

**Учредитель —  
Российское общество оценщиков**

Главный редактор  
И.Л. Артеменков

Научный совет:

Председатель — доктор экономических наук,  
профессор М.А. Федотова

С.Ю. Дмитриев

профессор, доктор экономических наук  
Казымлы Хангусейн Гусейнага оглы  
(Республика Азербайджан)

кандидат технических наук В.Н. Каминский

кандидат экономических наук Б.Б. Леонтьев

академик-секретарь Отделения экономики РАН,  
академик Д.С. Львов

доктор технических наук Х.А. Мамаджанов  
(Республика Узбекистан)

кандидат технических наук, доцент Г.И. Микерин

кандидат технических наук Е.И. Нейман

доктор экономических наук, профессор М.М. Соловьев

кандидат экономических наук С.А. Табакова

кандидат технических наук, профессор

Е.И. Тарасевич

доктор технических наук, профессор

М.М. Телемаев (Республика Казахстан)

кандидат физико-математических наук Н.Ю. Трифонов  
(Республика Беларусь)

кандидат экономических наук В.А. Шакин

Редакция:

М.Ю. Колотова, С.А. Серебрякова

Телефоны/факсы редакции:  
(095) 267-56-10, 267-46-02, 267-26-67

E-Mail: mrsa@dol.ru; URL: <http://www.mrsa.ru/>

Адрес редакции:

107078, Москва,

Новая Басманная, 21-1

Российское общество оценщиков

Банковские реквизиты

Российского общества оценщиков:

ИНН 7708022445

ОО Российское общество оценщиков

р/с 40703810038070101004

в Сокольническом ОСБ 7969/0228

к/с 3010181040000000225

Сбербанк России г. Москва

БИК 044525225

ОКОНХ 98400

ОКПО 00044279

Зарегистрирован в Комитете  
Российской Федерации по печати,  
Рег. №013585 от 12.05.95г.

Подписной индекс  
в каталоге Роспечати 72057

## Содержание

**Грибовский С.В., Баринов Н.П.,  
Анисимова И.Н.** О повышении достоверности  
оценки рыночной стоимости методом  
сравнительного анализа ..... 2

**Лапшев С.Е.** Нормализация  
бухгалтерской отчетности — отправной базис  
для составления обоснованного прогноза  
и выбора метода оценки ..... 11

**Синогейкина Е.Г.** Оценка рыночной стоимости  
собственного капитала банка: новое поле  
деятельности для оценщика ..... 19

**Форстман В.А.** Обоснование ставки роялти  
при лицензировании высокорентабельной  
технологии ..... 28

**Михайлец В.Б.** Доходный подход и метод  
фиксированного финансового леввереджа  
(в порядке обсуждения) ..... 33

**Ревуцкий Л.Д.** Еще один методологический  
подход к оценке стартовой рыночной  
стоимости предприятия  
(в порядке обсуждения) ..... 44

**Тришин В.Н.** Задача классификации  
основных средств согласно классификатору  
ОКОФ, выбору амортизационной группы и  
оставшегося срока полезного использования ..... 48

**Верхозина А.В.** Обзор судебной практики  
по вопросам регулирования оценочной  
деятельности ..... 51

**Шакин В.А.** Комментарий  
к нормативному правовому акту «Правила  
оценки недвижимых имуществ для  
обложения земскими сборами» (полное  
собрание законов Российской Империи,  
собрание третье, том XIII, №9744, 1893г.) ..... 57

Журнал издается ежеквартально

Перепечатка материалов,  
опубликованных в журнале  
“Вопросы оценки”,  
допускается только по согласованию  
с редакцией и ссылкой на журнал

Редакция не несет ответственности  
за достоверность рекламных объявлений

С.В. Грибовский, проф., д-р экон. наук;  
Н.П. Баринов, с.н.с., канд. техн. наук;  
И.Н. Анисимова, канд. физ-мат. наук,  
г. Санкт-Петербург

# О повышении достоверности оценки рыночной стоимости методом сравнительного анализа

## ВВЕДЕНИЕ

Канонические определения рыночной стоимости (РС) объекта оценки [1—3] трактуют ее как *наиболее вероятную величину цены, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции*, указывая тем самым на статистическую ее природу.

С точки зрения математической статистики стоимость как случайная величина рассчитывается на основе значений цен объектов-аналогов  $x_i, i = 1, \dots, n$ , понимаемых как  $n$  ее независимых наблюдений. В качестве генеральной совокупности выступают цены всех объектов на рассматриваемом сегменте рынка. Стоимость объекта оценки получают в результате обработки доступной оценщику выборки значений из генеральной совокупности.

В теории и практике оценки в качестве показателя РС чаще всего используют ее *математическое ожидание*, оценку которого получают расчетом выборочного среднего, сопровождая его, как правило, оценкой точности в виде границ доверительного интервала [4, 5]. Однако упомянутые выше определения РС говорят о *наиболее вероятном* значении, которому в общем случае соответствует другая статистика случайной величины — *мода*. И лишь для симметричных одномодальных распределений случайных величин, каким, в частности, является и нормальное распределение, значения математического ожидания и моды совпадают.

Статистические оценки вычисляют исходя из конкретного закона распределения случайной величины, что подразумевает его априорное знание или эмпирическое определение по данным выборки. Однако в подавляющем большинстве практических случаев индивидуальной оценки недвижимости объем выборки оказывается недостаточно для надежного построения эмпирических функций распределения. Это объясняется как сложностью проведения полномасштабных исследований рынка, так и, зачастую, отсутствием на нем необходимой информации. На практике оценщики часто используют соотношения, полученные для нормального закона распределения, по умолчанию считая справедливой гипотезу о подчинении ему экспериментальных данных.

Это может быть объяснено общеизвестностью и хорошей «разработанностью» нормального распределения, а также наличием у него ряда уникальных свойств, в частности, свойства «нормализации» распределения случайной величины при возрастании числа независимо влияющих на нее факторов. Кроме того, свойства симметричности и одномодальности нормального распределения снимают проблему несоответствия значений оцениваемого на практике математического ожидания и требуемой стандартами моды.

Вместе с тем процедура подбора оценщиком аналогов оцениваемого объекта не является, строго говоря, процедурой случайного выбора из генеральной совокупности и не может гарантировать однородность выборки. Нельзя также исключать возможность ошибок оценщика — случайных или преднамеренных — при формировании выборки рыночных данных о ценах объектов-аналогов. Принимая это во внимание, следует признать, что гипотезу нормальности распределения выборки рыночных данных нельзя рассматривать как принимаемую автоматически, а значит, необходимо проводить ее проверку.

Подтверждение гипотезы нормальности распределения выборочных данных о ценах аналогов требуется также и для корректного применения корреляционно-регрессионных методов при определении стоимости объекта оценки с учетом отличий его от аналогов по одному или нескольким влияющим признакам. Известно [6, 7], что наличие оптимальных свойств у метода наименьших квадратов, применяемого при построении регрессионных зависимостей, тесно связано с нормальностью распределения результирующего параметра (выборки рыночных цен) и отсутствием в выборке грубых погрешностей. Еще одним условием обеспечения корректности построенной регрессии является нормальность распределения погрешностей, которая должна быть проверена на заключительной стадии регрессионного анализа.

Отсутствие проверки на нормальность распределения исходных данных в условиях малого объема выборки — типичнейшая ситуация практической оценки в современных российских условиях — ставит под сомнение надежность итоговых результатов расчета стоимости и корректность полученных оценок точности.

## **ПРЕДВАРИТЕЛЬНАЯ ПРОВЕРКА МАЛОЙ ВЫБОРКИ РЫНОЧНЫХ ДАННЫХ**

На наш взгляд, расчет стоимости объекта оценки в общем случае должен предваряться получением информации о законе распределения исследуемой случайной величины. В частных случаях, когда имеется достаточно оснований считать генеральную совокупность нормально распределенной, возникает необходимость проверки гипотезы о нормальности распределения имеющейся выборки. В рамках этой процедуры выделяют два этапа: отсева грубых погрешностей — аномальных, резко выделяющихся данных, наличие которых может существенно ухудшить статистические оценки результирующего значения стоимости, и собственно проверку на нормальность распределения выборки, полученной в результате отсева.

### **1. ОТСЕВ ГРУБЫХ ПОГРЕШНОСТЕЙ**

Появление резко выделяющихся наблюдений может быть вызвано прямой ошибкой или существенным искажением стандартных условий сбора статистических данных, при котором однородность выборки нарушается. Чаще всего речь может идти о наличии в выборке рыночных данных, принадлежащих другому, как правило, смежному сегменту рынка (другому классу объектов, региону и т.п.).

Известен ряд методов отсева грубых погрешностей [7—10]. Рассмотрим некоторые из них для выборок объемом  $n \geq 3$ . Общим моментом для всех методов является построение вариационного ряда  $x_{(1)} \leq x_{(2)} \leq \dots \leq x_{(n)}$  по имеющейся выборке значений  $x_1, x_2, \dots, x_n$ . Затем вычисляют значения специфических для каждого метода статистик, которые сравнивают с соответствующими критическими значениями.

#### **1.1. КРИТЕРИЙ СМИРНОВА — ГРАББСА**

Этот критерий основан на вычислении максимального относительного отклонения  $\frac{|x_i - \bar{x}|}{s_n}$ , где  $x_i$  — крайний (минимальный  $x_{(1)}$  или максимальный  $x_{(n)}$ ) элемент вариационного ряда,

$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$  — среднее по выборке,  $s_n = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$  — выборочное среднее квадратическое отклонение (СКО). Для малых выборок в вычисляемую статистику вводят уточняющий множитель  $\frac{1}{\sqrt{(n-1)/n}}$  [8], в результате чего она примет вид  $T_{(1)} = \frac{\bar{x} - x_{(1)}}{s}$  для минимального и  $T_{(n)} = \frac{x_{(n)} - \bar{x}}{s}$  для максимального значений вариационного ряда;  $s = \sqrt{s^2}$ ,  $s^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2$  — дисперсия эмпирического распределения [7].

Значения  $T_{(1)}$  и  $T_{(n)}$  сравнивают с критическим значением  $C_\alpha$  метода Смирнова — Граббса. Выборка не содержит грубых погрешностей, если  $T_{(i)} \leq C_\alpha$ ,  $i = 1, n$ .

Табличные значения  $C_\alpha$  для уровней значимости  $\alpha = 0,10$  (10%),  $0,05$  (5%) и  $0,025$  (2,5%) и  $n \leq 26$  приведены в [7, с. 302; 9, с. 283]. Наблюдения делят на три группы в зависимости от вычисленных относительных отклонений  $T_{(i)}$ ,  $i=1; n$ :

1)  $T_{(i)} \leq C_{10\%}$  — наблюдение не нарушает однородность выборки и не отсеивается ни в коем случае;

2)  $T_{(i)} > C_{2,5\%}$  — наблюдение значимо отклоняется от  $\bar{x}$ , а значит, является грубой погрешностью и отсеивается как нетипичное;

3)  $C_{10\%} < T_{(i)} \leq C_{2,5\%}$  — требуются дополнительные аргументы в пользу отсева наблюдения.

Таковыми аргументами могут послужить соображения эксперта-оценщика, связанные с методологией получения данных для выборки, или существенный выигрыш в снижении ошибки оценки — СКО с учетом «штрафа за уменьшение объема выборки» [5], выражающейся в ширине доверительного интервала. Напомним, что в случае нормального распределения математическое ожидание со статистической надежностью  $p$  лежит между доверительными границами  $\bar{x} \pm t_{n-1;1-p} \frac{s_n}{\sqrt{n}}$ , где  $t_{n-1;1-p}$  — значение  $t$ -распределения Стьюдента для уровня значимости  $\alpha = 1 - p$  и числа степеней свободы  $n - 1$ , см. таблицы [5, с. 325; 7, с. 325].

В случае сомнений целесообразно проверить наблюдение с помощью других критериев и сравнить полученные результаты.

## 1.2. КРИТЕРИЙ ГРАББСА

Критерий Граббса основан на сравнении сумм квадратов отклонений от среднего исходной и сокращенной (без крайнего элемента) выборки.

По вариационному ряду  $x_{(1)}, x_{(2)}, \dots, x_{(n)}$  получают оценки  $\bar{x}$ ,  $\bar{x}_1$  и  $\underline{x}_1$ , где  $\bar{x}_1 = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^{n-1} x_{(i)}$  — среднее по выборке без  $x_{(n)}$ ,  $\underline{x}_1 = \frac{1}{n-1} \sum_{i=2}^n x_{(i)}$  — среднее без  $x_{(1)}$ , и проверяют критерии  $G_1$  для минимального  $x_{(1)}$  и  $G_n$  для максимального  $x_{(n)}$  значений ряда:

$$G_n = \frac{\sum_{i=1}^{n-1} (x_{(i)} - \bar{x}_1)^2}{\sum_{i=1}^n (x_{(i)} - \bar{x})^2}; \quad G_1 = \frac{\sum_{i=2}^n (x_{(i)} - \underline{x}_1)^2}{\sum_{i=1}^n (x_{(i)} - \bar{x})^2}.$$

Если значения статистик  $G_1$  или  $G_n$  окажутся меньше критического значения  $C'_\alpha$ , то соответствующие наблюдения  $x_1$  или  $x_n$  относят к грубым ошибкам. Критические значения  $C'_\alpha$  для  $n \leq 25$  приведены в [7, с. 304]. Для критерия Граббса наблюдение должно быть отсеено, если окажется  $G_i < C'_{2,5\%}$  ( $i = 1; n$ ), и признано типичным, если  $G_i \geq C'_{10\%}$ .

После отсева наблюдений, признанных нетипичными, проверку на грубые ошибки повторяют для сокращенной выборки.

Оба рассмотренных критерия применимы для проверки на аномальность единичных наблюдений (минимального или максимального), однако в ситуации, когда выборка содержит группу близких по значениям аномальных наблюдений, они могут не дать результата. В этом случае можно использовать критерий Титъена — Мура, являющийся обобщением критерия Граббса на несколько наблюдений.

### 1.3. КРИТЕРИЙ ТИТЬЕНА — МУРА

Для  $k$  максимальных наблюдений выборки проверяется статистика

$$L_{(k)} = \frac{\sum_{i=1}^{n-k} (x_{(i)} - \bar{x}_k)^2}{\sum_{i=1}^n (x_{(i)} - \bar{x})^2}; \quad \bar{x}_k = \frac{\sum_{i=1}^{n-k} x_{(i)}}{n-k}.$$

Модификация критерия Граббса для  $k$  минимальных значений выборки проводится аналогичным образом:

$$\underline{L}_{(k)} = \frac{\sum_{i=k+1}^n (x_{(i)} - \underline{x}_k)^2}{\sum_{i=1}^n (x_{(i)} - \bar{x})^2}; \quad \underline{x}_k = \frac{\sum_{i=k+1}^n x_{(i)}}{n-k}.$$

Критические значения СП<sub>5%</sub> статистик  $L_{(k)}$  для  $n \leq 20$  и  $k = 1, 2$  и  $3$  приведены в [7, с. 307]. Критериальные неравенства для статистик те же, что и для критерия Граббса.

**Пример.** Пусть у оценщика, проводящего расчет рыночной стоимости производственного здания, имеется выборка из девяти значений стоимости единицы площади аналогичных зданий, полученная после приведения цен зданий-аналогов к условиям оцениваемого (табл. 1).

Таблица 1. Исходная выборка рыночных данных

Порядковый номер объекта	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Выборочное среднее $\bar{x}$	СКО $s_{\bar{x}}$
Стоимость единицы площади $x$ , у.е./м <sup>2</sup>	58,4	64,5	58,0	32,5	57,6	58,2	60,4	63,9	49,8	55,92	9,76
95%-ный доверительный интервал: 55,92 ± 7,5											

Вариационный ряд значений удельных стоимостей: 32,5; 49,8; 57,6; 58,0; 58,2; 58,4; 60,4; 63,9; 64,5. Среди значений ряда имеется одно — 32,5 у.е./м<sup>2</sup> (объект 4), явно выделяющееся из общей группы. Рассмотрим результаты вычислений в электронных таблицах Microsoft Excel описанных выше статистик (табл. 2).

Таблица 2. Проверка на наличие грубых погрешностей исходной выборки

$n = 9$		Минимальное значение 32,5	Максимальное значение 64,5
Критерий Смирнова — Граббса	Статистики	$T_{(1)} = 2,546$	$T_{(n)} = 0,932$
	Критические значения	$C_{10\%} = 2,10$	Отвергается
		$C_{5\%} = 2,24$	Отвергается
		$C_{2,5\%} = 2,46$	Отвергается
Критерий Граббса	Статистики	$G_{(1)} = 0,190$	$G_{(n)} = 0,891$
	Критические значения	$C_{10\%} = 0,450$	Отвергается
		$C_{5\%} = 0,374$	Отвергается
		$C_{2,5\%} = 0,310$	Отвергается
Критерий Титьена — Мура		<i>Пара минимальных значений 32,5 и 49,8</i>	
	Статистики	$L_{(2)} = 0,067$	$L_{(2)} = 0,768$
	Критические значения	$C_{5\%} = 0,194$	Отвергается
		<i>Пара максимальных значений 64,5 и 63,9</i>	

Все критерии свидетельствуют в пользу того, чтобы минимальное значение 32,5 было удалено из выборки как нетипичное, а максимальное значение — оставлено. По данным исходной выборки выборочное среднее, моделирующее удельную стоимость оцениваемого объекта, с 95% -ной статистической надежностью попадает в доверительный интервал (с учетом поправки на малость выборки)  $55,92 \pm 7,5$ ; после отсева значения 32,5 доверительный интервал примет вид  $58,85 \pm 3,8$ . Как видно, исключение из выборки одного аномального значения позволило уточнить оценку стоимости на 5% и вдвое уменьшить ее погрешность.

Результаты проверки по критерию Титъена — Мура для двух минимальных значений (32,5 и 49,8) ставят под сомнение еще одно значение — 49,8 (объект 9). Поскольку эти два значения трудно рассматривать как близкие друг другу, проверим сомнительное двумя оставшимися критериями по данным сокращенной выборки (табл. 3). Вариационный ряд: 49,8; 57,6; 58,0; 58,2; 58,4; 60,4; 63,9; 64,5.

Таблица 3. Проверка на наличие грубых погрешностей сокращенной выборки

$n = 8$		<i>Минимальное значение 49,8</i>	<i>Максимальное значение 64,5</i>
Критерий Смирнова — Граббса	Статистики	$T_{(1)} = 2,128$	$T_{(n)} = 1,329$
	Критические значения	$C_{10\%} = 2,04$	Отвергается
		$C_{5\%} = 2,17$	Принимается
	$C_{2,5\%} = 2,37$	Принимается	Принимается
Критерий Граббса	Статистики	$G_{(1)} = 0,353$	$G_{(n)} = 0,748$
	Критические значения	$C_{10\%} = 0,405$	Отвергается
		$C_{5\%} = 0,326$	Принимается
	$C_{2,5\%} = 0,262$	Принимается	Принимается
Критерий Титъена — Мура	Статистики	<i>Пара минимальных значений 49,8 и 57,6</i> $L_{(2)} = 0,301$	<i>Пара максимальных значений 64,5 и 63,9</i> $L_{(2)} = 0,471$
	Критические значения	$C_{5\%} = 0,146$	Принимается

Минимальное значение 49,8 может быть признано нетипичным по критериям Граббса и Смирнова — Граббса только с весьма жестким 10% -ным уровнем значимости (доверительной вероятностью  $q = 0,90$ ). Этого нельзя утверждать с доверительной вероятностью  $q = 0,95$  и  $q = 0,975$  (на более низких 5% и 2,5% -ном уровнях значимости). В этом случае возникают серьезные сомнения в необходимости исключения из выборки значения 49,8. Рассмотрим возможные последствия отсева рассматриваемого значения.

Оценка среднего значения изменится еще на 2%, а ширина доверительного интервала сузится почти в полтора раза ( $60,14 \pm 2,7$ ), однако теперь критерий Титъена — Мура отвергнет пару максимальных значений выборки (табл. 4).

Таблица 4. Проверка последствий исключения из выборки значения 49,8

$n = 7$		<i>Пара минимальных значений 57,6 и 58</i>	<i>Пара максимальных значений 64,5 и 63,9</i>
Критерий Титъена — Мура	Статистики	$L_{(2)} = 0,697$	$L_{(2)} = 0,093$
	Критические значения	$C_{5\%} = 0,146$	Принимается
			Отвергается

Критерии для проверки одиночных крайних значений (Граббса, Смирнова — Граббса) не выявят значение 64,5 как ошибочное. Это объясняется тем, что оно весьма близко к предыдущему значению 63,9; однако вместе они отстоят от других значений выборки. Критерий Титъена — Мура специально предназначен для выявления подобных ситуаций и в данном случае требует удалить пару максимальных значений 63,9 и 64,5 как ошибку. Если сделать это, в выборке из пяти элементов грубой погрешностью будет признано значение 60,4. В результате объем выборки потребу-

ется сократить до четырех элементов, т.е. более чем в два раза по сравнению с исходной (с 9 до 4), что весьма нежелательно, а в случае дальнейшего применения методов регрессионного анализа — практически недопустимо.

Поэтому при необходимости дальнейшего проведения регрессионного анализа значение 49,8 целесообразно оставить в выборке, если не нарушается гипотеза о нормальности распределения.

## 2. ПРОВЕРКА ГИПОТЕЗЫ НОРМАЛЬНОСТИ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ. ПРЕОБРАЗОВАНИЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЙ К НОРМАЛЬНОМУ

При наличии достаточно большого объема рыночных данных проверка гипотезы нормальности осуществляется с помощью критериев согласия, основанных на сравнении функций плотности эмпирического и теоретического нормального распределений. Применение таких критериев подразумевает разбиение данных выборки на классы, построение гистограмм или полигонов распределения частот, что требует объема выборки, превышающего 30—50 элементов. Наиболее известными в этом ряду являются  $\chi^2$ -критерий и критерий Колмогорова — Смирнова [10—12].

Выборки малого объема не могут предоставить достаточного количества информации для применения подобных критериев. В этом случае приходится ограничиться применением более простых и грубых критериев, используемых в качестве «прикидочных» при большом объеме выборочных данных. Они основаны на использовании коэффициента вариации, среднего абсолютного отклонения, размаха варьирования, показателей асимметрии и эксцесса [11, 12]. Более или менее уверенный вывод о подтверждении гипотезы нормальности на основе данных малой выборки можно сделать только при получении положительных результатах проверки несколькими критериями этой группы.

### 2.1. ПРОВЕРКА ПО КОЭФФИЦИЕНТУ ВАРИАЦИИ

Проверку гипотезы нормальности начинают с вычисления коэффициента вариации  $v = \frac{s_n}{\bar{x}}$ . Если его значение превышает 33%, то гипотеза о нормальности распределения данных выборки не подтверждается. Дальнейшую проверку при этом не проводят, так как такие распределения должны преобразовываться с целью уменьшения коэффициента вариации. При обратном соотношении проверку продолжают по оставшимся критериям.

Проверим выполнение неравенства  $v < 33\%$  для выборок, сформированных в примере. Значения коэффициента вариации  $v$  для очищенных от грубых ошибок выборок с объемом  $n = 8$  (без значения 32,5) и  $n = 4$  (без 32,5; 49,8 и 60,4; 63,9; 64,5) составляют 8 и 1% соответственно, следовательно, проверку можно продолжать для обеих выборок.

### 2.2. КРИТЕРИЙ СРЕДНЕГО АБСОЛЮТНОГО ОТКЛОНЕНИЯ (САО)

Для не очень больших выборок ( $n \leq 120$ ) используют показатель САО, определяемый как

$$\text{САО} = \frac{\sum_{i=1}^n |x_i - \bar{x}|}{n}.$$

Известно, что для теоретического нормального распределения отношение  $\text{САО}/\sigma$  ( $\sigma^2$  — дисперсия теоретического распределения) равно  $\sqrt{2/\pi}$ . Для выборки, имеющей приближенно нор-

мальный закон распределения, должно выполняться соотношение  $\left| \frac{\text{САО}}{s_n} - \sqrt{\frac{2}{\pi}} \right| < \frac{0,4}{\sqrt{n}}$ , или в численном виде  $\left| \frac{\text{САО}}{s_n} - 0,7979 \right| < \frac{0,4}{\sqrt{n}}$ .

В нашем примере для выборки из восьми значений неравенство принимает вид  $|3,063/4,55 - 0,7979| < 0,4/2,83$ , или  $0,125 < 0,141$  — неравенство справедливо и гипотеза о нормальности распределения принимается. Для уменьшенной до четырех значений выборки неравенство также выполняется:  $|0,25/0,34 - 0,7979| < 0,4/2$ , или  $0,063 < 0,2$ . Таким образом, гипотеза о нормальности распределения по критерию САО может быть принята по отношению к обеим сокращенным выборкам.

### 2.3. ПРОВЕРКА ПО РАЗМАХУ ВАРИИРОВАНИЯ

Данная проверка может быть проведена для широкого класса выборок с объемом  $3 \leq n \leq 1000$ . Размах варьирования  $R$  рассчитывают как разность между наибольшим и наименьшим элементами в выборке, или в терминах построенного по выборке  $x_1, x_2, \dots, x_n$  вариационного ряда  $x_{(1)} \leq x_{(2)} \leq \dots \leq x_{(n)}$ :  $R = x_{(n)} - x_{(1)}$ .

Рассчитывают критериальное отношение  $R/s_n$ , которое сопоставляют с критическими значениями верхней и нижней границ для различных уровней значимости [11, с. 299]. Если рассчитанное отношение лежит в пределах границ, гипотезу о нормальности распределения принимают, если же оно меньше нижней границы или больше верхней — гипотезу отвергают. Для уверенного принятия решения о нормальности данных выборки важно, чтобы условие нахождения внутри границ выполнялось на жестком 10% -ном уровне значимости ( $p = 0,1$ ), однако, если гипотеза нормальности подтверждается всеми остальными критериями, можно ограничиться выполнением условия и на 5% -ном уровне значимости ( $p = 0,05$ ).

Вновь обратимся к рассмотренному примеру. Для выборок объемом 8 и 4 элемента значения соотношения  $R/s_n$  равны соответственно 3,234 и 2,342. Сопоставление с табличными данными показывает, что условие нахождения в границах для обеих выборок выполняется на уровне значимости 10% -ные (интервалы [2, с. 59; 3, с. 308] и [2, с. 94; 2, с. 409] соответственно). Значит, по критерию размаха варьирования гипотеза о нормальности распределения может быть уверенно принята для обеих сокращенных выборок.

### 2.4. ПРОВЕРКА С ПОМОЩЬЮ ПОКАЗАТЕЛЕЙ АСИММЕТРИИ И ЭКСЦЕССА

О близости эмпирического распределения нормальному можно также судить, используя показатели асимметрии  $g_1$  и эксцесса  $g_2$ , которые позволяют делать качественные выводы о форме эмпирического распределения и возможности отнесения его к типу кривых нормального распределения. Для теоретического нормального распределения эти показатели равны нулю.

Величины асимметрии и эксцесса для выборки могут быть рассчитаны с помощью следующих формул:

$$g_1 = \frac{\sqrt{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^3}{\left( \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \right)^{3/2}}; \quad g_2 = \frac{n \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^4}{\left( \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \right)^2} - 3.$$

Несмещенные оценки  $G_1$  и  $G_2$  для  $g_1$  и  $g_2$  соответственно рассчитываются как

$$G_1 = \frac{\sqrt{n(n-1)}}{n-2} g_1; \quad G_2 = \frac{n-1}{(n-2)(n-3)} ((n+1)g_2 + 6),$$

а их среднеквадратические отклонения  $S_{G_1}$  и  $S_{G_2}$

$$S_{G_1} = \sqrt{\frac{6n(n-1)}{(n-2)(n+1)(n+3)}}; \quad S_{G_2} = \sqrt{\frac{24n(n-1)^2}{(n-3)(n-2)(n+3)(n+5)}}.$$

Если показатель  $g_1$  положителен, то наблюдается правосторонняя асимметрия и значение среднего  $\bar{x}$  превышает значение моды. Если  $g_1$  отрицательно, то имеет место левосторонняя асимметрия и  $\bar{x}$  меньше моды. Для больших выборок асимметрия считается значимой, если значение  $g_1$  по модулю превосходит 0,5; значения, меньшие 0,25, во внимание не принимаются [12]. Выполнение условия симметричности распределения особенно важно, так как в этом случае даже при отсутствии нормальности можно уверенно использовать среднее  $\bar{x}$  в качестве оценки наиболее вероятного значения случайной величины, требуемого определениями РС. Показатель эксцесса для симметричного распределения характеризует его крутизну по сравнению со стандартным нормальным распределением.

