_i - r)B_{i-1}}{(1+r)^i} + \frac{(ROE_{T+1} - r)B_T}{r(1+r)^T}, \quad (7)$$

где V_o – стоимость бизнеса на дату оценки;

B_o – собственный капитал на дату оценки, полученный с использованием метода чистых активов;

V – стоимость бизнеса (предприятия);

GW – деловая репутация (гудвилл);

ROE_i – рентабельность собственного капитала в текущий период;

i – количество расчетных периодов;

T – время прогнозного периода;

B_T – собственный капитал (чистые активы) компании на момент T без учета гудвилла;
 r – ставка дисконтирования, соответствующая ожидаемой стоимости обслуживания капитала;

ROE_{T+1} – рентабельность собственного капитала в постпрогнозный период (предполагается неизменной).

Один из алгоритмов расчета:

1) определение прогнозного и постпрогнозного периодов (прогнозный период может быть ограничен двумя-тремя годами);

2) построение на базе ретроспективных данных тренда $B = F(T)$ (изменение собственного капитала во времени);

3) определение на базе регрессионного уравнения тренда величин $B_0, B_1, B_2, B_3 \dots B_T$;

4) определение ставки дисконтирования (r), соответствующей ожидаемой стоимости обслуживания капитала (возможно использование результатов доходного подхода);

5) определение ROE_1 на базе балансовых данных и прогнозирование $ROE_2, ROE_3 \dots ROE_{T+1}$ на базе трендового анализа или на базе привязки к денежным потокам и B ;

6) определение гудвилла предприятия.

Следует отметить, что указанный алгоритм эффективно применяется вместе с методом «чистых активов» (B_0 – собственный капитал, полученный методом чистых активов).

В случае определения положительного значения деловой репутации ($+GW$) этот актив относится к функционирующим, в случае определения отрицательного значения деловой репутации этот актив должен учитываться как фактор, понижающий величину функционирующих активов.

Основные средства. Земельные участки и объекты природопользования. Здания и сооружения

Отдельные объекты жилой направленности (жилые здания) с проживающими в них людьми, имеющими права на занимаемые площади, не подлежат оценке, также как и земельные участки (ЗУ), выделенные для этих целей.

Объекты, служащие для поддержания комфортного эксплуатационного состояния жилых зданий и благоустройство придомовых территорий (дорожки, инженерные сети, трансформаторные подстанции, котельные и т. п.) относятся к *АНВ*.

Следует отметить, что эксплуатационные расходы на содержание указанных объектов ложатся на плечи предприятий и ведут к снижению положительного *СОК* предприятия.

Названные эксплуатируемые объекты расположены на ЗУ, предприятия имеют права на эти участки, поэтому в расчетах целесообразно учитывать стоимость прав на ЗУ как *АНВ*.

Вместе с тем возникает вопрос: сколько требуется земли для оптимального размещения улучшений? Здесь следует использовать в расчетах действующие нормативы, например ППМ № 49 «Об утверждении норм и правил проектирования планировки и застройки Москвы МГСН 1.01-99» (см. Приложение)². В таблице 8.4 МГСН 1.01-99 приводятся ориентировочные размеры участков для комбинатов бытового обслуживания (КБО), в таблице 8.6 – рекомендуемые площади застройки общественных центров, в таблице 2 – нормируемые элементы территории участка жилой, смешанной жилой застройки.

Пример 1

Определяем общий нормативный размер земельного участка для эксплуатации жилого 5-этажного дома общей площадью 3 400 квадратных метров.

² В этом нормативе приводятся данные по Москве, однако аналогичные нормативы разработаны для многих городов России.

Согласно таблице 2 Приложения при ориентировочной плотности застройки жилых участков придомовая территория составляет 20,0 тыс. кв. м/га (плотность взята для примера как средняя) – 9,4 кв. м на 20 кв. м общей площади. Придомовая территория составляет:

$$9,4 \times (3\,400 / 20) = 1\,598 \text{ кв. м.}$$

Пример 2

Определяем общий нормативный размер земельного участка для эксплуатации 16-этажного дома общей площадью 6 400 квадратных метров.

Согласно таблице 8.6 Приложения при ориентировочной плотности застройки участков на свободных территориях для многофункциональной зоны делового комплекса придомовая территория составляет не менее 25 тыс. кв. м/га (плотность взята для примера как средняя). Придомовая территория составляет:

$$10\,000 \times (6\,400 / 25\,000) = 2\,560 \text{ кв. м.}$$

Что делать оценщику, если площади участков не соответствуют указанным нормативам?

Если площади земельных участков превышают площади, определенные нормативно

Нормативы разработаны для оптимального вклада стоимости ЗУ в стоимость общего объекта недвижимости, поэтому при проведении анализа наилучшего и наиболее эффективного использования (АННЭИ) потребуется разделить площадь участка на нормативно необходимую для эксплуатации объекта недвижимости как единого комплекса и дополнительную (лишнюю), которая пригодна для возможного развития инвестиционного проекта. Стоимость «лишнего» земельного участка может влиять на уменьшение прибыли предпринимателя (ПП) и появление внешнего износа.