В рассматриваемом критерии гипотеза нормальности исследуемого распределения может быть принята, если совместно выполняются условия  $|G_1| \leq 3S_{G_1}$  и  $|G_2| \leq 5S_{G_2}$ . В противном случае гипотеза должна быть отвергнута.

В нашем примере для выборки из восьми элементов:  $|G_1| = 0,94$ ;  $S_{G_1} = 0,75$  и  $|G_2| = 1,99$ ;  $S_{G_2} = 1,48$  — неравенства  $|G_1| \leq 3S_{G_1}$  и  $|G_2| \leq 5S_{G_2}$  выполняются одновременно. Для выборки из четырех элемен-

тов:  $|G_1| = 0,75$ ;  $S_{G_1} = 1,01$  и  $|G_2| = 0,34$ ;  $S_{G_2} = 2,82$  — оба неравенства также выполнены. Таким образом, гипотеза о нормальности распределения может быть принята по данному критерию для обеих выборок.

Резюмируя проверку на наличие грубых ошибок и нормальность, можно отметить, что выборка из восьми элементов, содержащая «сомнительное» значение 49,8, может считаться удовлетворяющей высказанным требованиям. На практике в условиях «информационного голода» такие значения целесообразно оставлять, сохраняя максимально возможный объем выборки, особенно если в дальнейшем предполагается использование процедур регрессионного анализа.

При наличии достаточного объема рыночных данных для повышения точности и «защищенности» полученных результатов оценки сомнительные значения лучше исключать из рассмотрения, так как оценка РС в виде среднего арифметического весьма чувствительна к наличию грубых погрешностей.

В тех случаях, когда оценщик убедился, что гипотеза о нормальности распределения должна быть отвергнута, а выборка не может быть дополнена однородными данными, следует предпринять попытку преобразования исходных данных с тем, чтобы их распределение подчинялось нормальному закону.

Например, на практике достаточно широко встречаются логарифмически нормальные распределения, обусловленные влиянием на исследуемый параметр мультипликативно действующих факторов. В таких распределениях наблюдается правосторонняя асимметрия, их можно нормализовать путем преобразования вида  $x' = \log(x \pm a)$ ,  $x' = 1/x$  или  $x' = 1/\sqrt{x}$ . Для нормализации распределения с левосторонней асимметрией используют тригонометрические преобразования и степенные вида  $x' = x^\alpha$ , где  $\alpha$  принимает значения от 1,5 (при умеренной асимметрии) до 2 (при сильно выраженной асимметрии). Тип и выраженность асимметрии указываются показателем  $g_1$ .

После преобразования данных вновь проверяют гипотезу нормальности, по результатам которой и принимают решение о продолжении поиска подходящего преобразования. После успешного проведения всей обработки данных и получения окончательного результата проводят обратное преобразование переменных.

Отметим, что вычислительные процедуры, реализующие проверку выборок малого объема на наличие грубых погрешностей и нормальность, достаточно просты. Программу проверок можно получить по электронной почте, направив запрос по адресу [bosy.of@spb.cityline.ru](mailto:bosy.of@spb.cityline.ru)

## ВЫВОДЫ

1. Обеспечение корректности статистических оценок РС в методе сравнительного анализа возможно лишь при соблюдении ряда требований, предъявляемых к выборке исходных рыночных данных:

- использование среднего арифметического значения в качестве оценки РС, определяемой как наиболее вероятное значение цены, корректно, когда значения моды и математического ожидания совпадают. Распределение выборки исходных данных при этом должно удовлетворять, по крайней мере, требованиям симметричности;
- сопровождающая значение среднего оценка точности его получения в виде доверительного интервала должна формироваться исходя из конкретного закона распределения выборочных данных. Использование известных соотношений нормального распределения допустимо в том случае, если по данным выборки гипотеза нормальности не отвергается. Кроме того, ввиду высокой чувствительности значения среднего к грубым погрешностям следует очистить от них выборку;
- при оценке РС с помощью более развитых по сравнению с оценкой среднего методов регрессионного анализа следует обеспечить отсутствие в выборке грубых погрешностей и нормальность ее распределения при максимально возможном объеме выборки.

2. Гипотезы симметричности, нормальности распределения выборки и наличия в выборке грубых погрешностей могут быть проверены с помощью критериев, действенных в условиях малого объема рыночных данных. Вычислительные процедуры, лежащие в основе этих критериев, просты и легко реализуемы на ЭВМ, в том числе в среде MS Excel.

3. В случае невыполнения предъявляемых требований выборка должна быть сокращена, дополнена однородными данными или преобразована в зависимости от применяемой в качестве оценки РС статистики и доступной оценщику информации.

## Литература

1. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.98г. №35-ФЗ.
2. Постановление Правительства Российской Федерации «Об утверждении стандартов оценки» от 06.07.2001г. №519.
3. Международные стандарты оценки. Кн. 1: Перевод, комментарии, дополнения / Г.И. Микерин, М.И. Недужий, Н.В. Павлов, Н.Н. Яшина. М.: ОАО «Типография «НОВОСТИ», 2000.
4. Ковалев А.П. Оценка стоимости активной части основных фондов: Учебно-методическое пособие. М.: Финстатинформ, 1997.
5. Грибовский С.В. Оценка доходной недвижимости. СПб: Питер, 2001. (Сер. «Учебники для вузов»).
6. Линник Ю. В. Метод наименьших квадратов и основы теории обработки наблюдений. М.: Физматгиз, 1962.
7. Дубров А.М., Мхитарян В.С., Трошин Л.И. Многомерные статистические методы: Учебник. М.: Финансы и статистика, 2000.
8. Кассандрова О.Н., Лебедев В.В. Обработка результатов наблюдений. М.: Наука, 1970.
9. Пустыльник Е.И. Статистические методы анализа и обработка наблюдений. М.: Наука, 1968.
10. Айвазян С.А. Прикладная статистика: Основы моделирования и первичная обработка данных. Справ. изд. М.: Финансы и статистика, 1983.
11. Закс Л. Статистическое оценивание. М.: Статистика, 1976.
12. Теория статистики: Учебник / Под ред. Р.А. Шмойловой. М.: Финансы и статистика, 1999.

# Нормализация бухгалтерской отчетности — отправной базис для составления обоснованного прогноза и выбора метода оценки

Рыночная стоимость основана на ожиданиях, а не на фактических результатах деятельности.

*Том Коупленд, Тим Коллер, Джек Муррин  
«Стоимость компаний: оценка и управление»*

«Что в действительности приобретает кто-либо, покупая компанию или долевое участие в ней? Управление? Рынки? Технологический опыт? Продукцию?» — ставит вопрос Шеннон П. Прайт в своей книге «Оценка бизнеса. Анализ и оценка закрытых компаний», и отвечает: «Хотя каждая из перечисленных позиций может иметь отношение к ответу на данный вопрос, в действительности покупается поток будущих доходов. Таким образом, проблема, которую необходимо решить при проведении оценки, как приобретаемого предприятия, так и во многих других случаях, состоит в прогнозировании будущих доходов и приведении их к текущей стоимости».

Данная концепция находит отражение в доходном подходе, в частности в методе дисконтированных денежных потоков, который определяет рыночную стоимость как текущую стоимость будущих выгод. При этом считается,

что «применение данного метода наиболее обоснованно для оценки предприятий, имеющих определенную историю хозяйственной деятельности (желательно прибыльной) и находящихся на стадии роста или стабильного экономического развития. Данный метод в меньшей степени применим к оценке предприятий, терпящих систематические убытки (хотя и отрицательная величина стоимости бизнеса может быть фактом для принятия управленческих решений)... Отсутствие ретроспективы прибылей затрудняет объективное прогнозирование будущих денежных потоков бизнеса» (Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. М., 2000). Авторы этого учебника полагают, что применение метода дисконтированных денежных потоков к оценке убыточных в ретроспективе предприятий даст отрицательное значение стоимости, которое можно использовать для принятия управленческих решений.

Не оспаривая сути данного утверждения, следует отметить (конкретизировать) следующее. В силу специфики российских условий ведения бизнеса, что, видимо, является характерной чертой перехода от плановой социалистической экономики к рыночной, далеко не всегда систематические убытки предприятий имеют под собой объективную почву. Это объясняется тем, что значительная часть ныне действующих акционерных обществ образовалась в ходе скоротечной приватизации государственных предприятий. Многие новые собственники, столкнувшись с незнакомыми проблемами ведения бизнеса в нарождающихся рыночных отношениях, поставили своей первоочередной задачей не извлечение прибыли, а уход от нее любой ценой с одной только целью — не платить налог на прибыль. Причиной этому были объективные предпосылки: с одной стороны, желание быстро нарастить капитал, необходимый для создания устойчивого бизнеса, с другой стороны — галопирующие темпы инфляции и, как следствие, — постоянная нехватка оборотных средств, недоступность кредитных ресурсов, непомерно высокие в общей совокупности налоги. При этом по причине финансовой безграмотности не использовались очевидные доступные способы облегчения налогового бремени, в том числе увеличение амортизационных отчислений, разрешенные законодательством налоговые льготы, широко известные финансовые схемы, позволяющие уменьшить потребность предприятия в оборотных средствах и соответственно сэкономить на налогах с оборота (например, схема работы на двальческом сырье), и т.д.

Полный абсурд происходил во время массовых переоценок основных фондов, когда силами оценщиков производились так называемые «уценки» стоимости основных средств, особенно активной части — машин и оборудования. Направление работы было одно — уменьшить налог на имущество. В принципе, ничего удивительного в этом нет. Любой здравомыслящий собственник должен думать об экономии средств, в том числе и за счет налогов. Но при этом мало кто задумывался, что, экономя таким образом на налоге на имущество, предприятие с одной стороны, уменьшает амортизацию и лишает себя источника дохода, а вместе с тем и перспектив обновления основных фондов. С другой стороны, искусственно завышается прибыль (так как амортизация по правилам бухучета относится на затраты) и соответственно взимается повышенный налог на прибыль. Увеличение налога на прибыль в этом случае, как правило, значительно превосходит дос-

тигнутую «экономия» по налогу на имущество. Тем самым многие руководители загнали свои предприятия (особенно крупные, с большим количеством станков и оборудования) в положение, когда в условиях всеобщего спада производства они вынуждены были платить необоснованно высокие налоги, с которыми предприятие не справлялось. В результате возникала кредиторская задолженность перед бюджетом, и со временем предприятие становилось убыточным.

Анализируя ретроспективную отчетность убыточных предприятий, во многих случаях можно установить, что убытки носят не объективный характер, а являются следствием неумелого руководства финансовой деятельностью предприятия. Поскольку основу прогноза доходов составляют ретроспективные данные бухгалтерской отчетности, определению базы (отправной точки) для составления достоверного прогноза следует уделить особое внимание. Данные бухгалтерской отчетности могут служить для оценщика только информацией к размышлению, но они не являются показателями, характеризующими реальный доходный потенциал предприятия (бизнеса). Исходной точкой для составления прогноза будет служить нормализованная бухгалтерская отчетность.

Приступая к оценке действующего предприятия (бизнеса), оценщик на начальном этапе должен тщательно изучить прошлую финансовую отчетность на предмет корректировки размеров выручки, себестоимости, прибыли или убытков, налоговых платежей и других затрат с помощью нормализующих поправок. Только нормализованная бухгалтерская отчетность может послужить основой для составления обоснованного прогноза.

Рыночная стоимость предприятия (бизнеса) определяется в предположении перехода прав собственности на дату оценки к новому владельцу, который будет действовать расчетливо, с целью наивысшего удовлетворения своих материальных потребностей, следовательно, оценщик должен внести соответствующие поправки, устраняющие последствия неумелого финансового менеджмента предыдущего собственника, с тем, чтобы устранить влияние субъективного фактора на стоимость собственности.

Нормализация бухгалтерской отчетности проводится на предмет определения реально возможных доходов и расходов для эффективно организованного бизнеса. Нормализация отчетности повышает объективность выводов о рыночной стоимости, так как в этом случае расчеты строятся не на искаженных, а на максимально близких к достоверности финансовых показателей.

О том, что показатели доходности компаний могут быть искажены в официальной бухгалтерской отчетности, написано в «Руководстве по оценке бизнеса» Гленном М. Десмондом и Ричардом Э. Келли (М., 1996). Сопоставляя разные типы компаний, они пишут: «...доход компании закрытого типа необязательно отражает ее доходный потенциал. Управляющие такой компании могут списывать сомнительные расходы, ускорять амортизацию в целях сокращения суммы налогов, либо должностные оклады могут быть неоправданно завышены или занижены... Компании открытого типа постоянно находятся под определенным давлением в плане максимизации доходов, поскольку более высокие доходы благоприятно сказываются на котировках акций и на настроении акционеров. Таким образом, в отношении показателей доходов для двух типов компаний наблюдаются прямо противоположные тенденции» (гл. 5, разд. 5.06, п. 4).

Следовательно, при оценке предприятий следует учитывать форму организации бизнеса (ОАО, ЗАО или ООО). Необходимо также учитывать российскую специфику, поскольку акции большинства открытых акционерных обществ не обращаются на фондовых биржах. Такие общества номинально являются открытыми, по сути же они закрытые. Нельзя забывать недавнюю практику многих руководителей приватизированных предприятий, которые искусственно создавали задолженности по заработной плате с целью скупки у рабочего персонала акций по бросовым ценам. Рассматривать такие предприятия как открытые общества нужно с большой долей осторожности.

О возможности преднамеренного искажения прибыли в официальной бухгалтерской отчетности бухгалтерами по инициативе управляющего компании написано в университетском учебнике «Инвестиции» Уильяма Ф. Шарпа, Гордона Дж. Александра, Джеффри В. Бэйли: «Инвесторы оценивают стоимость обыкновенных акций фирмы, непосредственно подставляя в формулу бухгалтерскую прибыль за текущий и предыдущий периоды». Это вынуждает менеджеров «управлять» прибылью, «чтобы стоимость фирмы казалась более высокой, чем она есть в действительности и, таким образом, вводить в заблуждение инвесторов, по крайней мере, на какое-то время. Это становится возможным, поскольку общепринятые принципы бухгалтерского учета, установленные органами власти, допускают значительную степень свободы при составлении отчетов (примером могут служить методы амортизации и оценки товарно-материальных

запасов). В результате управляющий может оказывать давление на бухгалтера с тем, чтобы последний использовал методы, которые позволяют или максимизировать величину объявляемой прибыли, или показать более высокий темп прироста объявляемой прибыли, или же «сгладить» колебания прибыли относительно определенного темпа роста... *Чтобы получить действительно независимую оценку стоимости, исследователи должны анализировать, какие методы использованы при расчете прибыли*» (гл. 19 «Прибыль», п. 19.4.2).

Определение прибыльности компании является важнейшим элементом в ходе выполнения работ по оценке бизнеса. Поэтому цель анализа финансовой отчетности состоит в том, чтобы понять и оценить содержащуюся в ней информацию о прибыли. Корректировки показателей прибыли, содержащихся в отчетах о прибылях и убытках, обычно можно классифицировать следующим образом:

- корректировки способов учета операций;
- корректировки, учитывающие произошедшие или возможные изменения в деятельности компании в будущем, которые повлекли или повлекут за собой какие-либо новые операции, обеспечивающие либо рост доходов, либо рост расходов;
- корректировки на некоторые разовые (нетипичные) расходы (доходы).

Завершая рассуждения о достоверности бухгалтерской отчетности, нельзя не привести высказывания автора монографии «Оценка бизнеса (анализ и оценка закрытых компаний)» Шеннона П. Пратта о том, что «...в рамках общепризнанных принципов бухгалтерского учета существует некоторая свобода в подготовке финансовых отчетов...» Полный сарказма комментарий автора сводится к следующему: «*Финансовый аналитик не только знает, что приведенное выше утверждение верно, но и то, что это, быть может, крупнейшее преуменьшение столетия*» (гл. 11 «Анализ и корректировка финансовых отчетов»).

В данной статье предлагается к рассмотрению видоизмененный пример нормализующих корректировок, выполненных на одном из предприятий, терпящих ежегодные убытки.

Анализ выручки и себестоимости.

Из отчета о прибылях и убытках за 2000г. (табл. 1) следует:

- выручка, исчисленная «по отгрузке», составляет 6000 тыс. руб., в том числе:
- от продажи продукции 5000 тыс. руб.;
- от продажи сырья и материалов 1000 тыс. руб.;

– себестоимость, сформированная «под отгруженную продукцию, сырье и материалы», составила 5880 тыс. руб.

Аудиторская экспертиза выявила искажения в формировании финансовых результатов. Анализ первичных документов показал, что в течение 2000 г. предприятием отгружено готовой продукции на сумму 4500 тыс. руб. без НДС и налога с продаж. Таким образом, в форме №2 завышена выручка от продажи готовой продукции, сформированная «по отгрузке», на сумму 5000 тыс. руб. – 4500 тыс. руб. = 500 тыс. руб. Фактическая себестоимость под отгруженную продукцию согласно журналам-ордерам №10 за 2000 г. составила 4450 тыс. руб., а не 4890 тыс. руб., как это указано в отчете о прибылях и убытках.

Анализ себестоимости выявил ряд бухгалтерских ошибок при ее формировании. Так, в состав себестоимости ошибочно включены проценты по реструктуризации долга перед бюджетом (45000 руб.), затраты на проведение медосмотра рабочих (12000 руб.), неверно начислена амортизация в сумме 67500 руб., которая сформирована следующим образом: в январе, феврале, марте, апреле, июне, августе, октябре, ноябре, декабре — 7500 руб. в месяц, а в мае, июле, сентябре, когда производство было остановлено, амортизация не начислялась. В результате по причине неправильного начисления амортизации себестоимость оказалась заниженной на сумму  $7500 \text{ руб.} \times 3 = 22500 \text{ руб.}$

Далее было установлено, что предприятие практически не имеет собственных оборотных средств по причине ежегодных убытков и необходимости погашения реструктуризированной задолженности перед бюджетом. Несмотря на это, оно приобретает сырье, материалы, комплектующие у фирмы-поставщика на условиях оплаты поставок готовой продукцией собственного производства. Предприятие приходит полученное сырье и материалы, включает их в себестоимость продукции, в результате платит с суммы прихода налог на имущество, а при реализации продукции начисляет налоги с оборота: на пользователей автомобильных дорог, на содержание ЖКХ и объектов социальной сферы, что еще в большей степени ухудшает его финансовое положение. Если бы предприятие применило схему работы на давальческом сырье, то уменьшились бы платежи по налогам с оборота и на имущество, так как уменьшилась бы налогооблагаемая база на стоимость оприходованного сырья и материалов.

Учитывая, что разумный собственник в целях экономии денежных средств применит более эффективную финансовую схему организа-

ции производства, оценщик рассчитал корректировки из предположения организации производства продукции из давальческого сырья и материалов, тем более, что данное решение согласуется с принципом наилучшего и наиболее эффективного использования, который определяется как разумный и возможный вариант использования, обеспечивающий объекту наивысшую текущую стоимость. При этом не нарушаются условия законности, физической и финансовой осуществимости, а также достаточной обоснованности.

Стоимость сырья и материалов, использованных для производства продукции в 2000г., составила 2000 тыс. руб. Поскольку при организации производства на давальческих условиях сырье и материалы учитываются на «забалансовом» счете, на сумму давальческого сырья и материалов следует уменьшить выручку от реализации готовой продукции:  $4500 \text{ тыс. руб.} - 2000 \text{ тыс. руб.} = 2500 \text{ тыс. руб.}$  Полученное значение представляет собой выручку от реализации работ по изготовлению продукции.

Общая сумма корректировок себестоимости готовой продукции составила:  $- 45 \text{ тыс. руб.} - 12 \text{ тыс. руб.} + 22,5 \text{ тыс. руб.} - 2000 \text{ тыс. руб.} = - 2034,5 \text{ тыс. руб.}$  С учетом этих поправок фактическая себестоимость под отгруженную продукцию должна составить 4450 тыс. руб. – 2034,5 тыс. руб. = 2415,5 тыс. руб. Данное значение себестоимости включает в себя налог на пользователей автомобильных дорог, исчисленный с выручки, указанной в форме №2, т.е. с 6000 тыс. руб.

Поскольку в дальнейшем будет рассматриваться выручка от реализации готовой продукции в размере 2500 тыс. руб., то возникает необходимость корректировки себестоимости готовой продукции на величину налога на пользователей автомобильных дорог, исчисленного с разницы в выручке, т.е.  $(6000 \text{ тыс. руб.} - 2500 \text{ тыс. руб.}) \times 3,6\% = 126 \text{ тыс. руб.}$ , где 3,6% — ставка налога на пользователей автомобильных дорог.

Окончательно себестоимость под отгруженную продукцию (себестоимость работ по изготовлению продукции) составит 2415,5 тыс. руб. – 126 тыс. руб. = 2289,5 тыс. руб.

Итого прибыль от реализации продукции составит  $2500 \text{ тыс. руб.} - 2289,5 \text{ тыс. руб.} = 210,5 \text{ тыс. руб.}$

Данная прибыль имеет один источник — реализация готовой продукции. Более точно данная сумма представляет собой валовую прибыль предприятия за год от выполнения работ по изготовлению продукции из давальческого сырья.

Реализация сырья и материалов хотя и составляет 16,67% от общего объема продаж (по данным формы №2 — (1000 тыс. руб. / 6000 тыс. руб.)  $\times 100\% = 16,67\%$ ), реально дает весьма незначительную прибавку к прибыли, которая определяется процентом рентабельности продаж: (1000 тыс. руб. – 990 тыс. руб.) : 1000 тыс. руб.  $\times 100\% = 1\%$ , где 1000 тыс. руб. — выручка от реализации сырья и материалов по форме №2; 990 тыс. руб. — себестоимость сырья и материалов по форме №2.

Для дальнейших расчетов необходимо учесть также следующие обстоятельства:

- реализация сырья и материалов для промышленного предприятия не является характерной деятельностью, тем более что с переходом на схему финансирования на давальческих условиях предприятие, изготавливающее продукцию, не является собственником полученных для обработки (переработки) сырья и материалов, а следовательно, и продукции, произведенной из этого сырья и материалов. То есть предприятие не обладает собственной продукцией и не может приобрести сырье и материалы на прежних условиях в обмен на продукцию;
- анализ выручки от реализации сырья и материалов показал, что часть готовой продукции, ранее отгруженной другим организациям и впоследствии возвращенной обратно предприятию, оприходована на счете 10 «Сырье и материалы». В связи с этим выручка от реализации сырья и материалов, указанная в форме №2, недостоверна, так как включает в себя суммы от реализации возвращенной продукции.

По указанным выше причинам доходы от реализации сырья и материалов учитывать в дальнейшем при определении прибыли нецелесообразно.

**Операционные расходы** включают в себя налог на имущество, налог на содержание жилья и объектов социально-культурной сферы, целевой сбор. По данным формы №2 операционные расходы составили 170 тыс. руб. за год. Данное значение подлежит корректировке на величину переплаты налога на содержание жилья и объектов социально-культурной сферы в связи с уменьшением выручки с 6000 тыс. руб. (по форме №2) до 2500 тыс. руб.: (6000 тыс. руб. – 2500 тыс. руб.)  $\times 1,5\% = 52,5$  тыс. руб., где 1,5% — ставка налога на содержание жилья и объектов социально-культурной сферы.

Скорректированная величина операционных расходов составит 170 тыс. руб. – 52,5 тыс. руб. = 117,5 тыс. руб.

**Внереализационные доходы** в размере 25 тыс. руб. по форме №2, полученные от сдачи имущества компании в аренду, по мнению экспертов занижены. Так, на территории предприятия расположен металлический склад ангарного типа, предназначенный для хранения готовой продукции. В связи с резким сокращением объемов производства за период 1993–2000гг. (объем производства 2000г. по отдельным видам продукции составил 4–9% от уровня 1993г.) склад по назначению не используется. В связи с этим у предприятия имеется возможность получить дополнительный доход от сдачи склада в аренду. Продажа склада как избыточного актива нецелесообразна по следующим обстоятельствам:

- склад находится в глубине территории предприятия, огороженной железобетонным забором, а при продаже объекта недвижимости покупатель наверняка потребует отчуждения прав на земельный участок, прилегающий к складу, в противном случае цена склада будет значительно ниже;
- из-за большого предложения складских площадей на рынке недвижимости рыночная цена на данные объекты невысока, т.е. значительно ниже затрат на их возведение;
- в случае увеличения объемов производства склад может быть использован по назначению;
- при продаже компании как объекта бизнеса наличие другого собственника склада, находящегося на территории предприятия, приведет к снижению стоимости всей компании.

*Расчет внереализационного годового дохода на основе данных о действующих ставках арендной платы за складские площади* показал, что годовой доход от сдачи склада в аренду может составить 115 тыс. руб.

*Итого прибыль до уплаты процентов и налогообложения* составила 210,5 тыс. руб. + 115 тыс. руб. – 117,5 тыс. руб. = 208 тыс. руб.

*Итого чистая прибыль после уплаты налога (чистый доход)* составит 208 тыс. руб. – (208 тыс. руб.  $\times 30\%$ ) = 145,6 тыс. руб., в то время как по официальной отчетности убытки компании за 2000г. составили 25 тыс. руб. Получение прибыли свидетельствует о том, что убытки компании не имеют под собой объективных причин.

Нормализованный отчет о прибылях и убытках компании за 2000г. приведен в табл. 2. На его основе можно составить прибыльный прогноз для основной деятельности компании. Прибыльный прогноз позволил применить к оценке компании доходный подход (метод дис-

континированных денежных потоков) и получить положительное значение рыночной стоимости.

**Вывод.** Наличие убытков по официальной бухгалтерской отчетности не позволяет однозначно утверждать, что применение доходного подхода (метода дисконтированных денежных потоков) обязательно приведет к отрицательному значению стоимости. Ответ на этот вопрос можно получить, проведя процедуру нормализации финансовой отчетности.

*Нормализованная бухгалтерская отчетность нужна не только для оценки компании, но и для анализа ее текущего состояния и принятия своевременных управленческих решений.*

P. S. Оправданием руководителей и менеджеров компаний, стремящихся сократить прибыль по официальной бухгалтерской отчетности, могут служить рассуждения из книги Тома Коупленда, Тима Коллера и Джека Муррина «Стоимость компаний. Оценка и управление»,

которые сводятся к тому, что не увеличение прибыли, а «максимизация стоимости для акционеров является или должна быть главной целью всех предприятий» (гл. 1, с. 25). «...Рост прибылей — плохой показатель создания стоимости... Компании создают стоимость, когда рентабельность их инвестиций превышает альтернативные издержки привлечения капитала. Таким образом, ... компании, которые получают более высокую отдачу от вложенного капитала по сравнению с их затратами на капитал, должны иметь и более высокую стоимость... Фактором стоимости является как рост, так и рентабельность инвестиций» (гл. 3, с. 101).

Если отечественный бизнес примет на вооружение концепцию управления с позиций максимизации стоимости в интересах акционеров, «управление» прибылью обретет экономический смысл и не будет рассматриваться как бегство от налогов.

Таблица 1. Отчет о прибылях и убытках

Форма №2 за 2000 г.

Организация \_\_\_\_\_

Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_

Вид деятельности \_\_\_\_\_

Организационно-правовая форма / форма собственности \_\_\_\_\_

Единица измерения: тыс. руб.

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
<b>I. Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за вычетом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	6000	
В том числе от продажи:	011		
продукции	012	5000	
сырья и материалов	013	1000	
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020		
В том числе проданных:	021	5880	
продукции	022	4890	
сырья и материалов	023	990	
Валовая прибыль	029	120	
Коммерческие расходы	030		
Управленческие расходы	040		
Прибыль (убыток) от продаж (строки (010–020–030–040))	050	120	
<b>II. Операционные доходы и расходы</b>			
Проценты к получению	060		
Проценты к уплате	070		
Доходы от участия в других организациях	080		
Прочие операционные доходы	090		
Прочие операционные расходы	100	170	
<b>III. Внеоперационные доходы и расходы</b>			
Внеоперационные доходы	120	25	
Внеоперационные расходы	130		
Прибыль (убыток) до налогообложения (строки (050+060+070+080+090–100+120–130))	140	– 25	
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	150		
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	160		
<b>IV. Чрезвычайные доходы и расходы</b>			
Чрезвычайные доходы	170		
Чрезвычайные расходы	180		
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (строки (160+170–180))	190	– 25	

Таблица 2. Нормализованный отчет о прибылях и убытках  
Форма №2 за 2000 г.

Организация \_\_\_\_\_  
Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_  
Вид деятельности \_\_\_\_\_  
Организационно-правовая форма / форма собственности \_\_\_\_\_  
Единица измерения: тыс. руб.