Если площади земельных участков меньше, чем площади, определенные нормативно

В этом случае эксплуатация объекта недвижимости будет связана с определенными неудобствами (например, около офисного здания будут отсутствовать парковки или жилое здание останется без детской площадки), поэтому общая стоимость объектов недвижимости может снизиться, что приведет к уменьшению ПП. При проведении АННЭИ этот аспект должен быть учтен оценщиком. В целом рынок должен показать реакцию стоимостных параметров на изменения стоимости объектов недвижимости.

Аналогичные вопросы в отношении земельных участков возникают и при оценке производственных комплексов. В большинстве оцениваемые производственные комплексы, сформированные до 1992 года, расположены на земельных участках, выделенных под оптимальную загрузку зданий и сооружений в привязке к определенным технологическим процессам. При изменении плановой загрузки зданий и сооружений, а также технологий производства, расположения улучшений на площадях земельных участков становятся не оптимальными, зачастую появляются неиспользуемые площади улучшений и земельных участков. При анализе современных комплексов требуется решать задачи по выделению нефункционирующих ЗУ дифференцированно.

Следует отметить, что любое предприятие стремится сдать в аренду неиспользуемые в основном производстве площади улучшений, преследуя несколько целей, в том числе и получение дохода от неиспользуемых площадей при сохранении перспективы расширения предприятия с учетом этих площадей. Иногда производственные обстоятельства и личные интересы заставляют продавать неиспользуемые площади улучшений и земель-

ных участков, и на территории производственных комплексов появляются «пятна» различной собственности.

Рассмотрим несколько приемов определения неиспользуемых площадей земельных участков и улучшений:

1) определяется в натуре заполнение земельных участков улучшениями в соответствии с генеральным планом и определяется их оптимальная загрузка с выделением нефункционирующих площадей (пустыри, большие площади озеленения, нефункционирующие участки инженерных сетей, площади улучшений и т. п.). Этот прием предполагает наличие большой информационной базы данных, получаемых на месте;

2) определяется проектная мощность производственного комплекса и мощность, реализуемая на дату оценки, находятся их соотношения и выделяются производственные площади и площади земельных участков, не участвующие в основном производстве. Анализируются величины площадей, сдаваемых в аренду. Этот прием позволяет выделить как дополнительные площади земельных участков, так и дополнительные офисно-производственные площади и дополнительные мощности инженерных сетей. Здесь также необходимо наличие большого информационного блока;

3) рассчитывается требующаяся площадь улучшений и земельных участков исходя из количества персонала и технологического процесса. В этом случае необходимо привлечение нормативных данных об использовании площадей и земельных участков.

Рассмотрим частный пример расчета требующихся площадей улучшений (из отчета по оценке бизнеса).

Пример 3

По представленным заказчиком данным, площади помещений, не участвующие в технологическом процессе, сдаются в аренду сторонним и зависимым предприятиям. Общая площадь арендуемых помещений – 26 681,2 квадратных метра, площадь помещений, используемых предприятием – 79 357,8 квадратных метра. Выручка от аренды за 200.. год составила 33 630 тысяч рублей.

Средняя численность работников предприятия (г. Москва) составляет около 1 400 человек.

Согласно таблице 1.7 БУПС ММР-2.1.02-97 нормы расхода площадей для офисов составляют 12–24 квадратных метра на одного человека, а для производственных помещений с емким производственным оборудованием – 20 квадратных метров на одну единицу оборудования (КБО – гаражи для автотранспорта).

Найдем ориентировочную величину требуемых площадей для размещения сотрудников:

$$1\ 400 \times (12 + 24) / 2 = 25\ 200 \text{ кв. м.}$$

В результате анализа оцениваемого объема производственного оборудования по форме № 1 бухгалтерского баланса установлено ориентировочное количество емких объектов (единиц оборудования) – около 946 штук.

Требуемая площадь:

$$946 \times 20 = 18\ 920 \text{ кв. м.}$$

Общие потребности в офисно-производственно-бытовых площадях:

$$(25\ 200 + 18\ 920) \times 1,3 = 44\ 120 \text{ кв. м,}$$

где 1,3 – ориентировочный коэффициент, учитывающий наличие вспомогательных и складских помещений (БУПС ММР-2.1.02-97, данные СНИПов).

Общие используемые площади вместе с арендуемыми площадями:

$$44\ 120 + 26\ 681,2 = 70\ 801,2 \text{ кв. м.}$$

Общая площадь эксплуатируемых помещений в Москве и Мытищах:

$$62\ 517,5 + 16\ 840,3 = 79\ 357,8 \text{ кв. м.}$$

Таким образом, можно считать, что предприятия имеют запас площадей в 12 процентов:

$$79\ 357,8 / 70\ 801,2 = 1,121 \text{ кв. м.}$$

В связи с ориентацией бизнес-плана на наращивание мощности предприятия запас площадей предприятия с учетом перспективного ввода дополнительных площадей (незавершенные строительные объекты) и хранения запасов является оптимальным, и существенного роста площадей, сдаваемых в аренду, не предвидится.

Для производства расчетов используется рост арендных ставок на уровне роста стоимости объектов недвижимости. Рост стоимости объектов недвижимости прогнозируется на уровне индексов цен. По данным сборника Ко-Инвест «Индексы цен в строительстве» № 56 за 2006 год, индексы цен показали следующий рост (с. 22 для Москвы):

$$3,703 / 2,994 = 1,236.$$

С учетом инфляции в 8–10 процентов реальный (а не номинальный) рост арендных ставок можно прогнозировать на пессимистическом уровне:

$$1,236 - 0,10 = 1,136.$$

Прогноз роста арендных ставок может быть реален на ближайшие 3 года.

Основные средства. Незавершенное строительство

Незавершенные строительные объекты полностью относятся к нефункционирующим активам. Следует отметить, что земельные участки, на которых располагаются эти объекты, также следует отнести к нефункционирующим активам.

Основные средства. Машины и оборудование

Нефункционирующие активы по машинам и оборудованию определяются в привязке к объектам соцкультбыта, дополнительным инженерным сетям и незагруженным производственным комплексам.

Разница в корректировках на нефункционирующие активы в сравнительном и доходном подходах

Рассмотрим вопрос учета деловой репутации (*GW*) при проведении корректировок.

В рамках доходного подхода денежные потоки учитывают влияние деловой репутации предприятия, поэтому учитывать ее при корректировке нецелесообразно.

В рамках сравнительного подхода:

- при использовании метода рынка капитала учитывать деловую репутацию нецелесообразно;
- при использовании метода компании-аналога учет деловой репутации достаточно трудоемок и оценщик предпочитает подбирать близкие аналоги (иногда неучет деловой ре-

путации приводит к большим разбросам стоимости бизнеса, рассчитанной по нескольким мультипликаторам);

- при использовании метода отраслевых соотношений учет деловой репутации необходим.

Следует отметить, что теоретически при сравнении предприятий-аналогов по узкоспециализированным предприятиям, основанным на интеллектуальном капитале (оценка, аудит, юридические услуги и т. п.), может быть использован еще один тип мультипликатора:

$$M = \text{«Цена / Деловая репутация»}. \quad (8)$$

Еще более эффективным для таких предприятий мог бы служить мультипликатор:

$$M = \text{«Цена / Стоимость интеллектуального капитала»}. \quad (9)$$

Однако большая трудоемкость в расчетах стоимости интеллектуального капитала пока не позволяет ориентироваться на этот мультипликатор [7].

Доходный подход

Для доходного подхода целесообразно рассматривать и анализировать вклад всех позиций, упомянутых в таблице 1, в стоимость АНв.

При расчетах денежных потоков в рамках доходного подхода может предусматриваться ввод в работу ранее не функционировавших «нематериальных активов», «основных средств», «незавершенного строительства», поэтому выделение этих активов в составе АНв должно быть обосновано отсутствием генерации денежных потоков, учитываемых при использовании доходного подхода.

При генерации денежных потоков «доходные вложения в материальные ценности» и «долгосрочные финансовые вложения» должны присутствовать в реверсии постпрогнозного периода, а при отсутствии генерации – в составе АНв. «Отложенные налоговые активы» могут учитываться в денежных потоках. «Прочие внеоборотные активы» требуют дифференцированного анализа.

Сравнительный подход:

- при использовании метода рынка капитала учитывать АНв нецелесообразно;
- при использовании метода компании-аналога учет АНв достаточно трудоемок, и оценщик предпочитает подбирать достаточно близкие аналоги (иногда неучет АНв приводит к большим разбросам стоимости бизнеса, рассчитанной по нескольким мультипликаторам);
- при использовании метода отраслевых соотношений учет АНв необходим, но достаточно труден в реализации, поскольку требуется анализировать позиции АНв, не специфичные для предприятий конкретной отрасли.

Границы существования собственного оборотного капитала (СОК)

Диапазоны существования СОК

Как было показано ранее, собственный оборотный капитал используется для покрытия оптимально необходимых материально-производственных запасов (МПЗ) и резервов (ликвидных активов). Запасы, кроме того, могут формироваться за счет краткосрочных кредитов банка и займов, а также кредиторской задолженности по товарным операциям. Таким образом, сумма источников формирования материально-производственных запасов (ИФЗ) [1] равна:

$$\text{Источники формирования запасов (ИФЗ)} = \text{СОКу} + \text{Краткосрочные кредиты и займы банков} + \text{Расчеты с кредиторами по товарным операциям} \quad (10)$$

Или:

$$\begin{aligned} \text{ИФЗ} = & \text{СОКу} + \text{Форма 1, стр. 611 (кредиты банков)} + \\ & + \text{Форма 1, стр. 612 (прочие займы)} + \text{Форма 1, стр. 622 (векселя к уплате)} + \\ & + \text{Форма 1, стр. 627 (авансы полученные)} \quad (\text{рис.3}). \end{aligned} \quad (11)$$