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
<b>I. Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за вычетом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	2500	
В том числе от продажи:	011		
продукции	012	2500	
сырья и материалов	013		
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020		
В том числе проданных:	021	2289,5	
продукции	022	2289,5	
сырья и материалов	023		
Валовая прибыль	029	210,5	
Коммерческие расходы	030		
Управленческие расходы	040		
Прибыль (убыток) от продаж (строки (010–020–030–040))	050	210,5	
<b>II. Операционные доходы и расходы</b>			
Проценты к получению	060		
Проценты к уплате	070		
Доходы от участия в других организациях	080		
Прочие операционные доходы	090		
Прочие операционные расходы	100	117,5	
<b>III. Внеоперационные доходы и расходы</b>			
Внеоперационные доходы	120	115	
Внеоперационные расходы	130		
Прибыль (убыток) до налогообложения (строки (050+060+070+080+090–100+120–130))	140	208	
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	150	62,4	
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	160	145,6	
<b>IV. Чрезвычайные доходы и расходы</b>			
Чрезвычайные доходы	170		
Чрезвычайные расходы	180		
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (строки (160+170–180))	190	145,6	

# Оценка рыночной стоимости собственного капитала банка: новое поле деятельности для оценщика

За последние годы российские банки прошли через серьезные преобразования, вызванные такими событиями, как приватизация, гиперинфляция, изменчивость процентных ставок, непостоянство законодательства, кризисы на финансовых рынках, падение доверия и физических, и юридических лиц, рост привлекательности сферы корпоративных инвестиций.

Банки начали активно завоевывать конкурентные позиции, расширяя сферы деятельности и принимая на себя больший риск. Неизбежным следствием происходящего стала реструктуризация банковского сектора экономики. Оценка стоимости не только является важнейшим инструментом для выработки стратегии и тактики в ходе реструктуризации. Собственники и менеджеры банка (как, впрочем, любой коммерческой организации) всегда заинтересованы в максимизации его стоимости. Поэтому результаты оценки стоимости являются индикатором эффективности деятельности и управления банка. В некоторых случаях оценка стоимости собственного капитала или доли собственности законодательно закреплена как обязательная процедура.

В данной статье рассматриваются некоторые методы, позволяющие оценить стоимость собственного капитала банка.

## ТРАДИЦИОННЫЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ

Как известно, бизнес можно оценивать на основе стоимости всего инвестированного (соб-

ственного и заемного) капитала или стоимости собственного капитала (стоимости средств собственников). В данной статье в качестве базы оценки использован собственный капитал. Оценка бизнеса, как правило, проводится на базе рыночной стоимости. Теоретически для оценки рыночной стоимости объекта оценки могут быть применены три подхода:

- доходный подход;
- затратный подход (подход на основе активов);
- сравнительный (рыночный) подход.

Доходный подход позволяет получить стоимость бизнеса, доли собственности на бизнес или стоимость ценной бумаги путем расчета текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. Двумя наиболее распространенными методами в рамках доходного подхода являются метод капитализации доходов и метод дисконтированных денежных потоков (далее — ДДП) или дивидендов.

Основная формула метода капитализации имеет вид

$$C = D/K, \quad (1)$$

где

C — стоимость объекта на дату оценки;

D — величина дохода;

K — соответствующая ставка капитализации.

Следующая формула описывает механизм расчета стоимости с использованием метода ДДП:

$$C = \sum_{n=1}^j \frac{ДП_n}{(1+i)^n} + \frac{C_{ост}}{(1+i)^j}, \quad (2)$$

где  
 С — стоимость объекта на дату оценки;  
 С<sub>ост</sub> — стоимость объекта в постпрогнозный период (остаточная стоимость);  
 ДП<sub>n</sub> — денежный поток за n-й период;  
 i — ставка дисконтирования;  
 j — продолжительность прогнозного периода;  
 n — порядковый номер прогнозного периода (года).

Базовая формула затратного подхода к расчету стоимости собственного капитала имеет вид

$$СК = А - П, \quad (3)$$

где  
 СК — рыночная стоимость собственного капитала;  
 А — рыночная стоимость активов<sup>1</sup>;  
 П — текущая стоимость обязательств.

Таким образом, данный подход основан на использовании методов, позволяющих рассчитать рыночную стоимость собственного капитала путем вычитания из рыночной стоимости активов бизнеса его обязательств.

При сравнительном подходе проводится сравнение объекта оценки с сопоставимыми объектами: исследуется фондовый рынок, при наличии информации о ценах сделок анализируется стоимость аналогичного бизнеса, доли собственности и ценных бумаг, которые были проданы на открытом рынке. На практике чаще всего стоимость рассчитывают одним из двух методов:

- на основе цен фактических сделок (иногда — котировок акций);
- с использованием так называемых ценовых мультипликаторов (коэффициентов) по объектам-аналогам. Ценовой мультипликатор показывает отношение капитализации объекта-аналога (произведение цены обыкновенных акций на их количество) к определенному показателю (чистая прибыль, выручка от реализации, физический объем производства, суммарные активы и т.д.). Для расчета стоимости объекта оценки ценовой мультипликатор по аналогам умножают на соответствующий показатель объекта оценки. Общая формула выглядит так:

$$C_{об} = П_{об} \times \frac{К_{ан}}{П_{ан}}, \quad (4)$$

где

С<sub>об</sub> — стоимость объекта оценки;  
 П<sub>об</sub> — показатель объекта оценки;  
 П<sub>ан</sub> — показатель объекта-аналога;  
 К<sub>ан</sub> — капитализация объекта-аналога;  
 К<sub>ан</sub>/П<sub>ан</sub> — среднее соотношение по выбранным объектам-аналогам.

На практике перечисленные выше подходы не всегда могут быть реализованы в процессе оценки. С этой точки зрения банк не является исключением. Так, если при оценке собственного капитала промышленных компаний сравнительный подход получает все более широкое применение, то для оценки собственного капитала банка данный подход практически невозможно применить, в первую очередь, по причине отсутствия акций российских банков на фондовом рынке. Кроме того, процесс отбора аналогов представляется весьма проблематичной процедурой. В случае с промышленной компанией отраслевая принадлежность рассматривается как первый признак сопоставимости. Вряд ли можно утверждать, что все организации, осуществляющие деятельность в банковском секторе, сопоставимы с точки зрения источников получения доходов, направлений деятельности, источников привлечения средств, состава и качества активов и т.д.

Таким образом, в настоящее время стоимость собственного капитала банка может быть рассчитана с применением доходного и затратного подходов.

## КАК ОЦЕНИМ БАНК: ПО ЗАКОНУ ИЛИ ПО-ХОРОШЕМУ?

Деятельность банков жестко регламентирована со стороны контролирующих органов. В этой связи необходимо выделить два вида стоимости собственного капитала, которые могут быть рассчитаны в рамках затратного подхода:

а) *нормативно рассчитываемая стоимость* — стоимость собственного капитала, которая должна быть рассчитана для обеспечения требований соответствующих нормативных документов. Методика расчета устанавливается контролирующими органами. В результате расчетов получаем *балансовую* стоимость собственного капитала, которая нередко значительно отличается от рыночной. Тем не менее, эта стоимость может быть использована в качестве ориентира, если расчет рыночной стоимости невозможно провести по объективным

<sup>1</sup> Вопрос выбора базы оценки стоимости активов — тема, выходящая за рамки данной статьи. Стоит оговориться, что речь идет о рыночной или другой уместной стоимости. К выбору базы стоимости для оценки следует подходить с особым вниманием. Некоторые активы банка, несмотря на свою ценность с точки зрения функционирования банка и получения прибыли, имеют стоимость только при существующем использовании.

причинам. Также эту стоимость можно использовать для экспресс-оценки стоимости собственного капитала банка;

б) *рыночная стоимость*, основной формулой расчета которой является (3).

С отчетности на 1 января 2002г. расчет нормативной стоимости собственного капитала кредитных организаций производится в соответствии с Положением ЦБР от 26 ноября 2001г. №159-П «О методике расчета собственных средств (капитала) кредитных организаций» (далее — Положение)<sup>2</sup>. В этом случае размер собственного капитала определяется как сумма основного и дополнительного капитала, и процедура расчетов следующая.

*Источники основного капитала:*

Уставный капитал + Эмиссионный доход + Безвозмездно и безвозвратно полученное имущество + Часть фондов + Часть прибыли текущего года + Часть резервов под обесценение акций и долей участия + Разница между уставным капиталом и собственными средствами (капиталом) + Дополнительные собственные средства + Прибыль предшествующих лет (или ее часть) – Нематериальные активы за вычетом начисленной амортизации – Собственные выкупленные акции (и перешедшие к кредитной организации доли (вклады) участников) – Непокрытые убытки предшествующих лет – Убыток текущего года

+ *Источники дополнительного капитала:*

Прирост стоимости имущества за счет переоценки + Часть резервов на возможные потери по ссудам (резервы общего характера) + Фонды, сформированные в текущем году (или их часть) + Прибыль текущего года (или ее часть) + Субординированный кредит (по остаточной стоимости) + Часть уставного капитала, сформированного за счет капитализации прироста стоимости имущества при переоценке + Часть привилегированных акций (включая кумулятивные) + Разница между уставным капиталом и собственными средствами + Прибыль предшествующего года – Показатели, уменьшающие сумму основного и дополнительного капитала.

При расчете рыночной стоимости основной проблемой является расчет рыночной стоимости активов банка. Следует отметить, что, несмотря на жесткую регламентацию деятельности кредитных организаций, оценка рыночной стоимости их активов, как и собственного капитала, — процесс весьма затруднительный

для стороннего аналитика, так как он требует детального раскрытия важнейшей внутренней информации. Но существует ряд документов, которые могут облегчить расчеты. Так, для оценки рыночной стоимости некоторых активов банка могут быть использованы «Методические рекомендации о порядке оценки мероприятий по финансовому оздоровлению (планов санации) кредитной организации», утвержденные указанием ЦБР от 13 ноября 1997г. №18-У (далее — Рекомендации). Согласно Рекомендациям, определение реальной стоимости активов кредитной организации осуществляется на основе оценки их рыночной стоимости в случае их обращения на вторичных финансовых и иных рынках, а при отсутствии таковой — расчетным способом. Рекомендации предлагают порядок определения рыночной стоимости по группам активов.

Так, например, в соответствии с Рекомендациями, денежные средства в кассах банка оцениваются по их балансовой стоимости; обязательные резервы, депонированные в ЦБ РФ, учитываются по их балансовой стоимости<sup>3</sup>.

Ценные бумаги, согласно Рекомендациям, учитываются по цене их покупки на вторичном рынке, если они на нем обращаются. При отсутствии котировки ценных бумаг их оценочная стоимость принимается равной 40% от балансовой стоимости. В этой связи хотелось бы сказать следующее.

1. При оценке ценных бумаг не всегда стоит полагаться только на информацию фондового рынка, особенно если рассматривается крупный пакет акций.

2. На балансе ценные бумаги учитываются по стоимости приобретения. Балансовая стоимость может отличаться от рыночной как в большую, так и в меньшую сторону. Предложенный в Рекомендациях размер дисконта, равный 60% (100...40%), может сильно исказить стоимость ценных бумаг.

Для решения указанных проблем автору кажется целесообразным:

- при наличии необходимой информации проанализировать стоимость акций с применением всех уместных подходов к оценке;
- для оценки стоимости некотируемых векселей рассчитать их текущую стоимость.

Рассмотрим пример расчета текущей стоимости некотируемых векселей (механизм применим к облигациям и прочим долговым

<sup>2</sup> Как известно, Приказами Минфина РФ и Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 5 августа 1996г. №71 и №149 установлен порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ. В результате расчетов на основе этих документов также получаем «нормативную» стоимость собственного капитала, но для акционерного общества небанковского типа.

<sup>3</sup> Следует отметить, что при применении затратного подхода денежные средства и приравненные к ним активы всегда участвуют в расчетах по балансовой стоимости.

бумагам). Допустим, речь идет о векселе номиналом 1000 руб., эмитированном 01.07.2001г. со сроком погашения 1 год. Вексель приобретен банком сразу после эмиссии, доходность векселя формируется только за счет дисконта от номинала. Дата оценки 01.01.2002г. Вексель куплен с дисконтом  $D_1$ , составлявшим 25% от номинала. Таким образом, номинальная доходность при покупке составила  $(1000 - 750) / 1000 = 0,25$  (25%). Как известно, чем меньше времени остается до даты погашения, тем выше текущая стоимость, а, значит, меньше дисконт от номинала.

Ниже представлен пример расчета коэффициента корректировки балансовой стоимости, предложенный Л.И. Петренко в материалах семинаров, проводимых Российским обществом оценщиков и Международным центром оценки.

Дата эмиссии	01.07.01г.
Дата постановки на баланс	01.07.01г.
Дата погашения ценной бумаги	01.07.02г.
Номинал	1000 руб.
Оставшийся срок до погашения	0,5 лет
Балансовая стоимость ценной бумаги <sup>4</sup>	$BC = (1 - D_1) \times N = 750$ руб.

Дисконт на дату оценки<sup>5</sup>  $D_2 = 1 - \frac{1}{(1+i)^n} = 11\%$   
 Рыночная стоимость<sup>6</sup>  $PC = (1 - D_2) \times N \times K_n = 890$  руб.

Коэффициент корректировки  $K = \frac{PC}{BC} = 1,2$

В соответствии с исходными данными дисконт на дату оценки составил 11%. Тогда рыночная стоимость равна 890 руб., а отношение рыночной стоимости к балансовой — 1,2.

Стоимость кредитного портфеля можно оценивать несколькими путями:

#### 1. Расчетом текущей стоимости кредита.

В этом случае составляют прогноз оттоков и притоков денежных средств по кредиту, которые приводятся к текущей стоимости. Ставка дисконтирования учитывает доходность альтернативных вложений, сопоставимых по уровню риска, и должна быть выше ставки, которую выплачивает банк для привлечения средств на длительный период. Она определяется с учетом результатов анализа платежеспособности заемщика, а также качества, достаточности и ликвидности обеспечения.

Основная цель анализа при расчете ставки дисконтирования — оценить риск невыплаты основной суммы долга и/или процентов. Для этого исследуют финансовое состояние заемщика. Каждый кредит изучают на предмет наличия залога. Если кредит предоставлен под залог какого-либо имущества, рыночная стоимость такого кредита может быть сопоставима с текущей ликвидационной стоимостью залога за вычетом соответствующих издержек. Поручительство, гарантии и страхование снижают риски.

2. Как разницу между балансовой стоимостью и суммой резерва под возможные потери по ссудам, который рассчитывается в соответствии с Инструкцией ЦБР от 30 июня 1997г. №62а «О порядке формирования и использования резерва на возможные потери по ссудам»<sup>7</sup>. В табл. 1 приведена классификация ссуд и оценка их кредитных рисков в соответствии с данной инструкцией.

Кредитный риск соответствует размеру отчислений в резерв, а следовательно, является корректировкой балансовой стоимости ссудного портфеля.

По качеству обеспечения выделяют обеспеченные, недостаточно обеспеченные и необеспеченные ссуды.

Обеспеченная ссуда — ссуда, имеющая обеспечение в виде залога, в тех случаях, когда залог одновременно отвечает следующим требованиям:

- его реальная (рыночная) стоимость достаточна для компенсации банку основной суммы долга по ссуде, всех процентов в соответствии с договором (в случае, если срок, на который ссуда предоставлена, превышает один год — процентов, причитающихся в соответствии с договором к выплате в течение ближайшего года), а также возможных издержек, связанных с реализацией залоговых прав;
- вся юридическая документация в отношении залоговых прав банка оформляется таким образом, что время, необходимое для реализации залога, не превышает 150 дней со дня, когда реализации залоговых прав становится для банка необходимой. Необходимость реализации залоговых прав возникает не позднее, чем на 30-й день задержки заемщиком очередных платежей банку по основному долгу либо по процентам.

<sup>4</sup>  $D_1$  — дисконт на дату приобретения, который был равен 25%;  $N$  — номинал ценной бумаги.

<sup>5</sup>  $i$  — ставка дисконтирования, равная доходности,  $n$  — срок, оставшийся до погашения.  $D_2$  может быть определен путем анализа рынка сравнимых векселей с аналогичным сроком до погашения.

<sup>6</sup>  $K_n$  — коэффициент ликвидности. Применяется, если ожидается снижение ликвидности ценной бумаги.

<sup>7</sup> Решением Верховного Суда РФ от 2 декабря 1999г. №ГКПИ 99-829 указание ЦБР от 25 декабря 1997г. №101-У, которым введена в действие настоящая Инструкция, признано недействительным и отменено указанием ЦБР от 29 июня 2000г. №810-У. Но заявление о признании недействительной Инструкции оставлено без удовлетворения.

Таблица 1

Обеспеченность ссуды, наличие гарантий на ее возврат	Обеспеченная		Недостаточно обеспеченная		Необеспеченная	
	Группа риска	Кредитный риск, %	Группа риска	Кредитный риск, %	Группа риска	Кредитный риск, %
Текущая ссудная задолженность при отсутствии просроченных процентов по ней	1	1	1	1	1	1
Ссудная задолженность с просроченной выплатой по основному долгу или процентам до 5 дней включительно	1	1	2	20	3	50
Просроченная задолженность по ссуде от 6 до 30 дней	2	20	3	50	4	100
Просроченная задолженность по ссуде от 31 до 180 дней	3	50	4	100	4	100
Просроченная задолженность по ссуде свыше 180 дней	4	100	4	100	4	100

*Недостаточно обеспеченная ссуда* — ссуда, имеющая обеспечение в виде залога, не отвечающего хотя бы одному из требований, предъявляемых к залоговому обеспечению по обеспеченной ссуде.

*Необеспеченная ссуда* — ссуда, не имеющая обеспечения или имеющая обеспечение в виде залога, не отвечающего требованиям к ранее перечисленным ссудам.

В зависимости от величины кредитного риска все ссуды подразделяются на четыре группы:

1-я группа — стандартные (практически безрисковые) ссуды;

2-я группа — нестандартные ссуды (умеренный уровень риска невозврата),

3-я группа — сомнительные ссуды (высокий уровень риска невозврата),

4-я группа — безнадежные ссуды (вероятность возврата практически отсутствует, ссуда представляет собой фактические потери банка).

При оценке дебиторской задолженности может быть проанализирована ее текущая стоимость.

Доля материальных активов в балансе банка достаточно мала. Оценка их проводится, как правило, на базе рыночной стоимости. Кроме активов, отраженных в балансе, необходимо проанализировать стоимость внебалансовых активов.

### **ДОХОД ЕСТЬ. БЫТЬ ИЛИ НЕ БЫТЬ ДОХОДНОМУ ПОДХОДУ?**

Доходный подход к оценке банка может быть реализован методом капитализации или методом ДДП.

Если оценка проводится на базе всего инвестированного (бездолгового) капитала, при по-

строении денежных потоков капитал условно не делится на собственный и заемный, а платежи по заемным средствам не влияют на величину денежного потока. Денежный поток дисконтируется по средневзвешенным затратам на капитал.

При оценке на базе собственного капитала стоимость рассчитывают на основе денежных потоков (доходов) для собственников. Такой денежный поток учитывает платежи по привлеченным средствам и дисконтируется по затратам на собственный капитал.

Как отмечалось ранее, при оценке банка расчеты лучше проводить на базе собственного капитала. Это не просто облегчит расчеты. Существует концептуальная причина, объясняющая такой выбор. Если для промышленной компании заемные средства представляют собой финансирование в чистом виде, то для банка их привлечение является неотъемлемой частью основной деятельности и позволяет получать доход за счет более эффективного последующего инвестирования.

Метод капитализации применяют, когда ожидается, что будущие доходы будут сопоставимы с текущими, или темы роста будущих доходов будут постоянными. На практике аргументом в пользу применения данного метода также является отсутствие достаточной информации для применения метода ДДП. В табл. 2 представлен укрупненный отчет о прибылях и убытках банка. Результаты анализа табл. 2 позволяют сделать следующие выводы:

- динамика доходов и расходов банка достаточно устойчива;
- структура доходов и расходов не изменяется значительно в течение анализируемого периода;

– темпы роста прибыли и рентабельность банка примерно постоянны.

Для определения стоимости данного банка может быть применен метод капитализации. В качестве капитализируемой базы может выступать:

- чистая прибыль + амортизация (несмотря на то, что амортизация у банка незначительна, она представляет собой собственные средства, которые при расчете чистой прибыли были исключены);
- свободный денежный поток для собственников банка.

На схеме представлен порядок расчета свободного денежного потока.

### РАСЧЕТ СВОБОДНОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ДЛЯ СОБСТВЕННИКОВ БАНКА

Метод ДДП используют в случае непостоянных доходов. Для применения метода требуется полная информация относительно планов развития бизнеса в течение прогнозного периода (трех-пяти лет): объемы и условия привлечения средств, стратегия поведения на финансовом рынке, планируемые инвестиции в ценные бумаги, доходность кредитного портфеля и т.д. Причиной, в силу которой применения метода на практике становится невозможным, является отсутствие адекватной информации. И проблема не в том, что банк по каким-то причинам не хочет предоставлять информацию (хотя быва-

ет и такое). По некоторым направлениям деятельности банка достаточно сложно спрогнозировать денежные потоки даже на краткосрочный период. Именно поэтому применение метода ДДП носит ограниченный характер.

Ключевым моментом в оценке бизнеса является определение ставки дисконтирования и капитализации — требуемой инвестором ставки дохода на собственный капитал. Как известно, ставка дисконтирования отражает доходность альтернативных инвестиций, сопоставимых по уровню риска с объектом оценки. Очевидно, что для банка ставка дисконтирования для собственного капитала должна быть выше доходности, которую выплачивает банк для привлечения средств на длительный период.

Для собственного капитала ставку дисконтирования можно рассчитывать двумя способами: по модели оценки капитальных активов

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f), \quad (6)$$

где

$R$  — ставка дисконтирования;

$R_f$  — ставка с минимальным уровнем риска (безрисковая ставка дохода);

$\beta$  — коэффициент бета (является мерой систематического риска);

$R_m$  — общая доходность рынка (среднерыночного портфеля ценных бумаг), методом суммирования (кумулятивного построения)

$$R = R_f + R_i, \quad (7)$$

Расчет свободного денежного потока для собственников банка

	Проценты полученные				
+	Доходы от операций с ценными бумагами		Кредиты к погашению		Новые кредиты
+	Дивиденды полученные				Прирост ценных бумаг
+	Доход от предоставленных услуг	-	Резерв и неполученная прибыль	+	Прирост дебиторской задолженности
+	Непроцентный доход			+	Прирост основных средств
+	Прибыль от валютных операций	=	Чистые погашенные кредиты	+	Прирост прочих активов
-	Проценты уплаченные			+	Сокращение вкладов
-	Расходы по операциям с ценными бумагами	+	Прирост вкладов		Сокращение внешнего долга
-	Расходы на содержание аппарата управления	+	Прирост долга	+	Использование
-	Налоги				
-	Резервы	+	Прирост прочих обязательств	-	
-	Прочие расходы				
=	Чистая прибыль	+	Прирост кредиторской задолженности	-	
+	Амортизация				
	Денежный поток от основной деятельности	+	Изменение источников	-	
Свободный денежный поток для собственников банка					

где

$R$  — ставка дисконтирования;

$R_f$  — ставка с минимальным уровнем риска;

$R_i$  — поправки на риски.

Из-за отсутствия массива необходимой статистической информации формула (6) вряд ли может применяться на практике для оценки банков.

При использовании формулы (7) анализируют различные риски, связанные с инвестициями в объект оценки:

- макроэкономические риски;
- микроэкономические риски, которые связаны с объектом оценки и его финансовым состоянием.

Рассмотрим риски, связанные с финансовым состоянием банка. Для оценки финансового состояния проводят расчет коэффициентов, характеризующих его. Значения полученных коэффициентов сравнивают с нормативными, делают выводы о финансовом состоянии объекта оценки.

Центральный банк РФ устанавливает обязательные нормативы деятельности банков<sup>8</sup>, которые представлены в табл. 3. Несоблюдение банком нормативов говорит о возникновении дополнительного риска, связанного с неудовлетворительным финансовым состоянием.

Оценщик может провести рейтинговую оценку финансового состояния банка, которая объединяет несколько параметров деятельности, например, достаточность капитала, качество активов, банковский менеджмент<sup>9</sup>, доходность, ликвидность. Значение каждого параметра оценивается в баллах — от 1 (удовлетворительное) до 5 (критическое). Состояние банка оценивают средним баллом.

Доходность банка можно определить с учетом его рентабельности, проанализировав значения следующих показателей:

- *процентной маржи*, равной разнице между текущими процентными доходами и расходами, отнесенной к приносящим доход активам;

– *операционной маржи*, равной разнице между текущими операционными доходами и расходами, отнесенной к приносящим доход активам;

– *рентабельности* доходных активов, или отношения прибыли к доходным активам;

– *генерального коэффициента рентабельности*, равного отношению балансовой прибыли к сумме уставного и добавочного капитала.

Для определения инвестиционной привлекательности банка могут использоваться рейтинги различных агентств. Например, рейтинг крупнейших банков России<sup>10</sup>, содержащий подробную информацию о деятельности банков: величине капитала, соотношении работающих и рискованных активов, размере чистых активов, прибыли/убытке, надежности, ликвидности и т.д.

Таким образом, для оценки банка в настоящее время могут быть использованы затратный и доходный подходы.

При использовании затратного подхода балансовая стоимость основных активов должна корректироваться с учетом рыночных факторов. Для получения стоимости собственного капитала из рыночной стоимости активов вычитается стоимость обязательств.

Расчеты с применением методом доходного подхода целесообразно проводить на основе собственного капитала. Денежный поток формируется как сумма чистой прибыли, амортизации и источников за вычетом использованных средств. Метод капитализации, скорее всего, получит более широкое практическое применение.

В заключение хотелось бы особо подчеркнуть, что выбранная тема, несмотря на свою актуальность, стала разрабатываться лишь недавно и является предметом дальнейших научных исследований.

## Литература

1. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 1999. С. 565.
2. Тазихина Т.В. Оценка и реструктуризация финансовых институтов. Учебное пособие. М.: Финансовая академия, 1999. 113 с.
3. Журнал «Эксперт». 2000. №46. С. 116–118.

<sup>8</sup> Подробно о порядке расчета см. Инструкцию ЦБР от 1 октября 1997г. №1 «О порядке регулирования деятельности банков».

<sup>9</sup> Может оцениваться на основе коэффициента деловой активности, равного отношению оборотов по счетам банка к итогу сальдового баланса.

<sup>10</sup> См. журналы «Эксперт», «Деньги», «Компания».