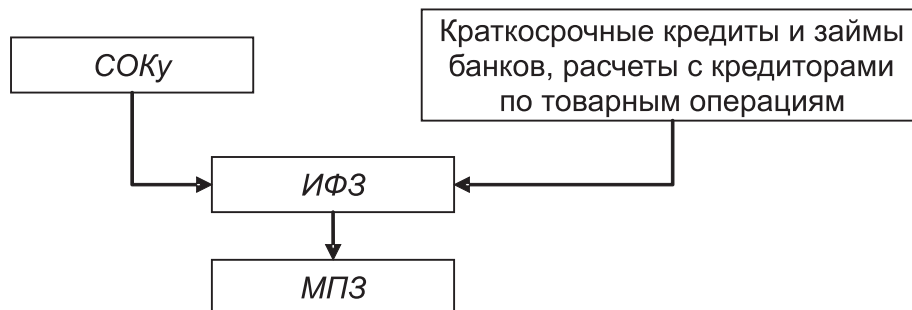


Рис. 3. Формирование МПЗ

Показатель общей величины основных источников формирования запасов и резервов (ИФЗ) является *приближенным*, так как часть краткосрочных кредитов выдается под товары отгруженные (ТО), а для покрытия запасов и затрат иногда привлекается часть кредиторской задолженности (КЗ), зачтенная банком при кредитовании. Величины ТО и КЗ в балансе не выделяются, для них можно определить только верхние границы. Ссуды под товары отгруженные ограничены сверху дебиторской задолженностью за товары, работы и услуги, а кредиторская задолженность, зачтенная банком при кредитовании, не превышает сумму задолженности за товары и услуги и задолженности по авансам полученным [3].

Если предприятие не зависит от внешних кредиторов, то оно имеет абсолютную финансовую устойчивость, при этом все запасы полностью покрываются за счет СОК:

$$\text{МПЗ} \leq \text{СОК}.$$

Это означает, что предприятие полностью не использует (или не имеет возможности использовать) ИФЗ в своей деятельности, что вряд ли сравнимо с идеальной схемой его работы.

Успешно функционирующее предприятие, имеющее нормальную финансовую устойчивость, использует для покрытия МПЗ как собственные, так и заемные средства:

$$\text{СОК} < \text{МПЗ} < \text{ИФЗ}.$$

Следует отметить, что при нормальной финансовой устойчивости предприятия оно может обходиться без положительной величины СОК (СОК = 0).

Неустойчивое финансовое положение предприятия характеризуется превышением МПЗ над ИФЗ, при котором для покрытия запасов привлекаются дополнительные источники:

$$\text{МПЗ} > \text{ИФЗ}.$$

Надо сказать, что у предприятия в достаточном количестве могут иметься долговременные заранее приобретенные запасы, которые можно разделить на оптимально необходимые запасы (МПЗ) и резервы.

Критическое финансовое положение характеризуется ситуацией, когда в дополнение к предыдущему неравенству предприятие имеет кредиты и займы, не погашенные в срок, а также просроченную кредиторскую и дебиторскую задолженности, то есть предприятие не может вовремя расплатиться со своими кредиторами.

Таким образом, можно говорить о предприятии, имеющем нормальную финансовую устойчивость даже при отрицательной расчетной величине *СОК* (*СОК* не может быть отрицательным, поэтому мы «оперируем» этой величиной условно), при этом предельная величина расчетного отрицательного *СОК* (то есть «пассивных» источников формирования *МПЗ*) определяется из соотношения:

$$\begin{aligned} & \text{Абсолютная величина расчетного отрицательного } СОК = \\ & = \text{Форма 1, стр. 611 (кредиты банков)} + \text{Форма 1, стр. 612 (прочие займы)} + \quad (12) \\ & + \text{Форма 1, стр. 622 (векселя к уплате)} + \text{Форма 1, стр. 627 (авансы полученные)}. \end{aligned}$$

Иными словами, требуется проведение анализа следующих строк:

- Форма 1, стр. 610 (займы и кредиты);
- Форма 1, стр. 620 (кредиторская задолженность).

Достижение предприятием этого предельного соотношения может говорить как о переходе предприятия в неустойчивое или критическое финансовое положение, при котором *МПЗ* формируются за счет иных источников (например долгосрочных пассивов), так и о завершении определенного производственного цикла.

В некоторых отраслях (например для ряда оценочных, риелторских фирм, розничных торговых фирм) отрицательная расчетная величина *СОК* (то есть «пассивные» источники формирования *МПЗ*) – это нормальное явление, в котором нет ничего плохого.

Следует отметить, что на величину *СОК* влияют производственный цикл, подготовка предприятия к этому производственному циклу и деловая репутация предприятия. Высокая деловая репутация и квалифицированное управление финансами позволяют предприятию успешно функционировать при очень низком по сравнению с конкурентами уровне *СОК*.