Таблица 2. Анализ доходов и расходов банка, тыс. долларов США

<i>Анализ</i>	01.01.99	Структура	01.01.00	Структура, %	01.06.00	Структура, %	01.01.01	Структура, %	01.06.01	Структура, %
<i>Доходы</i>										
Проценты, полученные по предоставленным кредитам (срочным) негосударственным коммерческим предприятиям и организациям	778	20	1032	24	301	14	552	12	255	11
Дисконтированный доход по векселям кредитных организаций	350	9	387	9	43	2	92	2	46	2
Прочим векселям	467	12	688	16	129	6	414	9	139	6
Восстановление сумм со счетов и резервов под возможные потери по ссудам	117	3	129	3	65	3	138	3	70	3
Комиссия, полученная:										
по кассовым операциям	584	15	559	13	280	13	506	11	255	11
по расчетным операциям	389	10	258	6	753	35	1 610	35	974	42
Доходы, полученные от проведения факторинговых, форфейтинговых операций	1050	27	1 075	25	495	23	1 104	24	534	23
Прочие доходы	156	4	172	4	86	4	184	4	46	2
Всего доходов	3890	100	4300	100	2150	100	4600	100	2320	100
Темпы роста				11				7		8
<i>Расходы</i>										
Проценты, уплаченные физическим лицам	99	4	109	4	52	4	113	4	41	3
Расходы по операциям с ценными бумагами: дисконтный расход по векселям	346	14	491	18	26	2	28	1	96	7
Начисленная зарплата, включая премии	247	10	355	13	234	18	425	15	219	16
Начисления на заработную плату	99	4	137	5	91	7	170	6	82	6
Отчисления в фонды и резервы: под возможные потери по ссудам	865	35	137	5	78	6	170	6	96	7
Комиссия, уплаченная по операциям инкассации	198	8	328	12	182	14	368	13	178	13
Амортизационные отчисления (износ)	74	3	82	3	39	3	113	4	55	4
Ремонт основных средств и МБП	74	3	246	9	104	8	340	12	123	9
Содержание зданий и сооружений	25	1	27	1	13	1	57	2	14	1
Расходы по охране в разрешенных случаях	148	6	191	7	104	8	198	7	96	7
Транспортные расходы	49	2	55	2	26	2	57	2	27	2
Арендная плата	25	1	55	2	26	2	57	2	27	2
Налоги, относимые на расходы	222	9	300	11	169	13	425	15	178	13
Прочие расходы	0		218	8	156	12	311	11	137	10
Всего расходов	2470	100	2730	100	1300	100	2830	100	1370	100
Доля в доходах, %	63		63		60		62		59	
Прибыль	1420		1570		850		1770		950	
Темпы роста				11				13		12

Таблица 3. Обязательные нормативы деятельности банков

Обозначение	Наименование норматива	Норматив
H1	Норматив достаточности собственных средств (капитала) банка, % min	10 – 11
H2	Норматив мгновенной ликвидности, % min	20
H3	Норматив текущей ликвидности, % min	70
H4	Норматив долгосрочной ликвидности, % max	120
H5	Норматив общей ликвидности, % min	20
H6	Максимальный размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков, % max	25
H7	Максимальный размер крупных кредитных рисков, % max	800
H8	Максимальный размер риска на одного кредитора (вкладчика), % max	25
H9	Максимальный размер риска на одного акционера (участника), % max	20
H9,1	Совокупная величина кредитных рисков на акционеров (участников) банка, % max	50
H10	Максимальный размер кредитов, займов, предоставленных своим инсайдерам, % max	2
H10,1	Совокупная величина кредитов и займов, выданных инсайдерам, % max	3
H11	Максимальный размер привлеченных денежных вкладов (депозитов) населения, % max	100
H11,1	Максимальный размер обязательств банка перед банками-нерезидентами и финансовыми организациями-нерезидентами, % max	400
H12	Норматив использования собственных средств (капитала) банка для приобретения долей (акций) других юридических лиц, % max	25
H12,1	Использование собственных средств для приобретения долей одного юридического лица, % max	5
H13	Норматив риска собственных вексельных обязательств, % max	100
H14	Норматив ликвидности по операциям с драгоценными металлами, % min	10

# Обоснование ставки роялти при лицензировании высокорентабельной технологии

«Тот, кому часто приходится заниматься составлением лицензионных договоров в области права промышленной собственности, знает, что почти никогда один договор не бывает похож на другой. Цель договора, область техники, экономические обстоятельства и позиции сторон в переговорах всегда различны, так что результат успешных переговоров, то есть согласованный текст договора в каждом конкретном случае имеет собственное лицо» [1]. Следуя за процитированным Фромумом Вельпом, рассмотрим возможные сценарии обоснования условий платежей при лицензировании технологии, характеризующейся высокой экономической эффективностью. Будем считать, что другие статьи лицензионного договора сторонами в основном согласованы, и на очередном раунде переговоров им предстоит обсудить условия лицензионных платежей. Находясь на стороне лицензиара, попытаемся помочь ему определить разумную и справедливую позицию по этому вопросу.

Для некоторой конкретизации последующего изложения предположим, что лицензируется технология получения резинового порошка на основе нового метода измельчения изношен-

ных автопокрышек. Лицензионную ситуацию представим в следующем виде:

- 1) лицензиар — российская инновационная фирма «РИФ»; лицензиат — американская компания «TIRES»;
- 2) РИФ имеет патенты США на способ и на бронекамеру для осуществления способа;
- 3) технология реализована на территории России в виде опытно-промышленного производства производительностью 18000 т резинового порошка в год;
- 4) продукция, выпускаемая по лицензии — резиновый порошок высокой кондиции, имеющий устойчивый сбыт на мировом рынке по стабильным ценам;
- 5) исходное сырье — изношенные автопокрышки всех типоразмеров, в значительных количествах накопленные на полигонах в США;
- 6) рентабельность единичной установки производительностью 18000 т в год в условиях России составляет 85%, а расчетная рентабельность такой же установки в условиях США по данным РИФ составит 70%;
- 7) существующие технологии переработки изношенных покрышек с получением резино-

вого порошка в условиях США (как, впрочем, и в других странах) имеют низкую рентабельность, которая даже с учетом экологических дотаций не превышает 15%;

- 8) компания «TIREС» заинтересована в получении исключительных прав на использование способа и бронекмеры на территории штата Калифорния и намерена построить там несколько заводов производительностью по 18000 т порошка в год каждый. Фирма «РИФ» согласна предоставить ей эти права;
- 9) расчетный срок реализации проекта на территории США (с поставкой из России бронекмеры и другого нестандартного оборудования) составляет 12 месяцев;
- 10) расчетный срок окупаемости капитальных вложений после пуска завода — 8 месяцев (данные РИФ);
- 11) на предшествующих раундах переговоров TIREС была ознакомлена с действующим в России производством по переработке покрышек, состоянием производственной базы для изготовления и сертификации специальной продукции, данными, подтверждающими высокие технико-экономические параметры производства в условиях России, а также с результатами расчетов РИФ по экономической эффективности производства на территории лицензиата. Демонстрация действующего производства, приведенные данные и обоснования удовлетворили лицензиата и не вызвали с его стороны серьезных сомнений или возражений.

Приведенная идеализированная лицензионная ситуация позволяет сделать некоторые очевидные выводы:

- а) лицензируется прорывная технология, решающая важные экологические проблемы и обеспечивающая высокий уровень рентабельности производства;
- б) технология имеет высокую степень готовности для промышленной реализации на территории лицензиата;
- в) основной объем лицензионных платежей поступит в форме платежей типа роялти, а в качестве базы роялти может быть взята продажная цена резинового порошка или (с учетом известности уровня рыночной цены на порошок) объем производства резиновой крошки;
- г) доминирующим фактором, определяющим значение ставки роялти, является высокий уровень рентабельности технологии в условиях лицензиата.

Итак, рассмотрим возможные подходы к обоснованию ставки роялти для такой лицен-

зии. Сначала отметим очевидность того, что в рассматриваемом случае лицензиату было бы неправильно строить такое обоснование на базе использования значений стандартных ставок роялти. Такой метод достаточно широко используется для лицензирования технологий с обычным уровнем рентабельности [2–4], но в данном случае значение ставки роялти в диапазоне 5...10% (уровень максимальных значений стандартных ставок роялти) не устроит лицензиара.

Рассмотрим возможный сценарий переговоров об условиях лицензионных платежей, в котором лицензиар для обоснования ставки роялти воспользовался формулой, предложенной О.В. Новосельцевым [5, с. 27–30] в виде

$$P_0 = P \times D / (1 + P), \quad (1)$$

где

$P_0$  — ставка роялти;

$P$  — рентабельность производства продукции по лицензии в условиях лицензиата;

$D$  — доля от общей прибыли лицензиата, которая должна выплачиваться лицензиату в форме роялти.

Использование методики связано с обоснованием значений двух безразмерных параметров: рентабельности  $P$  и доли  $D$ . В отношении рентабельности такое обоснование уже проведено лицензиаром и получено значение  $P$ , равное 0,7. В соответствии с методикой [5], выбор значения  $D$  в общем случае определяется многими факторами, например объемом передаваемых прав, степенью готовности объекта лицензии к промышленному использованию, наличием патентной охраны, уровнем технических и коммерческих рисков проекта и др. Однако в этой методике не содержится каких-либо конкретных соотношений по определению значения этой величины. По существу, она должна либо дополнительно согласовываться с лицензиатом на переговорах, либо выбираться исходя из существующих обычаев лицензионного оборота. Ориентируясь на приведенные в соответствующих публикациях [2–5] данные по возможному диапазону изменения  $D$  и учитывая описанные выше особенности лицензии, лицензиар принял величину  $D$  равной 0,5, и с рассчитанным по формуле (1) значением  $P_0$  ( $P_0 = P \times D / (1 + P) = 0,7 \times 0,5 / (1 + 0,7) = 0,21 = 21\%$ ) вышел на очередной раунд переговоров.

Весьма вероятно, что лицензиат посчитает такую ставку роялти слишком высокой, начнется дискуссия, и лицензиар в качестве обоснования изложит ему описанный выше метод обоснования этой величины. Лицензиат, скорее всего, выскажет сомнения в справедливос-

ти принципа «фифти-фифти» для распределения прибыли и сообщит, что даже практика российского лицензирования не предусматривает при расчете ставки роялти выбора значения коэффициента  $D$  более 0,35 [2, с. 29–30; 3, с. 15–16]. Расчет значения роялти по формуле (1) при этом значении  $D$  дает  $P_0 = P \times D / (1 + P) = 0,7 \times 0,35 / (1 + 0,7) = 0,14$  (14%), которое будем рассматривать как предложение лицензиата. В этой ситуации рассматриваемая методика не дает лицензиару убедительных экономических аргументов и доказательств, которые позволяли бы настаивать на значении  $D = 0,5$ , и ему, скорее всего, придется идти на компромисс. Будем считать, что этот компромисс найден как среднее арифметическое приведенных выше значений роялти  $(21\% + 14\%) / 2$ . Таким образом, полученное значение ставки роялти около 18% можно рассматривать как весьма вероятный и благоприятный для лицензиара результат согласования позиций сторон с помощью методики [5].

Обоснование значения роялти по приведенной в [2] и [3] формуле ( $P_0 = D \times \Pi / C$ , где  $D$  — коэффициент, выбираемый в зависимости от условий в диапазоне от 0,1 до 0,35;  $\Pi$  — прибыль или экономический эффект лицензиата на единицу продукции;  $C$  — расчетная цена единицы продукции) не облегчает лицензиару решение поставленной задачи, так как использование формулы также связано с рассмотренными выше проблемами выбора значения параметра  $D$ .

Учитывая вышеизложенное, отметим, что рассмотренные методики расчетного обоснования ставки роялти лицензиаром не свободны от использования параметра, определяемого на основе эмпирических и субъективных оценок. Поэтому их сложно применять в качестве объективного экономического инструментария для согласования позиций сторон, особенно в случаях лицензирования высокорентабельных технологий. Кроме того, согласованное с помощью методики [5] значение ставки роялти 18% представляется низким для рассматриваемой технологии с уровнем рентабельности 70%.

Попробуем предложить нашему лицензиару более подходящую для рассматриваемого случая расчетную методику оценки значения ставки роялти, полученную на основе следующих рассуждений. Результирующую прибыль лицензиата за отчетный период, которую назовем «прибыль нетто» и обозначим  $\Pi_n$ , можно записать в виде разности общей прибыли лицензиата от реализации продукции по лицензии  $\Pi$  и вознаграждения  $\Pi_v$ , получаемого лицензиаром в соответствии с лицензионным

договором:  $\Pi_n = \Pi - \Pi_v$ . Если записать  $\Pi_v$  в виде произведения  $D \times \Pi$ , где  $D$  — доля от  $\Pi$ , выплачиваемая лицензиару, то выражение для  $\Pi_n$  может быть переписано в виде

$$\Pi_n = \Pi - D \times \Pi = \Pi \times (1 - D). \quad (2)$$

Введем понятие «рентабельность нетто» для лицензиата, которую обозначим как  $R_n$  и определим в виде отношения «прибыли нетто»  $\Pi_n$  к себестоимости продукции по лицензии ( $C$ ). С учетом выражения (2) это отношение может быть записано в виде

$$R_n = \Pi_n / C = (1 - D) \times \Pi / C. \quad (3)$$

Так как отношение  $\Pi / C$  представляет собой общую рентабельность  $R$  производства по лицензии в условиях лицензиата, выражение (3) может быть переписано так:

$$R_n = R \times (1 - D). \quad (4)$$

Выражение (4) связывает между собой три параметра: «рентабельность нетто»  $R_n$ , отражающую интересы лицензиата, долю  $D$ , отражающую интересы лицензиара, и рентабельность  $R$ , характеризующую экономический потенциал самой лицензируемой технологии и задающую рамки взаимосвязанных изменений  $R_n$  и  $D$ . Эта взаимосвязь, которая кажется на первый взгляд очевидной, далеко не всегда учитывается при обосновании условий лицензионного договора. Так, О.В. Новосельцев провел расчет граничной ставки роялти  $P_0$  в химико-фармацевтической промышленности по формуле (1), в частности, при значении  $R$ , равном среднестатистическому значению нормы рентабельности 0,44 и значении  $D$ , равном 0,5 [1]. Рассчитывая «рентабельность нетто»  $R_n$  для лицензиата по формуле (4) при таких же исходных данных, получим:  $R_n = 0,44 \times (1 - 0,5) = 0,22$ . Таким образом, фактическая рентабельность технологии для лицензиата, которую он получил бы по такому лицензионному договору (0,22), была бы в два раза ниже, чем среднестатистическая рентабельность по отрасли (0,44). Понятно, что лицензионный договор на таких условиях нереален, а исходные условия для расчета ставки роялти выбраны неверно. Для отрасли с относительно низкой нормой рентабельности (пример в [1] для хлебопекарной отрасли) при  $R = 0,2$  и  $D = 0,5$  расчет  $R_n$  по формуле (4) дает значение 0,1 (10%). Полученное значение  $R_n$  существенно меньше ставки банковского депозита в условиях России, что также исключает возможность лицензионного договора и показывает нереальность принятых для расчета условий.

С учетом вышеизложенного продолжим наши рассуждения. Решив уравнение (4) относительно  $D$ , получим:

$$D = 1 - R_n/P. \quad (5)$$

Подставив значение  $D$  из выражения (5) в выражение (1), после сокращений получим формулу для расчета значения ставки роялти в виде

$$P_0 = (P - R_n)/(1+P). \quad (6)$$

Проведем обоснование приемлемого для сторон в рассматриваемом случае значения  $R_n$ . Понятно, что для лицензиата минимально возможный уровень «рентабельности нетто»  $R_n$  близок к значению среднестатистической нормы рентабельности  $P_c$  в области производства продукции по лицензии (резинового порошка). Учитывая появление в рассматриваемой области производства прорывной технологии с высокой рентабельностью, лицензиар должен исходить из обеспечения лицензиату (по крайней мере, на стадии заключения договора) некоторого «запаса» по уровню рентабельности  $R_n$  по сравнению с величиной  $P_c$ . В противном случае лицензиат может лишиться экономических стимулов для использования технологии по лицензии задолго до окончания сроков действия лицензионного договора, что повлечет либо прекращение действия договора, либо потребует пересмотра его условий и приведет к неизбежным экономическим потерям для каждой из сторон. Учитывая эти соображения, определим с помощью формулы (6) возможный диапазон изменения ставки  $P_0$  и рассчитаем ее величину для трех значений  $R_n$ , равных  $P_c$ ,  $1,5P_c$  и  $2P_c$ , т.е. при запасе «рентабельности нетто», соответственно,  $0$ ;  $0,5P_c$  и  $P_c$ . Так как в соответствии с приведенным примером значение среднестатистической нормы рентабельности  $P_c$  можно принять равным  $0,15$ , получаем

$$P_{01} = (P - R_n) / (1 + P) = (P - P_c) / (1 + P) = \\ = (0,7 - 0,15) / (1 + 0,7) = 0,32 \text{ (32\%);}$$

$$P_{02} = (P - R_n) / (1 + P) = (P - 1,5P_c) / (1 + P) = \\ = (0,7 - 1,5 \times 0,15) / (1 + 0,7) = 0,28 \text{ (28\%);}$$

$$P_{03} = (P - R_n) / (1 + P) = (P - 2P_c) / (1 + P) = \\ = (0,7 - 2 \times 0,15) / (1 + 0,7) = 0,24 \text{ (24\%).}$$

Значение  $P_0 = 32\%$  можно рассматривать как максимально возможное значение роялти, которое реализуется при минимальной «рентабельности нетто»  $R_n = P_c$  у лицензиата. Значение  $P_0 = 28\%$  получено при рентабельности  $R_n$ , в полтора раза превышающей среднестатистическую величину рентабельности в области получения резиновых порошков из изношенных покрышек. Это значение  $R_n = 1,5 \times 0,15 = 0,225$  (22,5%) может рассматриваться как вполне справедливое для лицензиата, особенно с учетом того, что при ее расчете не учитывались экологические дотации и дополнительные ис-

точники доходов (например, от освобождения территорий полигонов для хранения покрышек). Значение  $P_0 = 24\%$  (которое получено при  $R_n = 2P_c = 0,3$ ) может рассматриваться как минимальная ставка роялти для лицензиара, на которую он может согласиться в случае, если лицензиат приведет веские экономические обоснования, например, докажет, что рентабельность  $P$  в действительности ниже, чем определил лицензиар.

Таким образом, рекомендуем лицензиару предлагать на очередном раунде переговоров значение ставки роялти  $28\%$ , а также использовать, в случае необходимости, формулу (6) и вышеизложенный подход ее обоснования. Представляется, что предлагаемый подход дает лицензиару основательные аргументы для того, чтобы доказать своему партнеру по переговорам разумность и справедливость предложенного значения ставки роялти (28%). На основе полученного значения ставки роялти по приведенным в работах [2–4] формулам могут быть рассчитаны и другие параметры лицензионного вознаграждения (цена лицензии, размеры единовременных платежей и уточненное значение роялти в случае комбинированных платежей).

Попытаемся дать объяснение тому, что результаты оценок значений ставок роялти, полученные по формуле (1) (18%) и по формуле (6) (28%), существенно расходятся между собой. С экономической точки зрения очевидно, что распределение прибыли между сторонами определяется прежде всего уровнем рентабельности производства по лицензии в условиях лицензиата, т.е. значение параметра  $D$  является зависимой от  $P$  величиной. Таким образом, в правую часть формулы (1) входят два связанных между собой по экономической сути параметра. Однако в методике [5] параметр  $D$  фактически представляется как независимый от  $P$  и ему придается некая интегральная функция, которая должна учесть совокупное влияние на размер роялти многих других факторов. Естественно, при этом числовое значение  $D$  выбирается исходя из лицензионной практики, базирующейся на лицензиях с обычным уровнем рентабельности. Именно поэтому в рассматриваемой нами ситуации лицензирования прорывной технологии и доминирования фактора высокой рентабельности технологии такой подход, как было показано выше, дает заниженные результаты ставки роялти, не позволяет лицензиару провести ясный экономический анализ проблемы и убедительно обосновать справедливый размер лицензионного вознаграждения.

Модифицированная формула (6) для расчета роялти в правой части содержит две однородных по экономическому смыслу величины (две рентабельности), одна из которых  $P$  характеризует общий экономический потенциал лицензируемой технологии, а другая  $P_n$  — чистую выгоду для лицензиата. Причем выбор величины «рентабельности нетто»  $P_n$  может быть достаточно убедительно обоснован лицензиаром в соответствии с рассмотренной выше логикой, исходя из существующего уровня рентабельности в данной области производства. На основании изложенного можно сделать вывод, что предложенный подход можно использовать

в качестве объективного экономического инструментария для согласования позиций сторон в случаях лицензирования высокорентабельных технологий.

Следует отметить, что формула (6) и исходная для нее формула (1) получены без введения каких-либо ограничений на значение рентабельности лицензируемой технологии. Поэтому формула (6) может быть использована для обоснования ставки роялти и для лицензий с обычным уровнем рентабельности, с учетом влияния на размер вознаграждения других факторов, определяющих конкретную лицензионную ситуацию.

### Литература

1. Вельп Фр. Образец патентного лицензионного договора. М.: ЦНИИПИ, 1967.
2. Сесекин Б.А. Определение расчетной цены лицензии. М.: ВНИИПИ, 1987. С. 23–24.
3. Как рассчитать цену лицензии: Практич. пособие. М.: МП «ДжИПЛА», 1992. С. 16–19.
4. Мухопад В.И. Лицензионная торговля: маркетинг, ценообразование, управление. М.: ВНИИПИ, 1997.
5. Новосельцев О.В. Расчет ставки роялти // Патенты и лицензии. 1998. №9. С. 27.

# Доходный подход и метод фиксированного финансового леведея (в порядке обсуждения)

Доходный подход, как известно, объединяет методы, позволяющие определять стоимость объектов по стоимости будущих доходов от использования этих объектов.

Методология доходного подхода в основе своей достаточно хорошо продумана, однако в отечественной и зарубежной литературе она излагается фрагментарно и фактически без обоснования логических ее истоков. Это затрудняет освоение методов доходного подхода и не способствует их практическому использованию, особенно начинающими оценщиками. В данной работе предпринята попытка обобщения представлений о методологии доходного подхода с точки зрения практикующего оценщика.

Работа выполнена в среде «MathCAD 7 PRO» фирмы Mathsoft. Целью ее является проверка корректности получаемых результатов при решении конкретной оценочной задачи. Этим объясняется необычность изложения и оформления работы.

## 1. ОЦЕНКА ОБЪЕКТА ПРИ ОТСУТСТВИИ КРЕДИТОВАНИЯ

Пусть имеется объект, приносящий чистые ежегодные доходы  $E_0 = 300000$  денежных единиц в условиях отсутствия инфляции. Чистые доходы — это периодические денежные поступления от использования объекта за вычетом расходов на содержание данного объекта. Объект предполагается использовать  $nb = 10$  лет, в течение которых на сложившемся рынке установилась средняя депозитная ставка  $ib = 0,14$ . Депозитная ставка — это среднее значение процентных ставок банковских депозитов данного региона. На депозитную ставку умножают инвестированные суммы для вычисления чистых годовых доходов от инвестирования. Предполагается также, что остаточная стоимость  $S_0$  объекта с течением времени изменяется (увеличивается или уменьшается) линейно. Модель изменения остаточной стоимости объекта, включающая коэффициент пропорциональности  $uk = -0,1$  и функцию  $u(nb) = 0,1 \cdot uk \cdot nb$ , имеет вид

$$S_0 = V \cdot (1 + u(nb)), \quad (1)$$

где  $V$  — текущая («сегодняшняя») стоимость объекта.

Текущая стоимость  $V$  объекта, справедливая как с точки зрения продавца, так и с точки зрения покупателя (инвестора), может быть вычислена по следующей формуле [1]:

$$V(E_0, nb, ib) = E_0 \cdot \frac{F5(nb, ib)}{1 - (1 + u(nb)) \cdot F4(nb, ib)} = 206652,4 \text{ ден. ед.}, \quad (2)$$

где

$Fk(n, i)$  —  $k$ -я функция денег<sup>1</sup>;

$n$  — число периодов выплат;

$i$  — процентная ставка.

Данный метод определения стоимости объекта, приносящего доход, называют методом дисконтирования доходов, не изменяющихся во времени.

Из формулы (2) следует, что если изменение стоимости объекта в будущем не происходит ( $u(nb) = 0$ ), текущая стоимость определяется по формуле

$$V(E_0, nb, ib) = E_0 \cdot \frac{F5(nb, ib)}{1 - (1 + 0) \cdot F4(nb, ib)} = 2142857,14 \text{ ден. ед.} \quad (3)$$

Заметим также, что текущая стоимость в данном случае может быть определена еще проще:

$$V = \frac{E_0}{ib} = 2142857,14 \text{ ден. ед.} \quad (4)$$

Этот очень важный факт вытекает непосредственно из формулы (3) с учетом того, что

$$F5(n, i) = i \cdot F4(n, i). \quad (5)$$

Таким образом, если оценщик уверен в неизменности остаточной стоимости объекта в течение времени  $nb$ , он может определить его текущую стоимость путем деления чистого годового дохода  $E_0$  на ставку депозита  $ib$ . К этой же формуле можно придти, устремив  $nb$  в формуле (2) в бесконечность, т.е. при бесконечно долгом использовании объекта оценки можно не учитывать его остаточную стоимость.

Необходимо обратить внимание на ставку депозита  $ib$  (ее еще называют ставкой дисконтирования), в отношении которой постоянно возникают споры и недоразумения. Принципиально, исходя из вышеизложенного, ставка депозита — это математическое ожидание (или наиболее вероятное значение, если так будет принято) процентной ставки, по которой на рынке данного региона осуществляются операции по вкладыванию денег в какое-нибудь дело (банк, инвестирование под проценты и т.д.). Теоретически она не должна зависеть от типа объекта оценки. Практически же, под влиянием субъективных факторов, особенно в условиях несбалансированного рынка и при недостаточной информированности его участников, ставка дисконтирования существенно зависит от назначения, местоположения, потребительских характеристик, состояния объекта и др.

## 2. ОЦЕНКА ОБЪЕКТА, ДЛЯ ПОКУПКИ КОТОРОГО ИСПОЛЬЗУЕТСЯ ЗАЕМНЫЙ КАПИТАЛ

### 2.1. АНАЛИЗ ВЫГОД ПОКУПАТЕЛЯ (ИНВЕТОРА)

Допустим, что покупатель (инвестор) для покупки объекта, приносящего доход, может занять долю  $M = 0,7$  стоимости объекта у кредитора под ежемесячную ставку  $ik = 0,1/12$  на  $nk = 20 \cdot 12 = 240$  месяцев и эта сумма составит  $M \cdot V = 1446566$  ден. ед.

Поскольку покупателю придется возвращать деньги кредитора, то потенциальные периодические (годовые) доходы покупателя составят

$$E = E_0 - M \cdot V(E_0, nb, ib) \cdot F6(nk, ik) \cdot 12 = 132483,86 \text{ ден. ед.}, \quad (6)$$

<sup>1</sup>  $F1(n, i) = (1 + i)^n$  — накопленная сумма денежной единицы;  
 $F2(n, i) = ((1 + i)^n - 1)/i$  — накопление денежной единицы;  
 $F3(n, i) = 1/F2(n, i)$  — фактор фонда возмещения;  
 $F4(n, i) = 1/F1(n, i)$  — текущая стоимость денежной единицы;  
 $F5(n, i) = (1 - 1/(1 + i)^n)/i$  — текущая стоимость аннуитета;  
 $F6(n, i) = 1/F5(n, i)$  — взнос на амортизацию денежной единицы.

а потенциальная величина реверсии от продажи объекта для покупателя через  $nb$  лет может быть вычислена при помощи формулы

$$S = V(Eo, nb, ib) \cdot (1 + u(nb)) - M \cdot V(Eo, nb, ib) \cdot F5(nk - nb \cdot 12, ik) \cdot F6(nk, ik) = 803525,93. \quad (7)$$

Значит, тогда текущая («сегодняшняя») стоимость всех выгод покупателя составит

$$W(M, Eo, ib, ik, nk, nb) = (Eo - M \cdot V(Eo, nb, ib) \cdot F6(nk, ik) \cdot 12) \cdot F5(nb, ib) + (V(Eo, nb, ib) \cdot (1 + u(nb)) - M \cdot V(Eo, nb, ib) \cdot F5(nk - nb \cdot 12, ik) \cdot F6(nk, ik)) \cdot F4(nb, ib) = 907797,26 \text{ ден.ед.} \quad (8)$$

Таким образом, текущая стоимость  $W$  будущих выгод покупателя от владения объектом, приносящим доход, равна сумме денег, которая, будучи положенной в банк или вложенной в какое-нибудь дело на рынке данного региона под процент  $ib$  на срок  $nb$ , принесет в точности такие же для него доходы, что и купленный объект.

Проведем анализ текущей стоимости  $W(M, Eo, ib, ik, nk, nb)$  выгод покупателя, использующего заемный капитал.

Если доля заемного капитала изменяется в пределах  $M = 0, \dots, 1$ , то текущая стоимость выгод покупателя зависит от влияющих на нее параметров так, как показано на рис. 1 и 2.

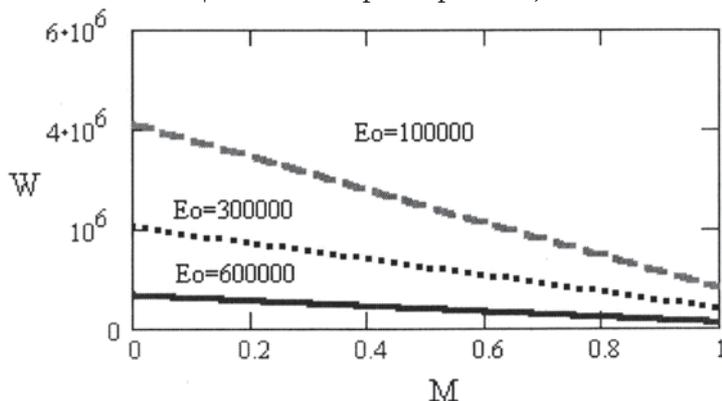


Рис. 1. Зависимость текущих выгод покупателя  $W$  от доли заемного капитала  $M$ , если объект приносит ежегодные доходы ( $E_o$ ) 100 000, 300 000 и 600 000 ден. ед.