Если в начале производственного цикла у предприятия имеются *ИФЗ* (даже при отрицательном *СОК*, как было показано), достаточные для формирования не только оптимально необходимого *МПЗ*, но и резервного уровня *МПЗ*, то к концу производственного цикла *ИФЗ* могут стремиться к нулю при гарантированном возобновлении последующего производственного цикла при минимальном уровне *МПЗ*.

При стремлении *СОК* в отрицательную область, чтобы это было достижимо и финансово оправданно, необходимо наличие следующих факторов:

- эффективное управление *СОК*;
- благоприятная рыночная конъюнктура;
- положительная деловая репутация.

Наличие последнего фактора свидетельствует о том, что увеличение гудвилла предприятия позволяет уменьшать его *СОК* и осуществлять переход *СОК* в отрицательную область.

Вопрос о достаточности *СОК* не может решаться без рассмотрения *ИФЗ*, то есть без присущих каждому предприятию деловой репутации и особенностей работы с клиентелой. Тем не менее для отдельных среднеотраслевых предприятий имеется информация о нормативных величинах *СОК*, которые устанавливаются:

- на уровне 0,10–0,20 от годовой *выручки*;
- на уровне 0,10 от *оборотных активов* предприятия;
- на уровне 0,50 от месячного фонда оплаты труда (*ФОТ*);
- на уровне нормативного среднеотраслевого отношения *МПЗ/Себестоимость* и т. д.

Вопрос о максимально и минимально необходимом *СОК* – это вопрос о рисках функционирования предприятия и о его политике расширения производства и диверсификации портфеля. Связь *СОК* с деловой репутацией и производственным циклом показывает динамику его изменений. В начале производственного цикла величина *СОК* должна стремиться к минимально необходимой (с учетом рисков производства и сбыта), в конце производственного цикла эта величина может снижаться при учете гарантированного поступления средств в виде выручки от продажи товаров, услуг.

Общих рекомендаций на этот счет пока не выработано, однако решение вопросов о диапазонах нахождения величины *СОК* может быть привязано к нескольким факторам, таким как стадия развития предприятия, его деловая репутация и периоды производственного цикла (табл. 2).

Таблица 2

Влияние деловой репутации на величину *СОК*

№ п/п	Характеристика предприятия	Деловая репутация (<i>GW</i>)	Величина <i>СОК</i> в начале производственного цикла	Величина <i>СОК</i> в конце производственного цикла
1	Предприятие на стадии банкротства	$GW < 0$	$СОК \leq 0$ (отсутствие <i>СОК</i> или его отрицательная величина)	Цикла может и не быть
2	Предприятие на стадии инвестиционного развития до прохождения точки безубыточности	$GW < 0$	$СОК > МПЗ$ (большие риски входа на рынок)	$СОК \leq МПЗ$ (большие риски приобретения клиентелы)
3	Предприятие на стадии развития после прохождения точки безубыточности	$GW < 0$	$СОК < МПЗ$ (сохраняются определенные риски работы на рынке)	$СОК = 0$ $СОК < МПЗ < ИФЗ$
4	Среднеотраслевое предприятие	$GW = 0$	$СОК < МПЗ$	$СОК < МПЗ < ИФЗ$ $СОК \leq 0$
5	Предприятие, входящее в десятку лучших отраслевых	$GW > 0$	$СОК \leq 0$	$МПЗ = ИФЗ$ Или $СОК \leq 0$ (малые риски в работе с клиентелой)
6	Предприятие-монополист	$GW > 0$	$СОК < 0$	$МПЗ = ИФЗ$

Прогнозное формирование материально-производственных запасов (*МПЗ*) и собственных оборотных средств (*СОК*)

Прогнозное формирование *МПЗ* (*СОК*) связано с применением разных методов построения денежных потоков предприятия, которые сводятся либо к «трендовым» (прогнозирование перспективных денежных потоков на основе ретроспективных трендовых данных), либо к «номенклатурным» (построение денежных потоков в привязке к номенклатуре выпускаемой продукции, степени загрузки производственных мощностей предприятия и расширению его бизнеса)

В практике оценки применяются несколько способов определения необходимого количества *МПЗ* (соответственно, и *СОК*):

1) определение *МПЗ* (*СОК*) в привязке к конкретному предприятию по исторически сложившимся нормам *МПЗ* (*СОК*), отраженным в балансовых данных. На основе ретроспективных данных отношения *МПЗ* к *себестоимости* осуществляется его планирование, что удобно для оценщика при построении перспективных денежных потоков *трендовым* методом. На основе трендового метода с помощью экстраполяции найденных закономерностей также планируется отношение *СОК* к *себестоимости*. Сложности этого метода возникают в следующих случаях:

- при инвестиционном проектировании (когда приходится ориентироваться либо на среднеотраслевые показатели, либо на расчетные показатели в привязке к планируемым доходным активам);

- при оценке развивающегося предприятия (когда не приобретена клиентская база и не сформировались человеческий и структурный капиталы);

- при оценке предприятия-монополиста, теряющего свои позиции на рынке (когда снижается его деловая репутация), а также в ряде случаев, связанных с расширением (сужением) бизнеса предприятий;

2) определение МПЗ (СОК) при более детальном планировании СОК и ИФЗ по каждой его составляющей части при построении денежных потоков *номенклатурным методом*. При этом используется как поддетальный, так и укрупненный виды прогноза по статьям «запасы готовой продукции», «запасы незавершенного производства», «запасы сырья», «дебиторская задолженность», «кредиторская задолженность поставщикам и потребителям», «кредиты банков», «прочие займы», «векселя к уплате», «авансы полученные» и т. п. Сложности применения этого метода возникают при инвестиционном проектировании, когда $СОКу = ИФЗ$ (отсутствие пассивной части формирования ИФЗ). При этом оценщик (консультант) должен опираться (отталкиваться) в своих расчетах на некие «нормативные среднеотраслевые соотношения», среднюю оборачиваемость запасов и т. п.;

3) определение МПЗ (СОК) по сходным (аналогичным) отраслевым предприятиям той же или родственной отрасли. Здесь сложность заключается в подборе таких предприятий и наборе статистически достоверных данных по расчетным параметрам.

При эффективной работе компании запасы готовой продукции должны быть сведены к разумно достижимому минимуму, запасы сырья – к реальному минимуму (что ведет к снижению СОК), а запасы незавершенного производства полностью определяются масштабом и технологией производства, в том числе такими параметрами, как объем производства в натуральном выражении, себестоимость производства и реализация.

При применении доходного подхода следует обратить внимание на возможную положительную генерацию денежных потоков, обусловленных предварительным «замораживанием» СОКч при дальнейшей активной политике предприятия по использованию резервов (ликвидных активов).

Определим переизбыток СОКч, не участвующий в формировании запасов и рекомендованный к учету при корректировке итоговой стоимости в рамках сравнительного и доходного подходов ($СОКч = СОК - СОКу$):

1) предприятие с $GW < 0$:

$$\begin{aligned} СОКу &= МПЗ; \\ СОКч &= СОК - МПЗ; \end{aligned}$$

2) предприятие с $GW = 0$:

$$\begin{aligned} СОКу &= ИФЗ - МПЗ; \\ СОКч &= СОК - ИФЗ + МПЗ; \end{aligned}$$

3) предприятие с $GW > 0$:

вариант 1:

$$\begin{aligned} СОКу &= 0; \\ СОКч &= СОК \text{ (при условии } МПЗ \leq ИФЗ); \end{aligned}$$

вариант 2:

$$\begin{aligned} СОКу &= ИФЗ - МПЗ; \\ СОКч &= СОК - ИФЗ + МПЗ. \end{aligned}$$

Варианты 1 и 2 могут быть использованы для предприятий, имеющих абсолютную или нормальную финансовую устойчивость (см. выше по тексту).

Здесь *МПЗ* принимаются на уровне оптимально необходимом для производственного процесса.

Определим недостаток *СОК*, рекомендованный к учету при корректировке итоговой стоимости в рамках применения сравнительного и доходного подходов:

1) предприятие с $GW < 0$:

$$\text{Недостаток СОК} = \text{МПЗ} - \text{СОКу};$$

2) предприятие с $GW = 0$:

$$\text{Недостаток СОК} = \text{МПЗ} - \text{ИФЗ};$$

3) предприятие с $GW > 0$:

$$\text{Недостаток СОК} = \text{МПЗ} - \text{ИФЗ}.$$

Следует отметить, что приведенные формулы расчета переизбытка (недостатка) *СОК* отражают общие тенденции, поскольку каждое оцениваемое предприятие индивидуально и требует соответствующего подхода. В зависимости от состава активов и уровня интеллектуального капитала предприятия формируют свою политику образования *СОК*, привлекая для этих целей как короткие, так и длинные рычаги финансирования.

Формирование оптимально необходимых МПЗ

Оптимально необходимые *МПЗ* рассчитываются на базе исторически сложившихся *МПЗ* для действующего предприятия или среднеотраслевых показателей для предприятия в стадии инвестирования или проектных показателей для новых технологий производства.

Рассмотрим пример нормативного формирования запасов в свиноводческом комплексе при оптимизации запасов.

Пример 4. Инвестиционное проектирование свиноводческого комплекса

В таблице 3 представлены основные позиции, формирующие нормативные запасы и резервы на свиноводческом комплексе.

Таким образом, основные страховые запасы могут быть представлены следующим образом:

- готовая продукция (свинина) – 10-дневный запас;
- кормовые запасы – 5-дневный запас;
- энергоносители – 5-дневный запас;
- накладные расходы – 30-дневный запас;
- *ФОТ* – 30-дневный запас;
- ремонтные запасы – 90-дневный запас.

Как видно из таблицы 3, запасы формируются исходя из периода их оборачиваемости. Затем основные страховые запасы рассчитываются в денежном эквиваленте.

Следует отметить, что для формирования запасов (готовая продукция, кормовые запасы и ремонтные запасы, энергоносители) требуется планировать дополнительные площади в зданиях и сооружениях, что может повлиять на расчет требуемого количества площадей.