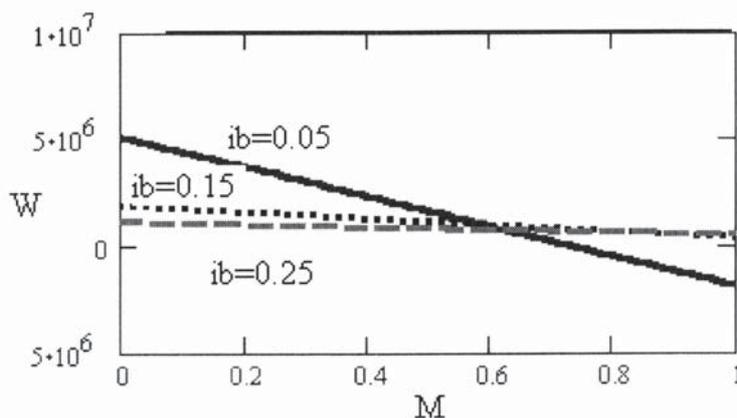


Рис. 2. Зависимость текущих выгод  $W$  покупателя от доли заемного капитала  $M$  при депозитных ставках  $ib = 0,05; 0,15$  и  $0,25$

Таким образом, стоимость выгод покупателя с увеличением доли заемного капитала  $M$  уменьшается и при определенных условиях становится отрицательной. Это означает, что покупатель (инвестор) при недостаточно продуманном решении может понести убытки в будущем. Его деньги  $(1 - M)V$ , вложенные в покупку объекта, не только не принесут доход, а наоборот, заставят выплачивать убыточные суммы.

Если увеличение доли заемного капитала приводит к уменьшению текущей стоимости выгод покупателя, то увеличение ставок депозита, например, в пределах  $ib = 0,04 \dots 0,50$  (рис. 3), приводит вначале к резкому увеличению выгод, а затем к плавному их уменьшению. Поэтому существуют оптимальные в смысле максимума стоимости текущих выгод  $W$  покупателя депозитные ставки  $ib$ , на которые он и должен ориентироваться при совершении сделок.

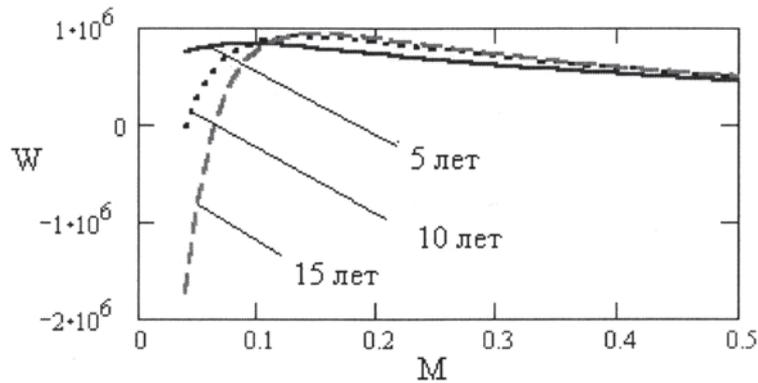


Рис. 3. Зависимость текущих выгод покупателя от депозитных ставок при сроках владения объектом 5, 10 и 15 лет

Еще более показательной является зависимость текущих выгод покупателя  $W$  от срока владения объектом  $nb$  (рис. 4). Чем больше ставка кредита  $ik$ , тем в более невыгодном положении оказывается покупатель (инвестор).

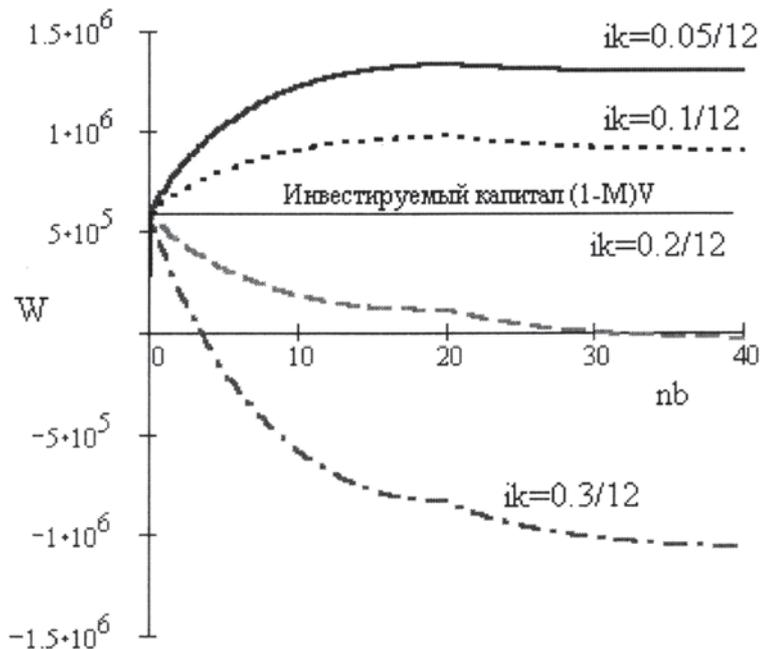


Рис. 4. Зависимость стоимости текущих выгод покупателя  $W$  от срока владения объектом при различных годовых ставках кредита  $ik$  при ежемесячном их погашении

Из рисунка видно, что если ставка кредита ( $ik$ ) превышает ставку депозита ( $ib$ ), то покупателю следует ожидать потерь от сделок в этих условиях.

В теории и практике оценочной деятельности существует понятие «левередж» (рычаг). Положительный левередж наблюдается, если использование заемного капитала приводит к превышению текущей стоимости выгод покупателя над стоимостью вложенных им в покупку объекта денег. Обозначим левередж символом  $L$  и определим его по формуле

$$L(M, Eo, ib, ik, nk, nb) = \frac{W(M, Eo, ib, ik, nk, nb) - (1 - M) \cdot V(Eo, nb, ib)}{(1 - M) \cdot V(Eo, nb, ib)}. \quad (9)$$

Лeverедж показывает степень превышения текущей стоимости будущих выгод покупателя, над стоимостью вложенного в покупку объекта капитала. Так, для условий нашей задачи ( $M = 0,7$ ,  $E_0 = 300000$  ден. ед.,  $ib = 0,14$ ,  $ik \cdot 12 = 0,1$ ,  $nk/12 = 20$  лет,  $nb = 10$  лет,  $u(nb) = -0,1$ ) — лeverедж положительный:  $L(M, E_0, ib, ik, nk, nb) = 0,464$ . Это означает, что за 10 лет владения объектом при сохранении стабильности основных показателей рынка покупатель может рассчитывать на получение доходов, текущая («сегодняшняя») стоимость которых в 1,464 раза превышает стоимость потраченного на приобретение объекта капитала. Если же по каким-то причинам депозитная ставка изменится, то изменится и лeverедж (рис. 5).

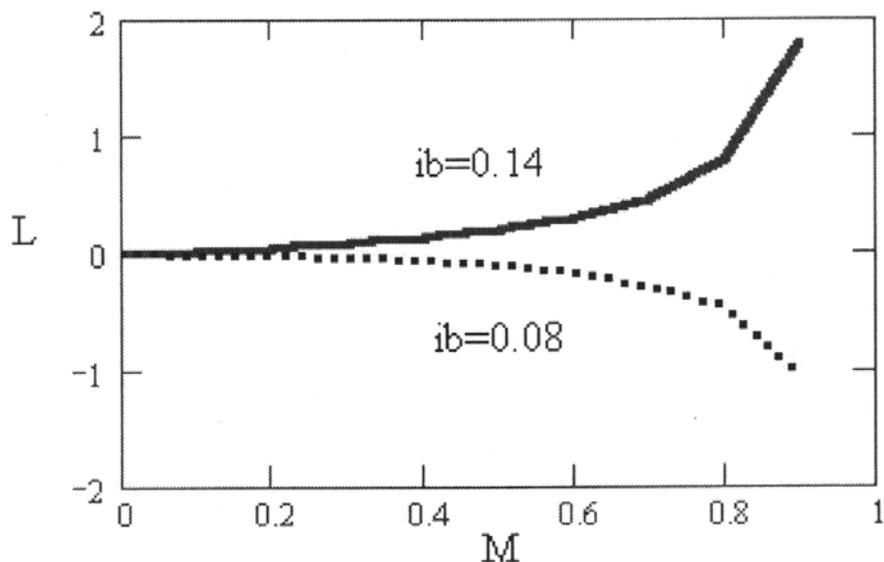


Рис. 5. Характер изменения лeverеджа  $L$  от доли заемного капитала  $M$  при различных годовых депозитных ставках

Заметим, что если заемный капитал не используется ( $M = 0$ ), то покупатель (инвестор) не получает ни дополнительных доходов, ни потерь.

Таким образом, возможность получить дополнительную прибыль только за счет использования заемного капитала является весьма привлекательной, поэтому большинство серьезных сделок купли-продажи осуществляется именно так.

## 2.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ПРИ ПОМОЩИ ТРАДИЦИОННОЙ ТЕХНИКИ ИПОТЕЧНО-ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА

Какова же стоимость оцениваемого объекта с учетом того, что покупатель (инвестор) привлекает для покупки чужие деньги — заемный капитал?

На первый взгляд кажется, что стоимость объекта не зависит от того, занимает ли деньги покупатель или нет, так как продавца, в принципе, мало интересует, где и сколько денег возьмет займы покупатель. С этой точки зрения рыночная стоимость объекта вычисляется по формуле (2) и равна  $V(E_0, nb, ib) = 2066523$  ден. ед.

Однако существует другая точка зрения. Принято считать, что, во-первых, на рынке недвижимости преобладают покупатели-инвесторы, использующие в качестве рычага (лeverеджа) заемный капитал, и поэтому именно они определяют спрос, а значит, существенно влияют на формирование стоимости объектов. Во-вторых, существует достаточно развитая система кредитования покупателей самими продавцами с целью получения не только доходов от продажи объектов, но и доходов от предоставления кредитов. Это также усиливает обоснованность данной точки зрения. Подобных взглядов придерживаются и зарубежные оценщики [2].

Основываясь на этих позициях, рыночную стоимость  $V$  собственности рассчитывают, прибавляя текущую стоимость денежных поступлений и выручки от перепродажи к основной сумме ипотечного кредита:

$$V(E_0, nb, ib) = W(M, E_0, ib, ik, nk, nb) + M \cdot V(E_0, nb, ib), \quad (10)$$

или с учетом (8)

$$\begin{aligned}
 V(Eo, nb, ib) = & (Eo - M \cdot V(Eo, nb, ib) \cdot F6(nk, ik) \cdot 12) \cdot F5(nb, ib) + \\
 & + (V(Eo, nb, ib) \cdot (1 + u(nb)) - \\
 & - M \cdot V(Eo, nb, ib) \cdot F5(nk - nb \cdot 12, ik) \cdot F6(nk, ik)) \cdot F4(nb, ib) + M \cdot V(Eo, nb, ib).
 \end{aligned}
 \tag{11}$$

Почему рыночная стоимость должна определяться суммой того, что у инвестора есть сейчас для покупки объекта и того, что у него будет от его владения? Решая уравнение (5) относительно  $V$  — искомой рыночной стоимости объекта — получаем:

$$\begin{aligned}
 V(M, Eo, ib, ik, nb, nk) = F5(nb, ib) \frac{Eo}{(1 + 12 \cdot F5(nb, ib) \cdot M \cdot F6(nk, ik) - F4(nb, ib) - \\
 - F4(nb, ib) \cdot u(nb) + \\
 + F4(nb, ib) \cdot M \cdot F5(nk - 12 \cdot nb, ik) \cdot F6(nk, ik) - M)}.
 \end{aligned}
 \tag{12}$$

Расчет показывает, что рыночная стоимость объекта с учетом кредитования его покупки  $V(M, Eo, ib, ik, nb, nk) = 2\,532\,326,98$  отличается от стоимости, рассчитанной без этого учета —  $V(Eo, nb, ib) = 2\,066\,523,4$ .

По существу, формула (12) и есть основная расчетная формула традиционной техники ипотечно-инвестиционного анализа [2]. Анализ формулы (12) показывает, что стоимость собственности, рассчитанная с учетом кредитования, в зависимости от ставки кредита может как увеличиваться, так и уменьшаться с увеличением доли  $M$  заемного капитала (рис. 6).

Следует заметить, что на стоимость собственности практически не влияет доля  $M$  заемного капитала при соблюдении равенства кредитной и депозитной ставок. Следовательно, чем выше ставка кредита, тем меньший капитал готов вложить инвестор в покупку объекта, и поэтому стоимости таких объектов имеют тенденцию к снижению.

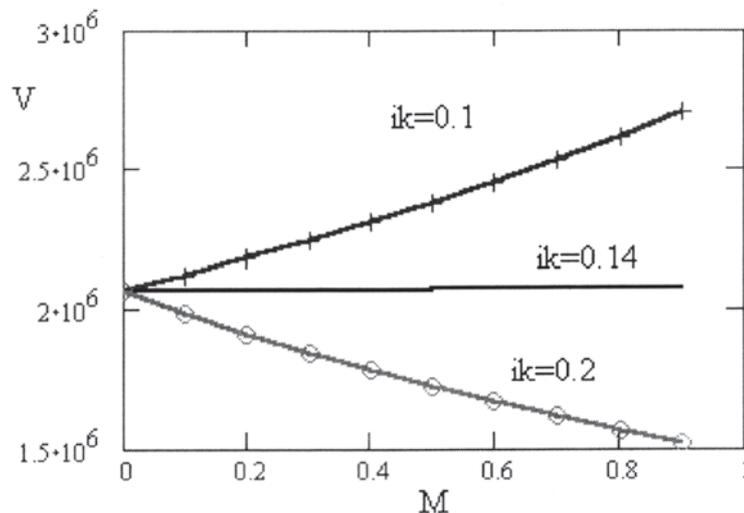


Рис. 6. Влияние доли кредита  $M$  и ставки кредита  $ik$  при ежемесячных выплатах на стоимость объекта  $V$

Формула (12) является чрезвычайно важной для оценочной деятельности. Вместе с тем ее громоздкость и необходимость использования таблиц для определения значений функций денег  $F4$ ,  $F5$  и  $F6$  вынуждали оценщиков искать более простые алгоритмы определения стоимости объектов. Замечательным в этом смысле оказалось соотношение (4), в соответствии с которым стоимость объекта равна частному от деления чистых периодических доходов  $Eo$  на депозитную ставку  $ib$ . Однако каким образом снять ограничения использования данной формулы — стоимость объекта не должна изменяться с течением времени или срок использования объекта должен быть бесконечен? Оказывается, это возможно, если вместо депозитной ставки  $ib$  использовать такую величину, которая при делении на нее чистого дохода  $Eo$  позволяет получать в точности такие же результаты, какие дает формула (12).

Такая величина была предложена Л.В. Элвудом и названа общим коэффициентом капитализации, или полной нормой для прямой капитализации. Обычное ее обозначение —  $Ro$ .

Возможно, Л.В. Элвуд рассуждал следующим образом. Рассмотрим формулу (12), позволяющую определить стоимость  $V$  объекта, приносящего годовые доходы  $E_0$ , для покупки которого используется заемный капитал  $M \cdot V$ . Обозначив знаменатель этой формуле, деленный на  $F5(nb, ib)$ , как  $Ro$ , получим соотношение, аналогичное (4):

$$V = E_0/Ro. \quad (13)$$

Проведем преобразования в формуле для определения коэффициента капитализации  $Ro$ :

$$Ro = F6(nb, ib) + 12 \cdot M \cdot F6(nk, ik) - F4(nb, ib) \cdot F6(nb, ib) - F4(nb, ib) \cdot F6(nb, ib) \cdot u + \\ + F4(nb, ib) \cdot M \cdot F5(nk - 12 \cdot nb, ik) \cdot F6(nk, ik) \cdot F6(nb, ib) - M \cdot F6(nb, ib), \quad (14)$$

где  $u = u(nb)$  — изменение остаточной стоимости за период  $nb$ . На этом этапе преобразований учтено, что функции денег  $F5$  и  $F6$  взаимобратны, т.е.  $F5 \cdot F6 = 1$ . Далее:

$$Ro = F6(nb, ib) + 12 \cdot M \cdot F6(nk, ik) - F3(nb, ib) - F3(nb, ib) \cdot u + \\ + F3(nb, ib) \cdot M \cdot F5(nk - 12 \cdot nb, ik) \cdot F6(nk, ik) - M \cdot F6(nb, ib). \quad (15)$$

Теперь учтено, что функции денег  $F4$  и  $F6$  связаны соотношением  $F4 \cdot F6 = F3$ . Сгруппируем составляющие формулы (15) следующим образом:

$$Ro = F6(nb, ib) - F3(nb, ib) - M \cdot (F6(nb, ib) - \\ - F3(nb, ib) \cdot F5(nk - 12 \cdot nb, ik) \cdot F6(nk, ik) - 12 \cdot F6(nk, ik)) - F3(nb, ib) \cdot u. \quad (16)$$

Выразим остаток по кредиту  $BAL = F5(nk - nb \cdot 12, ik) \cdot F6(nk, ik)$  через выплаченную часть кредита  $P = 1 - BAL$  и учтем, что  $F6 - F3 = i$ . Тогда

$$Ro = ib - M \cdot (ib + P \cdot F3(nb, ib) - 12 \cdot F6(nk, ik)) - F3(nb, ib) \cdot u. \quad (17)$$

Проверка:

коэффициент капитализации  $Ro = 0,118$ ;  
стоимость (см. также (12))  $E_0/Ro = 2532326,98$ .

В литературе средняя ставка депозита  $ib$  чаще называется *отдачей* и обозначается  $Ye$ . Ее еще называют валовой нормой собственного капитала, или *ставкой дисконта*.

Доля заемного капитала называется также ипотечным отношением и обозначается  $M$ .

Функцию денег  $F3(n, i)$  называют коэффициентом или *фактором фонда возмещения*, а обозначают либо аббревиатурой  $SSF$  (sinking fund factor), либо как  $1/Sn$ .

Функция денег  $F6(n, i)$  с аргументами срока  $nk$  и ставки  $ik$  кредита показывает в данном случае отношение платежа по кредиту к начальной сумме кредита и называется *ипотечной постоянной* или коэффициентом капитализации заемного капитала. Ее обозначают  $Rm$ , а коэффициент 12 переводит месячные выплаты по кредиту в годовые.

Коэффициент изменения стоимости собственности  $u$  обозначают еще как  $\Delta_0$ .

Если формулу (17) переписать с использованием этих обозначений, то она примет привычный вид (формула Элвуда):

$$Ro = Ye - M \cdot (Ye + P \cdot SSF - Rm) - SSF \cdot u. \quad (18)$$

Формулу (18) можно элементарно представить в виде

$$Ro = M \cdot Rm + (1 - M) \cdot Ye - M \cdot P \cdot SSF - SSF \cdot u, \quad (19)$$

как это сделал Ч.Б.Акерсон, но это ничего не меняет.

Более полный список наиболее часто употребляемых обозначений и терминов приведен в таблице.

Формула Элвуда (18) несколько упрощает расчеты по определению стоимости объектов, приносящих доходы, для покупки которых используется заемный капитал, хотя в век компьютеров это не имеет значения.

Рассмотрим еще несколько способов определения коэффициента капитализации  $Ro$ .

В оценочной деятельности пользуется популярностью метод «инвестиционной группы», в соответствии с которым полная норма  $Ro$  (или коэффициент капитализации) определяется как средневзвешенное ипотечной нормы  $Rm$  и нормы собственного капитала  $Re$ :

$$Ro = M \cdot Rm + (1 - M) \cdot Re, \quad (20)$$

Таблица. Обозначения и взаимосвязи величин, используемых при оценке объектов гражданских прав методами доходного подхода

Обозначения	Наименования	Взаимосвязи
$V, V_o, PV$	Стоимость, текущая стоимость, настоящая стоимость, "сегодняшняя" стоимость,	
$ib, Ye$	Депозитная ставка (equality yield rate, ставка отдачи собственного капитала, ставка дисконтирования, валовая норма собственного капитала, норма отдачи собственного капитала) — значение банковской депозитной ставки, приемлемое как для покупателя, так и для продавца в данной конкретной ситуации.	
$ik, Ym$	Кредитная ставка (mortgage yield rate, норма отдачи заемного капитала)	
$M$	Доля заемного капитала (ипотечное соотношение) — частное от деления кредита на стоимость объекта	
$Y_o$	Общая норма отдачи (overall yield rate)	$Y_o = Y_m \cdot M + Y_e \cdot (1 - M)$
$nb$	Срок владения объектом покупателем (инвестором)	
$nk$	Срок предоставления кредита для покупателя (инвестора) кредитором	
$E_o, NOI$	Чистые годовые доходы от использования объекта (net operating income) — доходы за вычетом всех расходов по обслуживанию объекта, которые распределяются между покупателем и кредитором	
$u, \Delta_o$	Изменение стоимости объекта за период владения им покупателем (инвестором): увеличение (+); уменьшение (-)	$U = V/V_{nb} - 1$
$L$	Финансовый "левередж" — показатель, характеризующий превышение текущей ("сегодняшней") стоимости будущих периодических доходов над вложенным капиталом	$L = ((E_o - M \cdot V \cdot F_6(nk, ik)) \cdot F_5(nb, ib) + V \cdot (1 + u) - M \cdot V \cdot F_5(nk - nb, ik) \cdot F_6(nk, ik) \cdot F_4(nb, ib)) / (1 - M) \cdot V - 1$
$R_m$	Коэффициент капитализации земного капитала (mortgage capitalization rate, ипотечная постоянная, кредитная постоянная, норма капитализации земного капитала, ипотечная норма) - отношение годовой суммы по обслуживанию долга к сумме кредита	$R_m = F_6(nk, ik)$
$R_e$	Коэффициент капитализации собственного капитала (equality capitalization rate, cash on cash rate, норма денежного потока, норма дивиденда на собственный капитал, норма собственного капитала) — отношение годовых денежных поступлений покупателя (инвестора) к величине инвестиции собственного капитала	$R_e = (E_o - M \cdot V \cdot R_m) / ((1 - M) \cdot V)$ $R_e = ib + L \cdot F_6(nb, ib) - F_3(nb, ib) \cdot (M \cdot (1 - F_5(n - nb, ik)) \cdot F_6(nk, ik) + u) / (1 - M)$ $R_e = (R_o - M \cdot R_m) / (1 - M)$
$R_o$	Общий коэффициент капитализации (overall capitalization rate, полная капитализационная норма)	$R_o = E_o / V$ $R_o = ib - M \cdot (ib + (1 - F_5(nk - nb, ik)) \cdot F_6(nk, ik)) \cdot F_3(nb, ib) - F_6(nk, ik) - F_3(nb, ib) \cdot u + L \cdot (1 - M) \cdot F_6(nb, ib)$ $R_o = R_m \cdot M + R_e \cdot (1 - M)$

где  $R_m = F_6(nk, ik) \cdot 12$  — ипотечная норма или ипотечная постоянная ( $R_m = 0,116$ ).

Норма собственного капитала  $R_e$  (отношение годовых денежных поступлений инвестора к величине инвестиций собственного капитала) применительно к условиям нашей задачи:

$$R_e = \frac{E_o - M \cdot V(M, E_o, ib, ik, nk, nb) \cdot F_6(nk, ik) \cdot 12}{(1 - M) \cdot V(M, E_o, ib, ik, nk, nb)} = 0,125. \quad (21)$$

Если сопоставить величину  $Re$  с валовой нормой собственного капитала  $Ye$ , то ясно, что в норме отдачи  $Ye$  (или  $ib$  — ставке дисконтирования) заключены еще и долги по кредиту. Взаимосвязь между этими величинами можно найти путем сравнения правых частей формул «инвестиционной группы» и Акерсона:

$$M \cdot Rm + (1 - M) \cdot Re = M \cdot Rm + (1 - M) \cdot Ye - M \cdot P \cdot SSF - SSF \cdot u,$$

откуда

$$Re = Ye - SSF \cdot \frac{M \cdot P + u}{1 - M}. \quad (22)$$

С практической точки зрения норма собственного капитала  $Re$  позволяет вычислять доходы  $Eo$ , которые будет получать покупатель (инвестор) от ипотечной операции. Например, если в покупку объекта кредитором и инвестором, применительно к нашей задаче, вложена сумма  $V = 2\,532\,326,98$ , то годовые доходы инвестора будут равны  $Re \cdot (1 - M) \cdot V = 94\,724,97$ , а кредитора —  $Rm \cdot M \cdot V = 205\,275,03$ , что в сумме составляет 300 000 денежных единиц.

Таким образом, годовые доходы от использования объекта распределяются между кредитором и инвестором в соответствии с нормами ипотеки и собственного капитала.

Норма собственного капитала  $Re$ , при заданной ставке  $Ye$ , по-разному зависит от ипотечного отношения  $M$  (рис. 7).

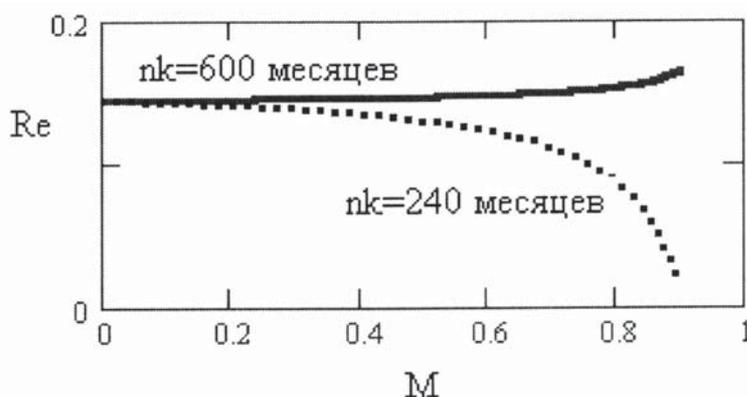


Рис. 7. Норма собственного капитала  $Re$  как функция ипотечного отношения (доли кредита)  $M$  при различных сроках кредита

В этом примере еще раз проявляется эффект финансового леведреджа. Если инвестору удастся убедить кредитора увеличить срок кредита с 240 месяцев до 600, то ему целесообразней брать как можно большую долю кредита. Те же самые результаты получаются, если использовать формулу для «инвестиционной группы».

В литературе встречается также понятие *общая отдача*, или *общая норма отдачи*, определяемая как средневзвешенное значение норм прибыли заемного и собственного капитала:

$$Yo = ib \cdot (1 - M) + ik \cdot M. \quad (23)$$

Для условий нашей задачи  $Yo = 0,112$ .

В практике оценки данную формулу применять не следует, так как полученная с ее помощью норма не равна норме капитализации  $Ro$  (общему коэффициенту капитализации). Вместе с тем, ее часто используют в качестве формулы «инвестиционной группы», принимая  $Yo = Ro$ , для приближенных (предварительных) расчетов стоимости по формуле  $V = Eo/Yo$  из-за простоты. Ошибка  $d = Ro - Yo$  в определении коэффициента капитализации при этом в значительной степени возрастает с уменьшением срока  $nb$  владения объектом.

### 3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА МЕТОДОМ ФИКСИРОВАННОГО ЛЕВЕРЕДЖА

В основе традиционной техники ипотечно-инвестиционного анализа лежит допущение о том, что стоимость объектов, приносящих доходы, в значительной степени формируется под влияни-

ем инвесторов (покупателей), способных оплатить часть  $1 - M$  стоимости объекта и получить в будущем доходы от его использования. При этом не учитываются естественные желания инвесторов иметь определенные выгоды от совершаемых сделок купли-продажи.

Покупатель (инвестор) всегда стремится к тому, чтобы вложенная в покупку сумма была меньше, чем текущая («сегодняшняя») стоимость всех выгод от владения объектом. Следовательно, можно предположить, что абсолютное большинство сделок осуществляется при положительном левередже для покупателей. Очевидно, вероятность того, что левередж  $L$  будет принимать близкие нулю или слишком большие значения, невелика. Тогда, с одной стороны, есть возможность прогнозировать значения левереджа для конкретных объектов и регионов статистическими методами. С другой стороны, значение левереджа может выступать как требование инвестора. Так или иначе, но если в формуле (9) величину  $L$  полагать известной, то появляется возможность для более обоснованного определения стоимости объекта. Таким образом, определение стоимости объекта, приносящего периодические доходы при фиксированном левередже  $L$ , заключается в решении уравнения (9) относительно  $V$ :

$$V = F5(nb, ib) \frac{Eo}{(1 + 12 \cdot F5(nb, ib) \cdot M \cdot F6(nk, ik) - F4(nb, ib) - F4(nb, ib) \cdot u(nb) + F4(nb, ib) \cdot M \cdot F5(nk - 12 \cdot nb, ik) \cdot F6(nk, ik) - M + L \cdot (1 - M))}. \quad (24)$$

Размышления над формулами (9) и (24) приводят к выводу, что предлагаемый метод фиксированного финансового левереджа для определения стоимости объектов, приносящих периодические доходы, является обобщением методов традиционной техники ипотечно-инвестиционного анализа и капитализации доходов. Причем метод традиционной техники ипотечно-инвестиционного анализа является упрощенной формой метода фиксированного финансового левереджа, а метод капитализации доходов — упрощением традиционной техники ипотечно-инвестиционного анализа (рис. 8).

#### МЕТОДЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ, ПРИНОСЯЩИХ ДОХОД

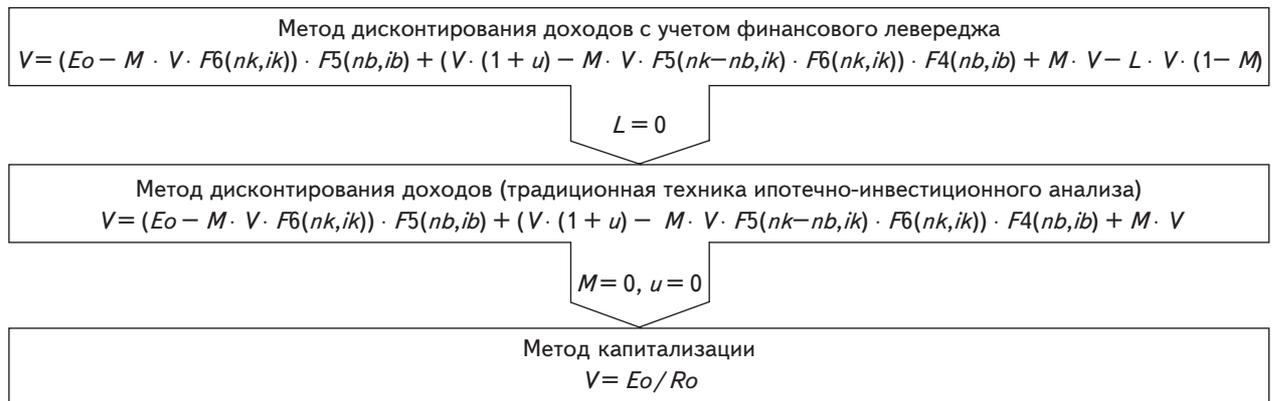


Рис. 8. Трансформация методов определения стоимости объектов, приносящих периодические доходы

Из формулы (24) следует, что чем к большим значениям левереджа стремятся покупатели (инвесторы), тем ниже будут стоимости объектов. Для нашей задачи стоимость объекта при условии, что типичные инвесторы желают иметь превышение текущей стоимости выгод от сделок с подобными объектами над стоимостью вложенного ими в покупку капитала порядка  $L = 0,15$ , составит  $V = 3075058$  ден. ед. Общая зависимость текущей стоимости от левереджа представлена на рис. 9.

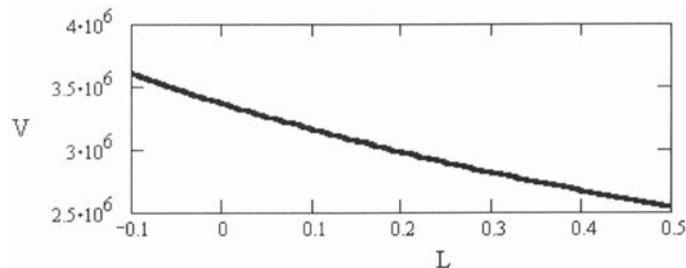


Рис. 9. Характер изменения стоимости объекта при различных значениях левереджа

Учет финансового левереджа при определении стоимости объектов собственности приведет к некоторому изменению формулы Элвуда и связанных с ней формул. Например, общий коэффициент капитализации следует определять по формуле

$$R_o = Y_e - M \cdot (Y_e + P \cdot SSF - R_m) - SSF \cdot u + L \cdot (1 - M) \cdot F_6(nb, ib). \quad (25)$$

## ВЫВОД

Предлагаемый метод фиксированного финансового левереджа учитывает сложившиеся на рынке типичные намерения инвесторов иметь превышение текущей стоимости будущих доходов над вложенным в покупку капиталом. По сравнению с известной техникой ипотечно-инвестиционного анализа данный метод обладает большей общностью и позволяет корректнее определять стоимость объектов, приносящих доходы.

## Литература

1. Михайлец В.Б. О сущности подходов к оценке объектов гражданских прав // Вопросы экспертизы. 1998. №4. С. 6–12.
2. Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: Пер. с англ. М.: Дело, 1997.

# **Еще один методологический подход к оценке стартовой рыночной стоимости предприятия (в порядке обсуждения)**

Как известно, в мировой практике оценки рыночной стоимости предприятий и бизнеса в настоящее время используют три основных методологических подхода: имущественный (затратный), доходный и сравнительный. Отечественные оценщики обычно применяют затратный и доходный подходы и их разновидности, так как статистическая база для использования перспективного сравнительного подхода к оценке предприятий в нашей стране еще не создана, и когда она появится — неизвестно.

Системные недостатки затратного и доходного подходов к оценке рыночной стоимости предприятий и бизнеса для теоретиков и практиков, занимающихся решением этих задач, тайны не представляют. Осовременивание разновременных затрат и износа производственных основных фондов (ПОФ) в долгосрочной ретроспективе при имущественном (затратном) подходе приводит к весьма неопределенным результатам оценки предаукционной стоимости предприятий и бизнеса. Такие же, но еще более неопределенные результаты оценки хозяйственных объектов, дает прогнозирование на период в 5—10 и более лет практически непредсказуемых показателей чистого операционного дохода, балансовой или чистой прибыли, дивидендов и т.п. и установление соответствующих коэффициентов их капитализации или обратных величин этих коэффициентов (стоимостных мультипликаторов) при доходном подходе с учетом дисконтирования денежных потоков и инфляционных процессов. И это делается в то время, когда планы (программы) производства продукции, работ и услуг на предприятиях обычно разрабатывают на месяц, квартал или полугодие, и в редких случаях — на год. Самая распространенная шутка менеджеров: «Неизвестно даже, что будет завтра».

Принципиальное следствие неопределенности оценок рыночной стоимости предприятий при затратном и доходном подходах: приемлемый с точки зрения здравого смысла разброс оценок конкретной хозяйственной единицы, получаемых разными оценщиками (иногда они могут отличаться

на порядок и более). Также весьма значительной может быть разница в оценках одного и того же бизнес-объекта, получаемых при затратном и доходном подходах. Задача выбора между ними рекомендуемой (окончательной) стартовой оценки рыночной стоимости предприятия объективных обоснований, как правило, не имеет.

Таким образом, при затратном и доходном подходах к оценке рыночной стоимости предприятий и бизнеса сегодня неизбежно возникает практически неразрешимая проблема обеспечения рациональной воспроизводимости (повторяемости) и объективности результатов оценочной деятельности профессиональных оценочных фирм и частных (индивидуальных) оценщиков-профессионалов.

Основной причиной невоспроизводимости оценок стартовой рыночной стоимости предприятий является отсутствие прочного фундамента, на базе которого такую оценку можно было бы получить. Подобная база представляется нам в виде предлагаемого расчетного показателя номинальной нормативной производственной мощности предприятия — интегральной, объективной, достаточно однозначной и воспроизводимой характеристики его производственных ресурсов.

Методологический подход к оценке рыночной стоимости предприятия, базирующийся на использовании такого основополагающего показателя его производственных возможностей, как потенциальная производственная мощность, первоначально можно назвать нормативно-расчетным либо нормативно-учетным. В перспективе, если понадобится, эти определения могут быть изменены или уточнены.

Предлагаемая нами формула для расчета стартовой рыночной стоимости предприятия  $C_{\Pi}$  в условных денежных единицах (например, в рублях по состоянию на момент оценки) выглядит следующим образом:

$$C_{\Pi} = (N_{\text{сп}} - \Delta N_{\text{сп}}) \times K_{\text{укв(с)}} - I_{\text{ф}} \times K_{\text{офи}} - I_{\text{м}} \times K_{\text{оми}} + C_{\text{ос}} + C_{\text{зу}} + (C_{\text{нма}} - I_{\text{нма}}) \times K_{\text{оснма}} + (C_{\text{др}} - I_{\text{др}}) \times K_{\text{осдр}} + (C_{\text{ви}} - I_{\text{фви}}) \times K_{\text{осви}}, \quad (1)$$

где

$N_{\text{сп}}$  — сертификационная (номинальная нормативная) производственная мощность предприятия, которая в обязательном порядке должна быть указана в его техническом паспорте, тыс. нормо-ч/год;

$\Delta N_{\text{сп}}$  — потеря (утрачиваемая часть) сертификационной производственной мощности предприятия в результате его старения, дезорганизации, деградации и изменений в специализации производства на дату оценки рыночной стоимости, тыс. нормо-ч/год;

$K_{\text{укв(с)}}$  — современному периоду оценки либо осовремененный ранее разработанный норматив удельных капитальных вложений в строительство предприятия — носителя  $N_{\text{сп}}$ , например, в условных денежных единицах (у.д.е.) на 1000 нормо-ч/год сертификационной производственной мощности предприятия рассматриваемого назначения и типоразмера;

$I_{\text{ф}}$  — общая сумма начисленного физического износа ПОФ предприятия, указанная в его бухгалтерской отчетности по статьям амортизации этих фондов на момент определения величины  $C_{\Pi}$ , у.д.е.;

$K_{\text{офи}}$  — коэффициент осовременивания разновременных значений слагаемых элементов показателя  $I_{\text{ф}}$ ;

$I_{\text{м}}$  — моральный износ наиболее сложных и дорогостоящих видов машин и другого технологического оборудования, составляющих активную часть ПОФ, по которым моральный износ имеет место и находит соответствующее отражение в бухгалтерской отчетности предприятия или поддается расчету по наработанным к настоящему времени методикам, у.д.е.;

$K_{\text{оми}}$  — коэффициент осовременивания разновременных значений слагаемых элементов показателя  $I_{\text{м}}$ ;

$C_{\text{ос}}$  — остаточная стоимость имеющихся оборотных средств предприятия, выступающих в виде ликвидной готовой продукции, оставшейся на складе предприятия, ликвидной части продукции незавершенного производства и запасов, имеющих спрос сырья, материалов и полуфабрикатов, у.д.е.;

$C_{\text{зу}}$  — нормативная (либо рыночная) стоимость земельного участка предприятия, у.д.е.;

$C_{\text{нма}}$  и  $I_{\text{нма}}$  — соответственно стоимость и износ нематериальных активов, числящихся в документах существующей бухгалтерской отчетности предприятия на дату оценки его рыночной стоимости, у.д.е.;

$K_{\text{оснма}}$  — коэффициент осовременивания разновременных затрат на приобретение учитываемых в бухгалтерской отчетности нематериальных активов и их износа;

$C_{\text{др}}$  и  $I_{\text{др}}$  — соответственно стоимость и износ нематериальных активов и, в частности, оценке деловой репутации фирмы, не получающих в настоящее время соответствующего отражения в существующей системе бухгалтерской отчетности предприятия, но оказывающих заметное влияние на показатели рентабельности его производственной деятельности, у.д.е.;

$K_{\text{осдр}}$  — коэффициент осовременивания стоимостей и износа нематериальных активов, обеспечивающих повышенный спрос на продукцию и услуги предприятия;

$C_{\text{ви}}$  и  $I_{\text{фви}}$  — соответственно стоимость и износ объектов непроизводственной инфраструктуры (соцкультбыта) предприятия, если таковые имеются, у.д.е.;

$K_{\text{осви}}$  — коэффициент осовременивания стоимостей и износа объектов инфраструктуры предприятия, учитываемых в бухгалтерской отчетности в разные периоды времени его жизненного цикла.

Разность  $N_c - \Delta N_c$  представляет собой характеристику действительной нормативной производственной мощности рассматриваемого предприятия на дату оценки его стартовой рыночной стоимости.

Методология получения (расчета) значений  $N_c$  предприятий подробно изложена в работах [1, 2]. Самая свернутая запись формулы для определения  $N_c$  в нормо-часах в год:

$$N_c = \Phi_{t_{\text{св}}} \eta_{\text{св}} n_{\text{п}} l_{\text{св}} (1 - K_{r_{\text{св}}}) K_{\text{эсв}}, \quad (2)$$

где

$\Phi_{t_{\text{св}}}$  — средневзвешенный нормативный годовой фонд времени работы всех структурных рабочих мест (СРМ) для основных производственных рабочих предприятия, ч;

$\eta_{\text{св}}$  — средневзвешенное значение нормативных коэффициентов эффективности использования рабочего времени СРМ для основных производственных рабочих предприятия;

$n_{\text{п}}$  — общее число СРМ для основных производственных рабочих предприятия, ед.;

$l_{\text{св}}$  — средневзвешенное число персональных рабочих мест для основных производственных рабочих на одном СРМ предприятия, ед.;

$K_{r_{\text{св}}}$  — средневзвешенное значение нормативного коэффициента резервирования производственной мощности предприятия для наиболее полного, своевременного и качественного удовлетворения рыночного спроса на его продукцию, работы и услуги;

$K_{\text{эсв}}$  — средневзвешенное нормативное значение коэффициента уровня и масштаба производства на предприятии рассматриваемого назначения и типоразмера.

Для получения укрупненной оценки потерь нормативной производственной мощности предприятия в процессе его эксплуатации (DDN<sub>c</sub>) можно использовать соотношение

$$\Delta N_c = N_c \times \left( \frac{\Delta \Phi_{t_{\text{св}}}}{\Phi_{t_{\text{св}}}} + \frac{\Delta \eta_{\text{св}}}{\eta_{\text{св}}} + \frac{\Delta \Phi_{t_{\text{св}}}}{\Phi_{t_{\text{св}}}} + \frac{\Delta n_{\text{п}}}{n_{\text{п}}} + \frac{\Delta l_{\text{св}}}{l_{\text{св}}} + \frac{\Delta K_{yr_{\text{св}}}}{K_{yr_{\text{св}}}} + \frac{\Delta K_{\text{эсв}}}{K_{\text{эсв}}} \right) \times K_{\text{уос}}, \quad (3)$$

где

$K_{yr_{\text{св}}} = 1 - K_{r_{\text{св}}}$ ;

$\Delta \Phi_{t_{\text{св}}}$ ;  $\Delta \eta_{\text{св}}$ ;  $\Delta n_{\text{п}}$ ;  $\Delta l_{\text{св}}$ ;  $\Delta K_{yr_{\text{св}}}$ ;  $\Delta K_{\text{эсв}}$  — соответствующие изменения указанных нормативных значений этих показателей по мере старения предприятия к моменту оценки его стартовой рыночной стоимости;

$K_{\text{уос}}$  — коэффициент учета отброшенных малозначительных членов приведенных в скобках соотношений; значение которого можно принять равным 1,03...1,05.

Произведение  $N_c \times K_{\text{уос}}$  является характеристикой первоначальной нормативной расчетной стоимости предприятия сразу же после ввода его в эксплуатацию на полную производственную мощность.

Экономический износ предприятия к моменту определения его стартовой рыночной стоимости, основные причины которого представлены в работе [3], убедительно характеризуется произведением  $\Delta N_c \times K_{\text{уос}}$ . возможные методы оценки морального износа машин приведены в работе [4].

Стоимость земельного участка, занимаемого предприятием, оценивают, используя действующие на местах ставки земельного налога или арендной платы за 1 м<sup>2</sup> площади земли, умножая их на соответствующие значения стоимостных мультипликаторов. Установленный действующим законодательством разброс значений этих мультипликаторов для разных регионов страны лежит в пределах от 5 до 30 для ставок земельного налога. Пересчет значений этих стоимостных мультипликаторов для ставок арендной платы за землю дает пределы разброса 1,25...7,5.

Для Москвы и Санкт-Петербурга рекомендованы максимальные значения мультипликаторов установленных ставок земельного налога или арендной платы за землю; для подавляющего большинства остальных регионов нашей страны принимают промежуточные значения мультипликаторов.

Разработкой справочников значений коэффициентов осовременивания разновременных затрат на создание и эксплуатацию ПОФ предприятий должны заниматься органы Госкомстатистики РФ.

Значения параметров формул для определения сертификационной производственной мощности предприятий, как правило, указываются в утвержденных нормативно-технической и проектной документациях. При отсутствии таких видов документации для отдельных типов предприятий эти параметры могут быть разработаны консалтинговыми фирмами по специальному заказу

для каждого конкретного случая. Для массовых производств типа станций (центров) технического обслуживания и ремонта продукции, топливозаправочных станций, портовых, угледобывающих, нефтеперерабатывающих и ряда других типов предприятий разработкой нормативных значений показателей  $\Phi_{ri}$ ,  $\eta_i$ ,  $l_i$ ,  $K_{ri}$  и  $K_{ai}$  могут заниматься специально создаваемые независимые институты и организации по типу независимых западных фирм, разрабатывающих, например, нормы времени для станций технического обслуживания автомобилей, входящих в ассоциацию AAA (США).

Нормативы удельных капитальных вложений должны разрабатываться и осовремениваться отраслевыми проектными институтами народного хозяйства и обобщаться в специальных справочниках, издаваемых органами Госстроя РФ. Результаты такой работы по ряду наиболее распространенных предприятий указаны в публикации [5]. Определенные методологические затруднения может вызвать оценка показателей  $C_{др}$  и  $I_{др}$ . Однако и эта задача с той или иной степенью точности может быть решена. Берется структура одного рубля годовой выручки предприятия по статьям себестоимости продукции (издержек производства) и прибыль — как финансового результата его производственной деятельности. Методами экспертных оценок или эвристических предположений устанавливается норма прибыли для предприятия этого назначения и типоразмера. Разницу между фактически полученной прибылью и нормой прибыли для рассматриваемого предприятия, если она имеет положительное значение, с определенной степенью допустимости можно рассматривать в качестве результата, обеспеченного деловой репутацией фирмы и ее интеллектуальным капиталом, не находящим достойного отражения в учетной политике и бухгалтерской отчетности предприятия.

Есть основания полагать, что многие оценщики сочтут предлагаемый нами подход к оценке стартовой рыночной стоимости предприятия разновидностью затратного. Принципиально оспаривать такое мнение вряд ли целесообразно. Нетривиальными новациями в этом деле можно считать введение в практику оценки стоимости предприятий, с одной стороны, показателей их номинальной нормативной производственной мощности и соответствующих им показателей нормативных удельных капитальных вложений, а с другой — понятия и показателя экономического износа хозяйственного объекта. И те, и другие показатели в определенной степени цементируют получаемые оценки, значительно повышая уровень объективности и воспроизводимости результатов оценочной деятельности специалистов-профессионалов. При этом снижается вероятность неконтролируемого влияния участников купли-продажи бизнес-объектов на величину оценок их стоимости, которые иногда диктуют свои необоснованные требования к оценщикам в процессе оформления сравнительно дорогостоящих и достаточно высокорентабельных договоров на оценку.

Представляется необходимым максимально возможное регламентирование методологии оценки рыночной стоимости предприятий, особенно в части создания, согласования и утверждения специальных справочников значений, требующихся для этой процедуры нормативных исходных данных. В число таких данных в первую очередь должны быть включены параметры для определения величин  $N_c$  и  $K_{ув}$ , коэффициенты осовременивания разновременных затрат и доходов, ставки земельного налога и арендной платы за землю, а также стоимостные мультипликаторы к ним в региональном разрезе и для страны в целом.

## Литература

1. Ревуцкий Л.Д. Производственная мощность, продуктивность и экономическая активность предприятия. Оценка, управленческий учет и контроль. М.: Перспектива, 2002.
2. Ревуцкий Л.Д. Потенциал и стоимость предприятия. М.: Перспектива, 1997.
3. Селиванов А.И. Основы теории старения машин. М.: Машиностроение, 1971.
4. Колегаев Р.Н. Определение наивыгоднейших сроков службы машины. М.: Экономика, 1963.
5. Пацкалев А.Ф., Копаев В.А. Нормативы удельных капитальных вложений в отраслях АПК: Справ. М.: Агропромиздат, 1986.

# **Задача классификации основных средств согласно классификатору ОКОФ, выбору амортизационной группы и оставшегося срока полезного использования**

В статье 258 главы 25 Налогового кодекса говорится о том, что Правительство РФ для целей налогообложения должно разработать Классификацию основных фондов вместе с амортизационными группами и сроками полезного использования. Постановлением Правительства Российской Федерации от 1 января 2002г. №1 утверждена вышеуказанная классификация основных фондов (модифицированный классификатор ОКОФ), включаемых в амортизационные группы. В связи с этим у предприятий возникает целый ряд проблем, решение которых и предлагается в данной статье.

## **ОБСУЖДЕНИЕ ЗАДАЧИ**

1. Так как классификатор ОКОФ организован в виде дерева с пятью уровнями и содержит 11 041 кодов (10 355 являются листовыми), то работники бухгалтерии часто не могут быстро и правильно найти нужный листовой код ОКОФ для каждого инвентарного средства. Вручную назначить для каждой записи исход-

ной базы данных одну из 10 355 листовых вершин классификатора ОКОФ без грубых ошибок почти нереально. Например, в одном из последних выполненных нами проектов из записей 41 000 инвентарных единиц коды были исправлены у 39 000. В исправленных записях наряду с полностью неправильными кодами ОКОФ присутствовали коды нелистовых вершин классификатора ОКОФ, когда, например, дымовой трубе присваивали нелистовой код 120 000 000 — «сооружения» первого уровня классификатора ОКОФ, без уточнения, какое именно сооружение имеется в виду. Ясно, что по такому коду ОКОФ ни амортизационную группу, ни срок полезного использования определить невозможно.

2. Амортизационные группы в ОКОФ прикреплены как к пятому (листовому) уровню классификатора ОКОФ, так и к четвертому. В связи с этим возникает вопрос, как по коду ОКОФ определить номер амортизационной группы для каждой инвентарной единице.

3. Так как в каждой из амортизационных групп дается интервал времени, из которого

можно по своему усмотрению выбирать конкретный срок полезного использования, то возникает вопрос, какой конкретный срок полезного использования назначить для каждой инвентарной единицы.

4. Для частично изношенных инвентарных единиц при переходе на новую схему амортизации для целей налогообложения возникает вопрос, как выбрать оставшийся срок полезного использования, а значит, и новую норму амортизации.

## ПРЕДЛАГАЕМОЕ РЕШЕНИЕ ЗАДАЧИ

Для решения задачи будет использована Система информационной поддержки оценщика и аудитора ASIS® (Appraiser Support Info System) [1–9].

Сначала база данных предприятия по учету основных фондов автоматически загружается в систему ASIS®, где затем последовательно анализируется каждая инвентарная единица.

1. Для поиска кода ОКОФ инвентарной единицы в ASIS® используется база аналогов, с помощью которой находятся уточняющие слова в названии инвентарной единицы, привязка классификаторов ОКОФ и ЕНАО и система распознавания естественного языка, включающая словарь русского языка на 195 тыс. слов, 107 тыс. из которых имеет синонимы (всего синонимов 375 тыс.). Система фактически кодирует смысл названия инвентарной единицы и сопоставляет его со смыслом названия шифров ОКОФ.

*Пример.* Машина 2140ТР.

Сначала система в своей базе аналогов по марке находит твердомер 2140ТР, а затем с помощью механизма поиска, словаря и синонимии отыскивает код ОКОФ 143314103 — машины для измерения твердости металлов.

База аналогов по машинам и оборудованию системы составляет около 150 тыс. единиц. Поиск аналогов по машинам и оборудованию осуществляется путем грамматического разбора соответствующих названий. Это уменьшает время поиска и улучшает его качество.

*Замечание 1.* Классификатор ОКОФ построен по отраслевому признаку, некоторые одинаковые объекты присутствуют как листовые вершины в разных ветвях дерева и, соответственно, имеют разные коды ОКОФ. В системе ASIS® при поиске кода ОКОФ можно наложить ограничения на отрасли промышленности, где разрешается искать код.

2. Амортизационные группы (вместе с возможными сроками полезного использования) прикреплены в системе ASIS® к вершинам чет-

вертого и пятого уровней классификатора ОКОФ согласно постановлению Правительства от 1 января 2002г. №1. Поэтому если у конкретной инвентарной единицы для кода ОКОФ есть номер амортизационной группы, то он и выбирается, в противном случае этот номер берется из вершины четвертого уровня. Таким образом, выбор группы и диапазона сроков полезного использования системой ASIS® осуществляется автоматически по коду ОКОФ.

*Замечание 2.* Коды ОКОФ некоторых строительных объектов допускают выбор нескольких групп амортизации, а к некоторым кодам ОКОФ разработчики постановления Правительства РФ №1 от 1 января 2002г. «забыли» прикрепить какую-либо амортизационную группу. В этих случаях система ASIS® выбирает группу амортизации из реальной нормы амортизации от предприятия. Для 10-й группы верхний предел времени жизни при решении оптимизационной задачи с помощью ASIS® выбирается из фактической нормы амортизации с увеличением времени жизни на 20%.

3. Выбор конкретного срока полезного использования осуществляется в несколько этапов. Сначала для всех инвентарных единиц выбираются минимально и максимально возможные сроки полезного использования. Для этих двух вариантов строится прогноз суммарных амортизационных отчислений и налог на прибыль на несколько (пять-десять) лет. На основе прогноза прибыли, инвестиционной программы, прогноза амортизационных отчислений (при двух крайних вариантах) совместно с работниками предприятия выбирается наиболее приемлемый промежуточный вариант генерирования амортизационных отчислений по годам, на основе которого и выбирается для каждой единицы срок полезного использования. Это осуществляется с помощью регуляционного коэффициента от 0 до 1 (при 0 выбирается минимально возможный срок полезного использования для всех инвентарных единиц, а при 1 — максимально возможный).

4. После выбора срока полезного использования для каждой инвентарной единицы срок оставшегося времени жизни (а значит, и годовая норма амортизации при линейном способе начисления амортизации) осуществляется автоматически по алгоритму, изложенному в газете «Финансовая Россия» (приложение «Услуги, налоги, право» №2 от 2002г.).

Срок оставшегося времени полезного использования равен назначенному сроку полезного использования, умноженному на единицу минус степень изношенности инвентарной единицы.

*Замечание 3.* Так как степень износа представляется предприятием на дату предоставления информации, то при расчетах она корректируется ASIS® на дату перехода предприятия на новую схему амортизации.

### **АНАЛИЗ ТРУДОЕМКОСТИ И ЭФФЕКТА ОТ ПРЕДЛАГАЕМОЙ УСЛУГИ**

Просчитаем на примере одного из оцененных нами предприятий возможные изменения налога на прибыль при оптимальном переходе на новую схему амортизации.

Количество инвентарных позиций — 41 000.

Количество амортизационных отчислений в себестоимости продукции за год — 511 млн руб. (последняя переоценка на предприятии была на 01.01.1997г.).

Уменьшение налога на прибыль за счет амортизационных отчислений составляет  $49 \text{ г} \cdot 0,24 = 11,76$  млн дол. (ставка налога на прибыль составляет 24%).

Если предположить, что при переходе на новую схему амортизационных отчислений, в среднем, количество амортизационных отчис-

лений в год не изменится, а по новой схеме можно изменять время полезного использования примерно на 25 %, то за год можно изменить суммарный налог на прибыль за счет выбора времени полезного использования примерно на  $11,76 \times 0,25 = 2,94$  млн дол.

Подсчитаем трудовые затраты. Минимальное количество времени на одну инвентарную позицию, необходимое для выбора вручную одним работником бухгалтерии кода ОКОФ, и времени оставшегося полезного использования мы оцениваем в 5 минут. Отсюда для обработки 41 000 позиций предприятию потребуется минимум  $41\,000 / (8 \text{ ч} \times 60 \text{ мин} / 5 \text{ мин}) = 427$  человекоднев, или 14 месяцев.

Реально это может растянуться на 2 года. При этом никто не застрахован от ошибок, а говорить об оптимальном выборе времени полезного использования вообще говорить не приходится. С помощью системы ASIS® весь комплекс работ можно выполнить за неделю, так как система с помощью операций выборки и группового присвоения фактически обрабатывает последовательно не инвентарные единицы, а группы одинаковых инвентарных единиц.