Формирование нормативных запасов и резервов на свиноводческом комплексе

№ п/п	Нормируемые текущие активы и пассивы	Запасы и резервы		Договорные условия поставок и оплаты				Незавершенное производство
		страховой запас, дни	период оборота, дни	Доля авансового платежа, %	срок поставки, дни	Доля отсроченного платежа, %	время отсрочки платежа, дни	цикл производства, дни
1	Готовая продукция: свинина в живом весе	10	3	100	5	0	2	158,7 (2,3 опороса в год)
2	Прямые материальные затраты: кормовые запасы	5	3	100	3	0	1	–
	энергоносители	5	1	100	1	0	1	–
3	Накладные расходы	Резерв денежных средств	30	–	–	–	–	–
4	Заработная плата	Период выплаты (раз/мес.)	30	0	30	0	5	–
5	Ремонтные запасы	90	90	–	–	–	–	–

Пример 4 показывает, что планирование *МПЗ* должно быть связано с оптимальным запасом дополнительных площадей для размещения материальных *МПЗ*. Отсюда следует вывод о том, что *резервы* могут быть связаны с дополнительными нефункционирующими активами (*Анв*) (например, наличие резервов показывает на дополнительно требующееся количество складских площадей).

Разница в корректировках на переизбыток и недостаток собственного оборотного капитала (*СОК*) в сравнительном и доходном подходах

Доходный подход

При использовании доходного подхода предусматривают учет размера *СОК* в процессе планирования прогнозных денежных потоков. При построении денежных потоков корректировки на недостаток *СОК* планируются за счет длинных и коротких финансовых рычагов, поэтому при правильном построении денежных потоков *СОК* в течение прогнозного и постпрогнозного периодов изменяется. При дисконтировании (капитализации) денежных потоков (*ДП*) получается итоговая стоимость с учетом изменений *СОК*.

Недостаток *СОК* должен быть учтен при построении *ДП*.

Переизбыток *СОК* (*СОКч*) может быть учтен при построении *ДП* (например при рассмотрении потребностей в капитальных вложениях и т. п.). В случае отсутствия учета *СОКч* при построении *ДП* он должен быть введен в корректировку итоговой величины стоимости.

Таким образом, при построении *ДП* оценщику целесообразно учитывать *СОКч* для того, чтобы не производить дальнейшую корректировку.

Сравнительный подход

При использовании метода рынка капитала учитывать недостаток или переизбыток *СОК* нецелесообразно.

В случае использования метода компании-аналога следует обязательно учитывать переизбыток или недостаток *СОК*.

При использовании метода отраслевых соотношений также следует обязательно учитывать переизбыток или недостаток *СОК*.

Выводы

1. Нефункционирующие активы предприятия могут быть представлены частью внеоборотных активов и частью собственного оборотного капитала (не участвующего в формировании доходов предприятия).

2. Определение величины нефункционирующих активов предприятия (*АНВ*) достаточно трудоемкая расчетная операция (таблица 1 и примеры расчетов поясняют технологию их расчетов).

3. Положительная величина *СОК* предприятия служит для формирования материально-производственных запасов (*МПЗ*) и может состоять из части собственного оборотного капитала (*СОКч*), не участвующего в формировании оптимально необходимых *МПЗ* или затраченного на формирование «излишних» резервов, и части *СОКу*, участвующей в формировании необходимого и достаточного количества материально-производственных запасов (но не «излишних» резервов). При проведении корректировки на переизбыток собственного оборотного капитала используется часть *СОКч*.

4. Корректировка на переизбыток *СОКч* также связана с учетом площадей улучшений и земельных участков, служащих для хранения *СОКч* в случае их материального представления в виде резервов.

Литература

1. Ковалев А.И., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия. М.: Центр экономики и маркетинга, 2001.

2. Распоряжение Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) от 12 августа 1994 года № 31-р (с последующими изменениями и дополнениями).

3. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. М.: Инфра-М, 1995.

4. Грязнова А.Г., М.А.Федотова, Эскиндаров М.А., Тазихина Т.В., Иванова Е.Н., Щербакова О.Н. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) ИПО. М.: Интерреклама, 2003.

5. Яскевич Е.Е. Методика определения ставок дисконтирования и коэффициентов капитализации для производства расчетов по оценке бизнеса, недвижимости, нематериальных активов, машин и оборудования. М.: ООО «НПЦПО», 2006 // www.crcpa.ru

6. Каморджанова Н.А., Карташова И.В., Тимофеева М.В. Бухгалтерский и финансовый учет. СПб., ПИТЕР, 2002.