### **Литература**

1. Тришин В.Н., Шатров М.В. Система информационной поддержки оценщика ASIS (Appraiser Support Info System) // Инвестиции в России. 1995. №5. С. 35–37.
2. Тришин В.Н., Шатров М.В. Проблемы идентификации машин и оборудования в автоматизированных системах обеспечения оценочной деятельности // Вопросы оценки. 1997. №1. С. 29–35.
3. Шатров М.В., Тришин В.Н., Малинин А.А. Программная система ПиК-97 и некоторые вопросы переоценки на 1.01.97 г. // Российский оценщик. 1997. №10–11. С. 12–16.
4. Тришин В.Н. Задача выбора способов начисления амортизационных отчислений для промышленных предприятий // Вопросы оценки. 1998. №2. С. 16–33.
5. Тришин В.Н. О задаче оптимизации финансового состояния предприятия в процессе переоценки с помощью системы ASIS. Ч. 1 // Вопросы оценки. 1999. №1. С. 53–56.
6. Тришин В.Н. О задаче оптимизации финансового состояния предприятия в процессе переоценки с помощью системы ASIS. Ч. 2 // Вопросы оценки. 1999. №2. С. 60–62.
7. Тришин В.Н. Исправление ошибок в бухгалтерских базах данных объектов основных средств с помощью системы ASIS // Вопросы оценки. 2000. №1. С. 56–59.
8. Тришин В.Н., Шатров М.В., Тришин А.В. Аудиторские и оценочные задачи и методы их решения в системе ASIS // Бухгалтер и компьютер (приложение к журналу «Бухгалтерский учет»). 2001. №12. С. 36–39.
9. Тришин В.Н. некоторых проблемах, связанных с учетом, переоценкой и налогообложением основных фондов // Тезисы докладов IV конгресса оценщиков России. М., 2001.

# Обзор судебной практики по вопросам регулирования оценочной деятельности

Оценочная деятельность представляет собой «процесс определения рыночной или иной стоимости имущества либо прав на него на основе общепринятых методов и стандартов оценки в строгом соответствии с действующим законодательством об оценочной деятельности»<sup>1</sup>.

Федеральный закон от 29.07.98г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» определил правовые основы регулирования оценочной деятельности в отношении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, физическим и юридическим лицам для целей совершения сделок с объектами оценки.

Институт лицензирования оценочной деятельности, упорядочивающий рынок оценочных услуг, был введен вышеназванным Федеральным законом. В развитие положений Федерального закона от 29.07.98г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» было принято постановление Правительства Российской Федерации от 20.08.99г. №932 «Об уполномоченном органе по контролю за осуществлением оценочной деятельности в Российской Федерации», которое установило,

что уполномоченным органом по контролю за осуществлением оценочной деятельности является Министерство имущественных отношений Российской Федерации.

В соответствии с п.2 Положения о лицензировании оценочной деятельности, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 11.04.2001г. №285 «О лицензировании оценочной деятельности», лицензирующим органом также является Минимущество России.

Федеральный закон от 29.07.98г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», в статье 23 которого было установлено, что оценочная деятельность подлежит лицензированию, вступил в законную силу 03.08.98г., однако само Положение о лицензировании долгое время находилось в стадии разработки. Это привело к тому, что в ряде регионов, в том числе и в Москве, были приняты местные нормативные акты, регламентирующие лицензирование этого вида деятельности. В настоящее время много вопросов возникает действительности лицензий на оценочную деятельность, выданных на основании этих нормативных актов.

<sup>1</sup> Финансово-кредитный энциклопедический словарь. М., 2002. С. 701.

Так, распоряжением Мэра г. Москвы «О лицензировании оценочной деятельности в городе Москве» от 21.04.99г. №388-РМ был утвержден временный порядок лицензирования в городе Москве. В соответствии с п.1 указанного распоряжения, этот порядок утверждался на период до принятия соответствующих нормативных актов Российской Федерации, устанавливающих порядок лицензирования оценочной деятельности. Однако заместитель прокурора г.Москвы обратился в суд с заявлением о признании данного распоряжения недействительным и не порождающим правовых последствий со дня его издания как противоречащего федеральному законодательству.

Рассмотрев дело, Московский городской суд отказал заместителю прокурора в заявлении. В кассационном протесте прокурор отдела г.Москвы просил отменить решение суда, считая его незаконным. Определением Верховного суда Российской Федерации от 02.03.2001г. дело №5-г 01-13 признано недействительным распоряжение Мэра Москвы от 21.04.99г. №388-РМ «О лицензировании оценочной деятельности в городе Москве». Суд руководствовался пунктами «ж» и «о» ст.71 Конституции Российской Федерации, в соответствии с которыми установление правовых основ единого рынка и гражданское законодательство находятся в ведении Российской Федерации.

Согласно ст.5 Федерального закона от 25.09.98г. №158-ФЗ «О лицензировании отдельных видов деятельности» в редакции от 12.05.2000г., в целях обеспечения в соответствии с Конституцией Российской Федерации правовых основ единого рынка Президент Российской Федерации и Правительство Российской Федерации в соответствии с их полномочиями осуществляют: определение порядка осуществления лицензирования и порядка формирования и ведения реестра лицензий на территории Российской Федерации; определение работ и услуг по видам деятельности, необходимость осуществления лицензирования которых была установлена настоящим федеральным законом и вступившими в силу до момента вступления в силу настоящего федерального закона иными федеральными законами в соответствии с общероссийским классификатором видов экономической деятельности, продукции и услуг; утверждение положений о лицензировании конкретных видов деятельности; отнесение полномочий на осуществление лицензирования конкретных видов деятельности к компетенции федеральных органов государственной власти.

Перечень видов деятельности, на осуществление которых требуются лицензии, был дан в

ст.17 вышеназванного закона, но этот перечень являлся неполным. Согласно названной правовой норме, лицензированию подлежали и другие виды деятельности, лицензирование которых было предусмотрено вступившими в силу до момента вступления в силу этого федерального закона иными федеральными законами.

По смыслу приведенных правовых норм, лицензирование всех видов деятельности (в том числе оценочной деятельности) осуществляется только законодательством Российской Федерации, т.е. находится в ведении Российской Федерации. Поэтому субъекты Российской Федерации не вправе принимать нормативные акты об утверждении порядка лицензирования оценочной деятельности. Кроме того, лицензирование не может быть передано по договору между исполнительной властью Российской Федерации и исполнительной властью субъекта Российской Федерации в их совместное ведение или в ведение субъекта Российской Федерации.

Учитывая изложенное, Московский городской суд не должен был при вынесении решения руководствоваться пунктом «е» ст.2 Договора о разграничении предметов ведения и полномочий между органами государственной власти Российской Федерации и органами государственной власти города федерального значения Москвы, которым лицензирование отдельных видов деятельности на территории Москвы отнесено к предметам совместного ведения органов государственной власти Российской Федерации и органов государственной власти г. Москвы. По п.1 разд.2 Конституции Российской Федерации в случае несоответствия положениям Конституции Российской Федерации положений договора о разграничении предметов ведения и полномочий между федеральными органами государственной власти Российской Федерации и органами государственной власти краев, областей, городов Москвы и Санкт-Петербурга Российской Федерации действуют положения Конституции Российской Федерации.

Таким образом, можно сказать, что законность выданных ранее органами исполнительной власти субъектов Российской Федерации лицензий поставлена под сомнение, и все они, безусловно, утратили юридическую силу с 16.07.200г. — момента вступления в силу постановления Правительства Российской Федерации от 11.04.200г. №285 «О лицензировании оценочной деятельности».

Для защиты потребителей услуг оценочной деятельности лицензии наряду с иными данными содержат данные о работнике, который име-

ет соответствующие профессиональные знания в области оценочной деятельности. Со стороны закона это требование выражено в п.5 (г) и п.24 (г) Положения о лицензировании оценочной деятельности, в которых обращается внимание на то, что в штате работников юридического лица должен быть хотя бы один работник, имеющий документ об образовании, подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности по согласованным с Минимуществом России образовательным программам.

Однако была предпринята попытка оспорить данное требование Положения о лицензировании оценочной деятельности, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 11.04.2001г. №285 «О лицензировании оценочной деятельности». Так, в Верховный суд Российской Федерации предпринимателем из города Воронежа было подано заявление об оспаривании нормативного правового акта в части обязательного наличия у индивидуального предпринимателя документа об образовании, подтверждающего получение соответствующих профессиональных знаний как условия получения им лицензии на осуществление оценочной деятельности.

Доводы заявителя сводились к тому, что должны быть предъявлены различные требования к квалификации индивидуального предпринимателя и руководителя юридического лица, осуществляющих оценочную деятельность. Однако это ограничение противоречит части первой п.2 ст.1 Гражданского кодекса Российской Федерации, устанавливающей свободу осуществления гражданами (включая индивидуальных предпринимателей) своих гражданских прав, в т.ч. право индивидуального предпринимателя осуществлять оценочную деятельность силами привлеченных по трудовому или иному договору работников, но от имени предпринимателей (так же как работники юридического лица осуществляют деятельность от своего имени). При этом согласно части второй п.2. ст.1 Гражданского кодекса Российской Федерации, ограничение гражданских прав, включая установленное ст.18 Гражданского кодекса Российской Федерации право на осуществление предпринимательской деятельности любым не запрещенным законом способом, допускается только федеральным законом. Этому требованию оспариваемое Положение не удовлетворяет.

Решением Верховного Суда Российской Федерации данные доводы не были приняты во внимание и в заявленных требованиях отказано.

Много вопросов вызывает недостаточность для целей лицензирования документов об обра-

зовании в сфере оценочной деятельности, выданных учебными заведениями до согласования образовательных программ в сфере оценочной деятельности с Минимуществом России.

Частным предпринимателем из Калининградской области было подано заявление о выдаче ему лицензии на осуществление деятельности в сфере оценки транспортных средств в июле 2001г. Им были представлены свидетельство о прохождении обучения на семинаре по программе: 1) расчет стоимости подержанных автомобилей; 2) составление калькуляций стоимости ремонта автомобилей с использованием системы «EUROTAX-AUDATEX»; 3) определение стоимости потери товарного вида автомобиля, выданное Московским государственным автомобильно-дорожным институтом, и диплом об окончании Казанского высшего танкового командного Краснознаменного училища им. Президиума Верховного Совета ТАССР. Комитет по управлению государственным имуществом администрации Калининградской области отказал соискателю в предоставлении лицензии на осуществление оценочной деятельности по причине предоставления документа об образовании по несогласованным с лицензирующим органом программам.

Предприниматель обратился в суд с заявлением о признании недействительным распоряжения Комитета по управлению государственным имуществом администрации Калининградской области об отказе в выдаче лицензии на осуществление оценочной деятельности по причине предоставления документа об образовании по несогласованным с лицензирующим органом программам (свидетельство МАДИ о том, что истец прошел обучение по программе «Расчет стоимости подержанных автомобилей, составление калькуляций стоимости ремонта автомобилей»). Арбитражным судом Калининградской области иски были удовлетворены.

Федеральный арбитражный суд северо-западного округа при рассмотрении кассационной жалобы Комитета по управлению государственным имуществом администрации Калининградской области на указанное решение, пришел к выводу о необходимости отмены решения в связи с изложенными ниже обстоятельствами.

Порядок лицензирования оценочной деятельности на момент обращения истца регламентировался Положением о лицензировании оценочной деятельности, утвержденным постановлением Правительства Российской Федерации от 11.04.2001г. №285 «О лицензировании оценочной деятельности». В соответствии с п.5

указанного Положения одним из требований для лицензиата — индивидуального предпринимателя является наличие документов об образовании, подтверждающих получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности по указанным в заявлении на выдачу лицензии работам (услугам). В соответствии со ст.15 и 21 Федерального закона от 29.07.98г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» профессиональное обучение оценщиков осуществляется высшими государственными или частными учебными заведениями, специально созданными для этой цели или на базе факультетов (отделений, кафедр) высших государственных или частных учебных заведений, имеющих право осуществлять такое обучение в соответствии с законодательством Российской Федерации.

В целях реализации положений Федерального закона от 29.07.98г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» были разработаны «Государственные требования к программам профессиональной переподготовки оценщиков», утвержденные Министерством образования 12.05.2000г. Кроме того, распоряжением Минимущества России от 03.11.2000г. №946-р создана комиссия по рассмотрению образовательных программ в области оценочной деятельности, в целях повышения качества осуществления оценочной деятельности в Российской Федерации, обеспечения лицензирования оценочной деятельности, а также контроля за соответствием образовательных программ образовательных учреждений, осуществляющих подготовку специалистов в области оценочной деятельности, государственным стандартам и требованиям, в целях обеспечения высокого уровня подготовки специалистов, осуществляющих работы (услуги) в области оценочной деятельности.

Пунктом 3.1 указанных государственных требований установлено, что обучение оценщиков осуществляется в соответствии с образовательными программами, основанными на сочетании аудиторных занятий и обширной самостоятельной работе со стажировками и практикой. Нормативная трудоемкость профессиональных образовательных программ по оценке машин, оборудования и транспортных средств составляет более 500 часов. Освоение программы подтверждается аттестационной комиссией, и в случае успешного завершения курса обучения обучившемуся выдается диплом о профессиональной переподготовке на ведение профессиональной деятельности в выбранной им сфере.

Представленные истцом документы не соответствуют вышеперечисленным требованиям.

Таким образом, Комитет правомерно своим распоряжением отказал истцу в выдаче лицензии на осуществление оценочной деятельности, сославшись на п.11 Положения о лицензировании оценочной деятельности.

Федеральный Арбитражный суд северо-западного округа отменил решение Арбитражного суда Калининградской области от 12.11.2001г. по делу №5567 и принял новое решение по делу, отказав предпринимателю в удовлетворении исковых требований.

Не обошлось также без претензий со стороны учебных заведений по поводу того, что Минимуществом России им было отказано в согласовании образовательных программ.

Решением арбитражного суда г.Москвы было отказано в удовлетворении требования НОУ «Национальный институт оценки» о признании недействительным отказа Министерства имущественных отношений России в согласовании образовательной программы «оценка собственности». Не согласившись с принятым решением, истец подал апелляционную жалобу, в которой просил решение отменить как незаконное и необоснованное. Проверив материалы дела, доводы жалобы, выслушав пояснения представителей сторон, суд апелляционной инстанции установил следующее.

Истец является негосударственным образовательным учреждением с предоставленным ему правом на ведение образовательной деятельности в сфере высшего дополнительного профессионального образования, в том числе и по повышению квалификации по программе «оценка собственности». Свое требование истец обосновал тем, что направлял в Минимущество России на согласование образовательную программу «оценка собственности», разработанную в соответствии с государственными требованиями к программам профессиональной переподготовки оценщиков в РФ, утвержденной Министерством образования РФ и согласованной с Минимуществом РФ, однако в ее согласовании было отказано.

В распоряжениях Минимущества России от 03.11.2000г. №946-р и от 27.12.2000г. №1436-р содержится порядок рассмотрения образовательных программ в области оценочной деятельности и перечень требований, предъявляемых к соответствующим образовательным учреждениям, допустимые доказательства которых должны быть предоставлены им в Министерство вместе с подлежащей рассмотрению образовательной программой.

Среди предоставленных НОУ «Национальный институт оценки» документов отсутствовала требуемая достоверная в установ-

ленном порядке копия приложения к лицензии федерального органа управления образованием (с приложением) на право ведения образовательной деятельности в сфере высшего или дополнительного профессионального образования по программам, государственные образовательные стандарты или государственные требования к которым согласованы Минимуществом России. Также не была представлена требуемая копия свидетельства о государственной аккредитации образовательного учреждения с приложением.

Вместе с тем, следует отметить, что решение Минимущества России, обжалованное истцом не нарушает его право на осуществление профессиональной переподготовки по программам, указанным в приложении к лицензии. Данное решение означает, что образование, полученное в данном вузе, не является основанием для выдачи выпускнику этого вуза лицензии на осуществление оценочной деятельности.

Требования, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, установлены Федеральным законом от 29.07.98г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и Стандартами оценки, обязательными к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденными постановлением Правительства Российской Федерации от 06.07.2001г. № 519.

В судах рассматривается большое количество дел по искам о признании недействительными отчетов об оценке объектов оценки в связи с искажением рыночной или иной стоимости объекта оценки и нарушением вышеназванных требований законодательства.

Федеральный арбитражный суд Северо-Кавказского округа при рассмотрении кассационной жалобы Государственного учреждения «Абинское опытное поле Всероссийского научно-исследовательского института табака, махорки и табачных изделий» об отмене решения Арбитражного суда Краснодарского края об отказе в иске Государственного учреждения к Краснодарскому региональному объединению «Кубань-оценка» о признании недействительным экспертного заключения о рыночной стоимости имущества выявил следующие факты.

При взыскании с истца задолженности по налогам и иным обязательным платежам был наложен арест на имущество последнего, и определение стоимости указанного имущества было поручено Краснодарскому региональному объединению «Кубань-оценка». Экспертным заключением «оценщика» была определена стоимость оцениваемого имущества. Считая данную стоимость необоснованно заниженной, истец обратился с ходатайством о назначении экспертизы.

В соответствии с отчетом о результатах экспертизы «экспертом» («Институтом оценки и управления собственностью Кубанского государственного технологического университета») определена стоимость, практически в два раза большая, чем установленная «оценщиком».

Арбитражный суд Краснодарского края при отклонении доводов истца не учел, что в соответствии со ст.11 Федерального закона от 29.07.98г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» отчет об оценке не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение. В отчете в обязательном порядке указываются используемые стандарты оценки, а также приводятся сведения, которые необходимы для полного и недвусмысленного толкования результатов проведения оценки объектов оценки, отраженных в отчете.

Как правило, при оценке того или иного имущества применяются три метода оценки: затратный, доходный и метод сравнительного анализа продаж. Метод сравнительного анализа продаж основан на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними. Следовательно, в отчете об оценке должна быть отражена полная информация о характеристиках аналогичных оцениваемому объектам, являвшихся предметами сделок. Между тем, в отчете «оценщика» такие сведения отсутствуют, отсутствуют также сведения о балансовой стоимости объекта оценки, что является нарушением ст.11 Федерального закона от 29.07.98г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Учитывая изложенное, Федеральный арбитражный суд Северо-Кавказского округа отменил решение Арбитражного суда Краснодарского края и передал дело на новое рассмотрение в тот же суд.

В том же суде (Арбитражном суде Краснодарского края) был рассмотрено дело по иску ОАО «Армавиргоргаз» к ООО «Юг-оценка» о признании недействительным отчета «Об оценке рыночной стоимости арестованной дебиторской задолженности ТОО «Юбилейное».

Истец мотивировал свои требования тем, что ответчиком Арбитражного суда Краснодарского края произведена оценка дебиторской задолженности предприятия по исполнительным документам, которые не были затребованы в полном объеме, необходимом для полной и объективной оценки задолженности.

Суд, заслушав стороны, исследовав материалы дела, установил следующее. Согласно постановления судебного пристава-исполнителя от 19.04.01г., оценщик — ООО «Юг-оценка»

произвел оценку дебиторской задолженности ТОО «Юбилейное», что было отражено в отчете «Об оценке рыночной стоимости арестованной дебиторской задолженности ТОО «Юбилейное». При проведении оценки ответчик использовал «Методические рекомендации о порядке реализации дебиторской задолженности», разработанные Федеральным долговым центром при Правительстве РФ, специализированным государственным учреждением, действующим в соответствии с Федеральным законом РФ «Об исполнительном производстве».

«Институт оценки и управления собственностью» КГТУ, которому суд поручил сделать заключение об экспертизе указанного отчета, в заключении указал, что методика оценки не соответствовала на момент проведения оценки принятым стандартам оценки и была отменена. Согласно письму Федерального долгового центра при Правительстве РФ от 30.05.2000г. №101-46/41-1164, указанный стандарт был запрещен к использованию в оценочной практике, и на дату оценки его применение было неправомерно.

Кроме того, оценщиком в отчете не выявлен объект оценки. Дебиторская задолженность представляет лишь результат простого сложения сумм платежей, начисленных за поставленную продукцию на основании данных, указанных в «Актах о количестве поданного — принятого газа». Не приведены и не использованы данные по платежам дебитора за поставленную продукцию, акты сверки расчетов, существующие между ОАО «Армавиргоргаз» и ТОО «Юбилейное».

Доводы ответчика, что не его вина в том, что ему не были предоставлены все документы, несостоятельны, так как оценка проведена по методике и стандартам ФДЦ, который сам же отменил и запретил использовать их. Оценщиком проведена оценка оказанных услуг, а объектом оценки является задолженность — разница оказанных услуг и оплаченных.

Исходя из вышеизложенного, суд пришел к выводу, что отчет «Об оценке рыночной стоимости арестованной дебиторской задолженности ТОО «Юбилейное» не соответствует требованиям Федерального закона от 29.07.98г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и признал его недействительным.

В Арбитражный суд Пензенской области обратился истец с требованием о признании недействительным экспертного заключения по определению рыночной стоимости принадлежащих ему объектов недвижимости и признании недействительными торгов по продаже указанных объектов недвижимости и догово-

ра купли-продажи, заключенного по результатам торгов. Истец исходил из того, что он не был ознакомлен с отчетом об оценке арестованного имущества, принадлежащего ему на праве хозяйственного ведения, стоимость объектов, определенная в экспертном заключении, была занижена, а само заключение не соответствует требованиям Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Требование о признании торгов недействительными истец обосновывал тем, что он не был допущен в помещение, где проводились торги, стартовая цена на торгах определялась на основании экспертного заключения, не соответствующего законодательству, поэтому торги проведены с нарушением правил, установленных законом.

В соответствии со ст.12 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», итоговая величина рыночной или иной стоимости объекта оценки, указанная в отчете, признается достоверной, если отчет составлен в порядке и по основаниям, которые предусмотрены данным законом. Статьей 9 указанного закона установлено, что основанием для проведения оценки объекта оценки является договор между оценщиком и заказчиком. В соответствии со ст.10 Закона договор должен заключаться в письменной форме и соответствовать требованиям, указанным в данной статье, в частности, договор должен содержать точное указание на объект оценки и его описание.

Суд установил, что договор на оценку принадлежащих истцу объектов не заключался. Требования к отчету об оценке объекта оценки установлены ст.11 Закона. В частности, в ней установлено, что в отчете должно быть указано точное описание объекта оценки, а в отношении объекта оценки, принадлежащего юридическому лицу, — реквизиты юридического лица и балансовая стоимость данного объекта оценки. В данном случае балансовая стоимость объектов указана не была.

Принимая во внимание изложенные факты, суд решил удовлетворить иски требования в полном объеме, признать недостоверной рыночную стоимость объектов оценки, признать торги по продаже объектов недвижимого имущества, принадлежащих истцу, недействительными.

Постановлением апелляционной инстанции Арбитражного суда Пензенской области указанное решение оставлено без изменения.

Надеюсь, что совместными усилиями самих оценщиков и контролирующего органа профессионализм оценщиков будет повышаться, а число недействительных сделок с объектами оценки — неуклонно уменьшаться.

# **Комментарий к нормативному правовому акту «Правила оценки недвижимых имуществ для обложения земскими сборами» (полное собрание законов Российской Империи, собрание третье, том XIII, №9744, 1893г.)**

Целью настоящих комментариев является попытка взглянуть на содержание конкретного этапа отечественного исторического опыта оценки прошлых веков с позиций современного подхода к организации оценочной деятельности в Российской Федерации. В данном комментарии не ставилась задача сравнительного анализа данного документа с аналогичными нормативными материалами нашего времени, но те не менее, возможные выводы позволят критически посмотреть на содержание действующей нормативной базы по вопросам оценки недвижимого имущества.

Впервые анализ развития оценки недвижимости в России за период с 1861 до 1914 г. был выполнен Е.И. Тарасевичем (Оценка недвижимости. СПб: СПбГТУ, 1997). В данном исследовании с достаточной полнотой представлены (с. 13–40):

- содержание исторических предпосылок возникновения оценочной деятельности как основы для создания новой системы налогообложения;
- результаты работ по оценке земли и городской недвижимости в период 1861–1893 гг.;

- создание организационной структуры управления для выполнения работ по оценке недвижимости в период 1893–1914 гг.;
- разработка методологических основ оценки недвижимости;
- выводы по итогам развития оценочной деятельности в России за период 1861–1914 гг.

Одним из выводов, который может быть сделан по результатам анализа, выполненного Е.И. Тарасевичем, заключается в том, что роль государства в организации оценочной деятельности ограничивается только решением вопросов выбора и оценки налогооблагаемой базы. Иными словами, содержание государственной функции сводится только к созданию условий, обеспечивающих установление справедливого налогообложения и на этой основе достижения необходимого уровня сбора налогов.

Данное обстоятельство вызывает следующий вопрос: является ли регламентация оценочной деятельности для других целей, кроме налогообложения, объектом государственного права и функцией государственных органов исполнительной и законодательной власти вплоть до Федерального собрания Российской

Федерации? Может быть, все эти вопросы могут решаться в рамках действующих нормативных правовых актов и в условиях функционирования общественных (саморегулируемых) организаций?

В настоящих комментариях, в отличие от исследования, выполненного Е.И. Тарасевичем, в качестве объекта изучения выбран отдельный исторический факт развития оценочной деятельности в России. Углубленный анализ содержания этого документа позволит, по нашему мнению, понять сущность достоинств и недостатков настоящих «Правил оценки недвижимых имуществ для обложения земскими сборами» (в дальнейшем «Правила»), чтобы использовать полученные результаты при разработке отечественных стандартов оценки.

Рассматриваемый нормативный акт был введен в действие вместо «Временных правил для земских учреждений по делам о земских повинностях» (Свод зак., Т. IV, изд. 1890г.).

Приступим к конкретному рассмотрению содержания «Правил».

Постановляющая часть нормативного акта состоит из пяти разделов.

Существенной особенностью раздела II является указание о не распространении положений «Правил» на города Санкт-Петербург, Москву и Одессу. Тем самым подчеркнута необходимость обязательного учета особенностей, присутствующих этим городам.

В разделе III отмечается обязательность сохранения прежнего порядка налогообложения впредь до окончания работ по введению «Правил», а это значит, что директивный срок выполнения всего комплекса мероприятий не устанавливался. В итоге это способствовало созданию нормальных условий для выполнения задач, обладающих высоким уровнем неопределенности.

В IV разделе содержится распоряжение об освобождении прошений и других бумаг от гербовых сборов, а в разделе V приводится указание о необходимости публикации «для всеобщего сведения» обязательных разъяснений настоящих «Правил», реализуя тем самым принцип доступности всех заинтересованных лиц к процессу и результатам разработки материалов.

Основной текст «Правил» состоит из следующих разделов:

I. Об оценочных учреждениях. Содержит указание о составе административных органов управления, ответственных за выполнение работ по оценке.

II. Об оценке недвижимых имуществ. Включает характеристики объектов оценки и основ-

ных методологических подходов при оценке различных видов имущества.

III. О правилах установления и утверждения оценок. В разделе устанавливается подробная процедура разработки, согласования и утверждения нормативных показателей для оценки налогооблагаемой базы («общих оснований оценки недвижимых имуществ»), а также результатов оценки имущества отдельных владельцев.

Рассмотрим подробнее каждый из разделов «Правил».

В ст. 1–3 раздела «Об оценочных учреждениях» рассмотрены организационная структура административных органов, ответственных за проведение оценки: губернские, уездные оценочные комиссии и земские, подробно перечислены ведомства, члены которых входят в состав комиссий.

Следует отметить большое число примечаний, в которых учитываются особенности конкретных местностей при формировании на их территории оценочных комиссий.

Другой особенностью является обязательное членство в уездной оценочной комиссии представителя госналоговой службы («Податный Инспектор есть Непременный Член Уездной Оценочной Комиссии»). Тем самым обеспечивается упомянутая выше главная цель «Правил» — создание действенной системы налогообложения. Этой же цели служит и содержание ст. 7 настоящего раздела, в которой представлен достаточно широкий круг полномочий данного инспектора при сборе, анализе и использовании исходных данных, а также при согласовании и утверждении результатов оценки недвижимости.

Статьи 4–6 посвящены перечню выполняемых функций, прав и обязанностей губернской оценочной комиссии, уездной оценочной комиссии и уездной ЗЕМСКОЙ Управы. Полномочия этих органов свидетельствуют о достаточно высоком уровне централизации работ по оценочной деятельности.

Функции губернской оценочной комиссии (около 12 представителей различных ведомств) носили самый общий характер и определялись понятиями «наблюдение за успешным выполнением ...», «разрешение разномыслий, рассмотрение предположений ...», «разрешение жалоб».

Состав полномочий уездной оценочной комиссии (более 12 представителей различных ведомств) был более обширен и заключался в «установлении оснований оценки, общем руководстве действиями уездной земской управы, рассмотрении представлений о понижении оценки, рассмотрении возражений на ... резуль-

таты оценки отдельных недвижимых имуществ».