7. Яскевич Е.Е. Методика оценки прав пользования персоналом предприятия (подходы к оценке «трудных» предприятий). М.: ООО «НПЦПО», 2005 // www.crcpa.ru

ПРИЛОЖЕНИЕ

ПРАВИТЕЛЬСТВО МОСКВЫ

ПОСТАНОВЛЕНИЕ от 25 января 2000 г. № 49

ОБ УТВЕРЖДЕНИИ НОРМ И ПРАВИЛ ПРОЕКТИРОВАНИЯ ПЛАНИРОВКИ И ЗАСТРОЙКИ МОСКВЫ МГСН 1.01-99

(в редакции постановлений правительства Москвы от 26.12.2000 № 1033,
от 25.06.2002 № 473-ПП, от 19.08.2003 № 693-ПП)

Таблица 2

НОРМИРУЕМЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ ТЕРРИТОРИИ УЧАСТКА ЖИЛОЙ,
СМЕШАННОЙ ЖИЛОЙ ЗАСТРОЙКИ

№ п/п	Элементы участка	Ед. изм.	Удельные площади элементов территории участка		
			Плотность застройки жил. участков (тыс. кв. м/га)		
			25,0–20,0	20,0–15,0	15,0–5,0
1 2	Придомовая территория всего, в том числе:	кв. м тер. на 20 кв. м общ. пл. жил. з-ки (фонда)	8,6–12,0	9,4–16,0	12,4–56,7
	гостевые автостоянки территория зеленых насаждений с площадками для игр и отдыха	— —	0,7 не менее 5,0	0,8 не менее 6,0	0,9 не менее 7,0

Таблица 8.4

ОРИЕНТИРОВОЧНЫЕ РАЗМЕРЫ УЧАСТКОВ УЧРЕЖДЕНИЙ КБО

№ п/п	Учреждения и предприятия обслуживания	Удельные размеры участка
1	Детские дошкольные учреждения	35 кв. м на 1 место*
2	Школы – пристроенные – встроенно-пристроенные – встроенные	15–20 кв. м на 1 место** сокращение: на 5% на 10% на 15%
3	Больницы для взрослых: – инфекционные, туберкулезные, – онкологические, стационары диспансеров – больницы восстановительного лечения – хосписы – родильные дома – прочие типы больниц и стационаров	70 кв. м на 1 койку 120 кв. м на 1 койку 500 кв. м на 1 койку 90 кв. м на 1 койку
	диспансеров Стационары для детей: – детские инфекционные и туберкулезные больницы – детские больницы восстановительного лечения – прочие типы больниц	60 кв. м на 1 койку 125 кв. м на 1 койку 150 кв. м на 1 койку 100 кв. м на 1 койку
4	Поликлиники	0,1 га на 100 посещений в смену, но не менее 0,5 га на 1 объект
5	Аптеки	0,2–0,4 га на 1 объект
6	Кинотеатры	4 кв. м на 1 место
7	Клубы встроенные или отдельно стоящие: молодежные любительские и студии	0,2–0,3 га на объект 0,4–0,5 га на объект
8	Магазины (кв. м торг. пл.): 250–650	4,0–4,6 кв. м на 1 кв. м торг. площади, 0,1–0,3 га на объект
	1 000–2 000	3,0–2,5 кв. м на 1 кв. м торг. площади, 0,3–0,5 га на объект

9	Общественное питание (посадочных мест)***: – 50 – 100 – 200	28 кв. м на 1 место 23 кв. м на 1 место 14 кв. м на 1 место
10	Бытовое обслуживание (рабочих мест)	25–30 кв. м на раб. место
11	Спорт Повседневное обслуживание – сооружения, приближенные к жилью (физкультурно-оздоровительные клубы)	0,3–0,7 кв. м на человека
	Периодическое обслуживание, всего в том числе: – физкультурно-оздоровительные центры районов, ДЮСШ – физкультурные комплексы рекреационных сооружений	1,3–1,5 кв. м/чел. 1,0–1,2 кв. м/чел. 0,3 кв. м/чел.
	Подстанции скорой медицинской помощи	0,3–0,5 га на объект
13	Дома-интернаты (300–500 мест)	80–100 кв. м на 1 место
	Дома-интернаты для инвалидов с физическими недостатками (50–200 мест)	80–120 кв. м на 1 место
	Психоневрологические интернаты (200–600 мест)	80–120 кв. м на 1 место

* Показатель может сокращаться за счет пристройки помещений для новой группы при необходимости удовлетворения спроса в уже сложившейся застройке.

** Допустимо уменьшение участка школы за счет пристройки бассейна, спортзала, оздоровительного комплекса.

*** Для пристроенных предприятий площади участка могут быть уменьшены на 25 процентов, для встроено-пристроенных – на 50 процентов.

Таблица 8.6

РЕКОМЕНДУЕМЫЕ ПЛОТНОСТИ ЗАСТРОЙКИ ОБЩЕСТВЕННЫХ ЦЕНТРОВ

Типы центров	Плотности застройки (тыс. кв. м общ. пл./га)	
	На свободных территориях	При реконструкции
1. Многофункциональные зоны общегородского центра	не менее 25	не менее 15
2. Деловые комплексы	не менее 25	не менее 15
3. Гостиничные комплексы	не менее 25	не менее 15
4. Торговые комплексы	не менее 10	не менее 5
5. Культурные досуговые комплексы	не менее 5	не менее 5