Но основная работа по оценочной деятельности выполнялась уездной земской управой, содержание которой состояло в «ведении поземельных книг ..., собирании данных о составе оцениваемых имуществ, об арендных платах, ценах на работы и произведения земли ..., составление предположений об общих основаниях оценки ..., производство оценок отдельных недвижимых имуществ ..., ведение делопроизводства». Мало того, при этом «все расходы производству оценки недвижимых имуществ относятся к числу обязательных земских расходов». В условиях, когда не предусматривалось выделения средств из государственного бюджета, а земства обязаны были выполнять свои текущие обязанности и нести соответствующие расходы, в этих условиях деятельность уездных земских управ была обречена на наибольшие трудности при выполнении новых работ, обладающих большой степенью сложности.

В целом первый раздел «Правил», характеризующий состав организационной структуры и содержание функций трех органов управления, ответственных за проведение оценки, отражает весьма сложную и несколько громоздкую систему множества различных ведомств, интересы которых далеко не всегда совпадали. Следует добавить, что «Правилами» предусмотрены случаи, когда отдельные вопросы оценки должны решаться на уровне Министерства финансов и Министерства внутренних дел Российской Империи, что еще больше усложняло работу по оценке недвижимых имуществ.

Итак, в первом разделе «Правил» рассматривался вопрос: КТО должен выполнять работы по оценке недвижимых имуществ? Следующий раздел посвящен вопросам, ЧТО и КАК оценивать?

В ст. 8 раздела «Об оценке недвижимых имуществ» приводится подробный перечень видов недвижимого имущества, на которые не распространяется положения «Правил». Основное содержание критерия, в соответствии с которым формировался этот перечень, заключается в том, что эти объекты не являются источниками постоянного дохода. В частности, это сельские постройки (дом, хлев, амбар и др.), которые находятся в повседневном пользовании (п. ж), или земли, используемые для социальных нужд (пп. о и п).

Следует обратить внимание на то, что в ст. 10 «Правил» подчеркивается обязательность одинакового подхода к оценке имущества, принадлежащего как государству, так и частным владельцам. Интересно сравнить одержание

этой статьи с содержанием статьи 8 Федерального закона «Об оценочной деятельности» № 135-ФЗ, где упоминается только об объектах государственной стоимости (за исключением двух пунктов).

Статья 9 «Правил» содержит изложение основного методологического подхода к оценке недвижимого имущества — «по средней чистой их доходности», которая может быть исчислена при необходимости «в определенном отношении к ценности имущества».

Данная норма конкретизируется в ст. 14, где «средняя доходность земли определяется по соображению со сведениями о наемных и продажных ценах на земли, об оценках их по залогу в кредитных учреждениях и об обычном в данной местности отношении доходности земли к ее цене».

Далее, в ст. 22, посвященной оценке доходности недвижимости, устанавливается порядок, когда эта задача решается «по соображению с доходностью, исчисленной для однородных имуществ, сдаваемых в наем», а если это невозможно, то «определяется по их ценности, исчисляемой по соображению с материальной стоимостью постройки».

Содержание статей «Правил», приведенных выше, свидетельствует о том, что налогооблагаемой базой является доход (на данном этапе изложения — потенциальный валовой доход), величина которого может определяться непосредственно или в определенной доле к стоимости имущества (в современном изложении размером — коэффициента капитализации). Понятия «ценности и материальной стоимости» соответствуют категории «рыночная стоимость», полученная в результате применения затратного подхода к оценке имущества.

Совокупность понятий, приведенных в разделе «Об оценке недвижимых имуществ», соответствует содержанию методологических подходов, известных как затратный, сравнения продаж (рыночный) и доходный, используемых в настоящее время при оценке рыночной стоимости имущества.

Кроме взаимосвязи между используемой в настоящее время методологией оценки и содержанием «Правил» следует отметить порядок, в соответствии с которым устанавливаются одинаковые размеры расходов и потерь от не занятости строений. Эти данные используются при расчете доходности, в современной терминологии — действительный валовой доход и чистый операционный доход (ст. 23 и 24 «Правил»).

Другой более важной особенностью указанных статей является установление норматив-

ных количественных значений такого показателя, как «отношение доходности к ценности» (коэффициент капитализации). До таких вершин нормотворчества нам еще далеко.

Статьи 12–14 содержат указания, в соответствии с которыми «уезды разделяются на однородные в хозяйственном отношении местности, отличающиеся от смежных с ними по почве и другим условиям, влияющим на доходность земли». Данные указания являлись обязательным условием для оценки земель. В настоящее время аналогичную задачу решает разработка кадастровой оценки земель, проводимая в ряде регионов Российской Федерации для совершенствования системы налогообложения.

Статьи 17–20 «Правил» посвящены оценке лесов, их классификации на разряды и порядку определения средней доходности от использования оборотов рубки различных пород леса, результатов его переработки и «побочным выгодам».

Заканчивается раздел статьей 25, в которой кратко изложен подход к оценке «фабрик, заводов, а также промышленных и торговых заведений». Этот подход может основываться, во-первых, на доходности этих помещений, а во-вторых, на их стоимости. В последнем случае учитывается также стоимость «машин, внутреннего устройства и сооружений».

В целом содержание второго раздела «Правил» представляет собой методологический материал, обеспечивающий условия для комплексного подхода как при определении объектов оценки, так и при разработке методических материалов, конкретизирующих процедуры оценки отдельных видов имущества.

Итак, если во втором разделе «Правил» представлены материалы, посвященные вопросу: КАК оценивать, то в третьем разделе «О правилах установления и утверждения оценок» изложены вопросы КАКИЕ правовые нормы существуют и КАКИМ образом эти нормы будут обеспечивать процедуру разработки, согласования, изменения, утверждения, контроля, опубликования, введения и надзора за процессом работ от проектирования «общих оснований оценки недвижимых имуществ» до результатов оценки «доходность каждого отдельного имущества». Иными словами, в разделе рассматривается, как сегодня сказали бы, создание механизма реализации положений «Правил» или системы, обеспечивающей процесс подготовки, выработки и принятия управленческих решений при организации.

Содержание ст. 26–28 посвящено процедуре взаимодействия органов управления, приведенных в первом разделе «Правил»: «уездной

оценочной комиссии, уездного земского собрания, губернской оценочной комиссии, губернского земского собрания, губернатора», и, при необходимости, «Министерства финансов, Министерства внутренних дел» как между собой, так и с «местными землевладельцами» с использованием почтовых сообщений и публикаций в «местных губернских ведомостях». Предмет этого взаимодействия определяется составом функций, изложенных в ст. 5, п. 1, 12–14, 19, 23, и п. 2 ст. 24 «Правил». Результат взаимодействия заключается в получении первоначальных данных о величине налогооблагаемой базы – чистого дохода, приносящего отдельными видами имущества.

Содержание ст. 30–34 отражает процесс и результат осуществления обратной связи между владельцами имущества и уездной земской управой. Эта связь заключающейся в том, что будущие налогоплательщики обязаны в срок от 4 недель до 3 месяцев представить свое аргументированное мнение о величине чистого дохода, получаемого ими от использования имущества, находящегося в их собственности. При этом уездная земская управа обязана проверить данные, «доставленные владельцами недвижимых имуществ», а при необходимости воспользоваться для этих целей услугами оценщиков («сведущих лиц»). Подчеркивается, что страховые общества и кредитные учреждения обязаны предоставлять, по требованию уездной земской управы, все «имеющиеся у них сведения о сих имуществах». Заканчивается процедура тем, что «исчисленная земскою управою доходность каждого отдельного недвижимого имущества посылается владельцу». Более того, «составляется общий свод сих оценок», который публикуется «в местных губернских ведомостях» для всеобщего обозрения.

В остальных статьях «Правил» изложен порядок обжалования оценок, а также процесс рассмотрения их на всех уровнях управления — от уездной оценочной комиссии до Министра финансов.

В итоге следует отметить, что «Правила» представляют целостный документ, использование которого создает все необходимые условия для решения поставленной задачи – разработки эффективной системы налогообложения имущества.

Следует добавить, что для обеспечения лучшего понимания «Правил» и создания условий для успешной реализации их в практической деятельности 4 июня 1894 г. Министр финансов Витте утвердил специальную инструкцию, в которой разъяснялось содержание отдельных положений этого нормативного акта.

В своих исследованиях Е.И. Тарасевич отмечает, что законом 1893 г. устанавливалась организация работ, в основе которой лежал принцип децентрализации, т.е. предполагалась, что направленность принятия решений осуществляется «снизу вверх». Это обстоятельство, «несмотря на усилия губернских оценочных комиссий, не привело к получению согла-

сованных оценок и, как следствие, не было обеспечено единообразие оценки не только в масштабах государства, но и даже в масштабах одной губернии». По этой причине 18 января 1889 г. был принят новый закон об оценке недвижимых имуществ. Но это уже другой объект для изучения и комментирования.

№ 9744

1893 года Июня 8 дня

## Высочайше утвержденныя Правила оценки недвижимыхъ имуществъ для обложенія земскими сборами.

Мнѣніе Государственнаго Совѣта, Высочайше утвержденное 8 Июня 1893 года (Собр. Узак. 1895 года Июля 17, ст. 856). — Государственный Совѣтъ, въ Соединенныхъ Департаментахъ Государственной Экономіи, Законовъ и Гражданскихъ и Духовныхъ Дѣлъ и въ Общемъ Собраніи, разсмотрѣвъ представленіе Министра Финансовъ объ измѣненіи порядка земскаго обложенія, *мнѣніемъ положилъ*:

I. Проектъ Правиль оцѣнки недвижимыхъ имуществъ для обложенія земскими сборами представить на Высочайшее Его Императорскаго Величества утвержденіе.

II. Произвести на основаніи означенныхъ Правиль (отд. I) оцѣнку недвижимыхъ имуществъ въ губерніяхъ, въ коихъ введено Высочайше утвержденное, 12 Июня 1890 года (6927), Положеніе о земскихъ учрежденіяхъ, не распространяя сей мѣры, впредь до особаго распоряженія, на города С.-Петербургъ, Москву и Одессу.

III. До окончанія переоцѣнки недвижимыхъ имуществъ въ означенныхъ въ отд. II губерніяхъ оставить земское обложеніе сихъ имуществъ на основаніяхъ, опредѣленныхъ Временными Правилами для Земскихъ учреждений по дѣламъ о земскихъ повинностяхъ (Свода Зак. Т. IV, изд. 1890 г.).

IV. Прошенія и другія бумаги по дѣламъ объ оценке недвижимыхъ имуществъ для обложенія земскими сборами (отд. I), кроме приносимыхъ Министру Финансовъ жалобъ на постановленія губернскихъ Оценочныхъ Комиссій освободить отъ гербоваго сбора.

V. Предоставить Министру Финансовъ, по соглашенію съ Министромъ Внутреннихъ Дѣлъ, а въ потребныхъ случаяхъ и съ другими вѣдомствами, по принадлежности, издавать, въ разъясненіе Правиль, означенныхъ въ отд. I, обязательныя для частныхъ лицъ и оцѣночныхъ учреждений общія инструкціи и отдѣльныя постановленія, съ представленіемъ оныхъ Правительствующему Сенату, для опубликованія во всеобщее свѣдѣніе.

**Резолюція.** Его Императорское Величество воспослѣдовавшее мнѣніе въ Общемъ Собраніи Государственнаго Совѣта, объ измѣненіи порядка земскаго обложенія, Высочайше утвердить соизволилъ и повелѣлъ исполнить.

*На подлинномъ Собственною Его Императорскаго Величества рукою написано:*  
**«БЫТЬ ПО СЕМУ».**

# ПРАВИЛА.

## I. Обь оцѣночныхъ учрежденіяхъ.

1. Оцѣнка недвижимыхъ имуществъ для обложенія земскими сборами, проводится Губернскими и Уездными Оценочными Комиссіями и Земскими Управами.

2. Губернскія Оцѣночныя Комиссіи образуются, подь предсѣдательствомъ Губернскаго Предводителя дворянства, изъ Управляющихъ: Казенною Палатою, государственными имуществами и акцизными сборами, Управляющаго Отдѣленіемъ Государственнаго Дворянскаго Земельнаго Банка, Непремѣннаго Члена Губернскаго по крестьянскимъ дѣламъ Присутствія или одного изъ Непременныхъ Членовъ Губернскаго Присутствія по назначенію Губернатора, Председателя Губернской Земской Управы, двухъ членовъ по выбору Губернскаго Земскаго Собранія, Городскаго Головы губернскаго города, а также Управляющаго удѣльнымъ округомъ (въ губерніяхъ, гдѣ есть удѣльныя земли) и представителя горнаго ведомства (въ губерніяхъ, гдѣ есть горные промыслы).

**Примьчаніе 1.** Въ мѣстностяхъ, гдѣ дворянскихъ выборовъ не производится, а также въ прочихъ мѣстностяхъ, въ случаѣ отсутствія или невозможности прибыть въ засѣданіе Губернскаго Предводителя дворянства, предсѣдательствованіе въ Губернской Оцѣночной Комиссіи возлагается на Управляющаго Казенною Палатою.

**Примьчаніе 2.** Въ губерніяхъ, где нѣтъ особыхъ Управленій государственными имуществами, Управляющій сими имуществами заменяется, по его назначенію, однимъ изъ Лесныхъ Ревизоровъ или Чиновниковъ особыхъ порученій ведомства государственныхъ имуществъ.

**Примьчаніе 3.** Управляющій Отделеніемъ Государственнаго Дворянскаго Земельнаго Банка можетъ быть замѣняемъ, по усмотрѣнію Министра Финансовъ, Управляющимъ Отдѣленіемъ Крестьянскаго Поземельнаго Банка.

3. Уѣздныя Оцѣночныя Комиссіи образуются, подь предсѣдательствомъ Уѣзднаго Предводителя дворянства, изъ Податнаго Инспектора, Непремѣннаго Члена Уѣзднаго по крестьянскимъ дѣламъ Присутствія или одного изъ Участковыхъ Земскихъ Начальниковъ по назначенію Губернатора, Предсѣдателя Уѣздной Земской Управы, двухъ членовъ по выбору Уѣзднаго Земскаго Собранія, двухъ членовъ отъ Городской Думы уѣзднаго города по ея избранію, а также членовъ отъ ведомствъ: государственныхъ имуществъ, удѣловъ и горнаго, по одному отъ каждаго, въ техъ уѣздахъ, где существуютъ казенныя и удѣльныя имущества и горные промыслы. Податной Инспекторъ есть Непременный Членъ Уѣздной Оцѣночной Комиссіи.

**Примьчаніе.** Въ мѣстностяхъ, гдѣ дворянскихъ выборовъ не производится, а также въ прочихъ мѣстностяхъ, въ случае отсутствія или невозможности прибыть въ засѣданіе Уѣзднаго Предводителя дворянства, предсѣдательствованіе въ Уѣздной Оцѣночной Комиссіи возлагается на Податнаго Инспектора или на другаго чиновника вѣдомства Казенной Палаты по назначенію Управляющаго оною.

4. На Губернскія Оцѣночныя Комиссіи возлагается:

1) наблюденіе за успешнымъ исполненіемъ Уѣздными Оцѣночными Комиссіями и Уѣздными Земскими Управами обязанностей ихъ по оцѣнкѣ недвижимыхъ имуществъ и преподаніе имъ, съ утвержденія Губернатора, инструкцій и указаній относительно порядка и пріемовъ сей оцѣнки;

2) разрѣшеніе разномысліи, возникающіихъ между Уѣздною Земскою Управою или Уѣздною Оцѣночною Комиссіею и Непремѣннымъ ея Членомъ (ст. 7);

3) рассмотрѣніе предположеній Уѣздныхъ Оцѣночныхъ Комиссій обь общихъ основаніяхъ оцѣнки недвижимыхъ имуществъ въ уѣздахъ и согласованіе оныхъ по отдѣльнымъ уѣздамъ (ст. 27);

4) разрѣшеніе жалобъ на постановленія Уѣздныхъ Оцѣночныхъ Комиссій (ст.37). Делопроизводство Губернской Оцѣночной Комиссії сосредоточивается въ Губернской Земской Управѣ.

5. На Уѣздныя Оцѣночныя Комиссії возлагается:

1) установленіе, по представленію Уѣздной Земской Управы, общихъ основаній оцѣнки недвижимыхъ имуществъ въ уѣздѣ (ст. 12—14, 19, 23 и п. 2 ст. 24);

2) общее руководство действиями Уѣздной Земской Управы по производству оцѣнокъ отдельныхъ недвижимыхъ имуществъ;

3) разсмотрѣніе представленій Уѣздной Земской Управы по ходатайствамъ землевладѣльцевъ о пониженіи оцѣнки доходности землевладѣній (ст.16);

4) разсмотреніе возраженій на произведенныя Управою оцѣнки отдельныхъ недвижимыхъ имуществъ (ст.35).

6. К обязанностямъ Уѣздной Земской Управы по оцѣнкѣ недвижимыхъ имуществъ относится:

1) веденіе поземельныхъ книг и описей (инвентарей) всѣхъ подлежащихъ оцѣнкѣ недвижимыхъ имуществъ въ уѣздѣ;

2) собраніе данныхъ о составѣ оцѣниваемыхъ имуществъ, объ арендныхъ платахъ, цѣнахъ на работы и произвѣденія земли и другихъ тому подобныхъ свѣдѣній, необходимыхъ для установленія общихъ основаній оцѣнки и отдельныхъ оцѣнокъ недвижимыхъ имуществъ;

3) составленіе предположеній объ общихъ основаніяхъ оценки недвижимыхъ имуществъ и представленіе на обсужденіе Уѣздной Оцѣночной Комиссії какъ сихъ предположеній, такъ и предположеній объ измененіяхъ въ принятыхъ основаніяхъ оцѣнки;

4) производство оцѣнокъ отдѣльныхъ недвижимыхъ имуществъ, согласно утвержденнымъ, установленнымъ порядкомъ, общимъ основаніямъ оценки недвижимыхъ имуществъ (ст. 29);

5) веденіе делопроизводства Уѣздной Оцѣночной Комиссії.

**Примѣчаніе.** Все расходы по производству оцѣнки недвижимыхъ имуществъ относятся къ числу обязательныхъ земскихъ расходовъ.

7. Непременный Член Уѣздной Оцѣночной Комиссії (ст. 3), имѣя открытый доступъ ко всему делопроизводству Уѣздной Земской Управы по оцѣнкѣ недвижимыхъ имуществъ содѣйствуетъ ей въ собираніи данныхъ для оцѣнокъ и входитъ съ нею въ соглашеніе относительно приведенія этихъ данныхъ, а также поземельныхъ книгъ и описей, въ соотвѣтствіе съ требованіями закона и последовавшими, въ установленномъ порядкѣ, распоряженіями. На него можетъ быть возложено Уѣздною Оцѣночною Комиссіею производство местныхъ дознаній по дѣламъ, касающимся оцѣнки недвижимыхъ имуществъ. Въ случаѣ разномыслія между Непременнымъ Членомъ и Уѣздною Оцѣночною Комиссіею или Земскою Управою, вызвавшій разномысліе вопросъ представляется на разрѣшеніе Губернской Оцѣночной Комиссії.

## II. Объ оцѣнке недвижимыхъ имуществъ.

8. Оцѣнкѣ на основаніи настоящихъ Правиль подлежатъ все разряды недвижимыхъ имуществъ, за исключеніемъ:

а) земель неудобныхъ (ст. 876 Свода Зак. меж., Т.Х, ч. III, по Прод. 1890 г.), если оне не приносятъ владѣльцамъ ихъ дохода;

б) земель, относящихся къ поименованнымъ въ статьѣ 412 Свод. зак. гражд., Т. X, ч. I, изд. 1887 года, дворцовымъ Государевымъ имуществамъ съ состоящими на нихъ сооружеиіями и другими принадлежностями, а равно дворцовыхъ имуществъ втораго рода и недвижимыхъ имуществъ, находящихся въ завѣдываніи Кабинета Его Императорскаго Величества;

в) земель и других недвижимых имуществъ, принадлежащихъ церквамъ, монастырямъ и другимъ духовнымъ учрежденіямъ и изъятыхъ по дѣйствующимъ постановленіямъ отъ обложенія земскими сборами;

г) недвижимыхъ имуществъ благотворительныхъ, учебныхъ и ученыхъ обществъ и заведеній;

д) лѣсовъ, признанныхъ, въ установленномъ порядкѣ, защитными и лѣсными площадями, занятыхъ искусственно разведенными лѣсонасажденіями (ст. 18 Пол. о сбер. лес., прил. къ ст. Уст. Лѣсн., Свода Зак. Т. VIII ч. I, по Прод. 1890 г);

е) земель, отведенныхъ Правительствомъ на содержаніе лѣсной страже разныхъ наименованій, а равно военной и иной (п.4 ст.5 прил. къ ст. 55 Уст. о земск. повинн., Свода Зак. Т. IV, по Прод. 1890 г);

ж) сельскихъ построекъ, кромѣ занятыхъ подъ торговля и промышленныя заведенія, а равно тѣхъ, которыя приносятъ постоянный доходъ путемъ сдачи въ наемъ;

з) казенныхъ зданій или частей оныхъ, занятыхъ правительственными учрежденіями, а также занятыхъ войсками и войсковыми управленіями казармъ, устроенныхъ на счетъ казны, отдѣльныхъ войсковыхъ частей и городовъ;

и) удѣльныхъ зданій въ тѣхъ частяхъ, которыя заняты подъ помѣщеніе удѣльныхъ округовъ;

і) лагерей, полигоновъ, мѣст для стрѣльбищъ и плацевъ военного вѣдомства;

к) находящихся при фабрикахъ и заводахъ помѣщеній для жилья рабочихъ, для школъ, больницъ и другихъ благотворительныхъ учрежденій;

л) земель, находящихся въ пользованіи желѣзныхъ дорогъ и долженствующихъ, по истеченіи установленнаго срока, перейти въ собственность казны или же состоящихъ во владѣннн казны, а равно и находящихся на сихъ земляхъ зданій и сооружений;

м) земель, а также зданій и сооружений, принадлежащихъ къ упомянутымъ въ пунктѣ л искусственнымъ путямъ сообщенія общаго пользованія;

н) водопроводныхъ сооружений, принадлежащихъ городскимъ обществамъ и содержаемыхъ на городскія средства или состоящихъ въ исключительномъ пользованіи войскъ;

о) земель, угодій и другихъ недвижимыхъ имуществъ обѣльныхъ вотчинниковъ и крестьянъ Олонеккой губерніи (Выс. утв., 26 Ноября 1874 г., ми. Гос. Сов.) и бѣлопашцевъ Костромской Губерніи (ст. 1 прил. къ ст. 53 Уст. о земск. повинн. Свода Зак. Т. IV, 1857 г.)

п) земель, лѣсовъ и прочихъ угодій, состоящихъ въ пользованіи инородцевъ кочевыхъ и бродячихъ, а также, по усмотренію мѣстнаго губернскаго начальства и бедныхъ осѣдлыхъ инородцевъ, какъ напримеръ, зырянъ въ Пермской Губерніи ( п.7 ст.5 прил. къ ст. 55 Уст. о земск. повинн., Свода Зак. Т. IV, по прод. 1890 г.)

9. Недвижимыя имущества оцѣниваются по средней чистой их доходности. При невозможности опредѣленія непосредственно средней доходности недвижимаго имущества, доходность эта исчисляется въ опредѣленномъ отношеніи къ ценности имущества.

10. Принадлежащія казнѣ, удѣльному ведомству и различнымъ учрежденіямъ и обществамъ недвижимыя имущества, поскольку они подлежатъ оцѣнкѣ (ст. 8) оцѣниваются на техъ же основаніяхъ, какъ и движимыя имущества частныхъ владѣльцевъ.

11. Доходность земель и лѣсовъ исчисляется по даннымъ за послѣдніе девять лѣтъ, а имущества, означенныхъ въ статьяхъ 21-25, - по даннымъ за послѣднія шесть лѣтъ. Въ случае невозможности исполненія сихъ требованій, принимаются въ собраніе данныя за менее продолжительное время.

12. Для исчисленія доходности земель, уѣзды раздѣляются на однородныя въ хозяйственномъ отношеніи местности, отличающіеся отъ смѣжныхъ съ ними по почвѣ и другимъ условіямъ, влияющимъ на доходность земель.

13. Въ предѣлахъ каждой мѣстности (ст. 12) земли распредѣляются, въ случае надобности, на отдѣльныя угодыя (усадебную и пахотную землю, сенокосы, постоянные выгоны, вы-

пуски, пастбища, плавни, огороды, конопляники, сады, виноградники, хмельники и т.п.) Каждый из видовъ угодій можетъ быть подраздѣленъ на разряды по сравнительному качеству земли и по другимъ, вліяющимъ на доходность, условіямъ сельскохозяйственнаго пользованія (луга заливные, суходольные и болотные, пашня присельная или запольная и т.п.).

14. Въ каждой мѣстности уѣзда (ст. 12) определяется средняя доходность десятины земли, а въ случаѣ распределенія земли по отдельнымъ угодьямъ и разрядамъ угодій (ст. 13) — средняя доходность десятины сихъ угодій или разрядовъ, на основаніи данныхъ о производительности почвы, о стоимости обработки пашни подъ обычные въ местности посевы и о стоимости уборки хлѣбовъ и сѣна, а также о цѣнахъ на главнѣйшія сельскія произведенія. При затруднительности, по мѣстнымъ условіямъ, примененія указаннаго способа, средняя доходность земли опредѣляется по соображенію со свѣдѣніями о наемныхъ и продажныхъ цѣнахъ на земли, объ оцѣнкахъ ихъ по залогу въ кредитныхъ учрежденіяхъ и объ обычномъ въ данной мѣстности отношеніи доходности земли къ ея цѣнѣ.

15. Доходность каждаго отдѣльнаго землевладѣнія определяется помноженіемъ количества десятинъ земли каждаго разряда угодій въ составѣ владенія на среднюю въ данной мѣстности доходность десятины этихъ разрядовъ угодій. Къ общей суммѣ доходности владѣнія присоединяется доходность тѣхъ частей его, изъ которыхъ владѣльцами извлекаются промышленныя выгоды (доходность отъ рыболовныхъ водъ, отъ разработки торфа, добыванія камня, извести и пр.), определяемая на основаніи провереннаго заявленія владѣльца о среднемъ размѣрѣ полученнаго имъ чистаго дохода.

16. По ходатайству землевладѣльца, сумма доходности землевладѣнія, исчисленная на основаніи статьи 15, можетъ быть понижена Уѣздною Оцѣночною Комиссіею, во вниманіе къ такимъ особенностямъ владѣнія, которыя не могли быть приняты въ соображеніе при средней оцѣнкѣ десятины земли, отдѣльных угодій, или разрядовъ угодій (при неудобномъ для хозяйства расположеніи земельной дачи, при чрезполосности ея, отсутствіи въ ней воды и т.п.).

17. Лѣса раздѣляются, для оцѣнки оныхъ, на два разряда, причемъ къ первому разряду причисляются лѣса, въ которыхъ установленъ или же, по состоянію лѣса и по условіямъ его сбыта, можетъ быть установленъ хозяйственный планъ ежегодной вырубки, а ко второму разряду — всѣ остальные лѣса.

18. Лѣса перваго разряда оцѣниваются по доходности каждой отдѣльной лѣсной дачи, исчисляемой по соображенію съ соответствующимъ состоянію и породе лѣса оборотомъ рубки его, а также с цѣнами на лѣсные матеріалы и побочными выгодами отъ лесовладенія (отъ пастьбы скота, сѣнокошенія и т.п.) При существованіи хозяйственного плана лѣсной дачи оборотъ рубки опредѣляется согласно этому плану. Доходность дачи не можетъ быть исчислена ниже дохода, заявленнаго ея владѣльцемъ.

19. Для исчисленія доходности лѣсовъ втораго разряда устанавливается средняя доходность десятины лѣса, опредѣляемая въ известной, сообразно мѣстнымъ условіямъ, соразмѣрности съ доходностью другихъ земельных угодій. При затруднительности установленія означеннымъ способомъ доходности лѣса, опредѣляется лишь средній на десятину лѣса размеръ побочных отъ лѣсовладенія доходовъ (отъ пастьбы скота, сѣнокошенія и проч.). Средняя доходность десятины лѣса и средній размѣръ побочных доходовъ опредѣляются или однообразно для всего уезда или, въ случае надобности, особо для отдѣльных мѣстностей онаго.

20. Доходность каждой отдѣльной лѣсной дачи втораго разряда въ мѣстностяхъ, гдѣ установлена средняя доходность десятины лѣса (ст. 19), опредѣляется помноженіемъ количества десятинъ въ составѣ лѣсовладѣнія на среднюю въ данной местности доходность десятины лѣса.

21. Доходность каждаго отдѣльнаго городского недвижимаго имущества, сдаваемаго въ наемъ, опредѣляется по средней за оное наемной платѣ, за вычетомъ необходимыхъ по

имуществу расходов и вероятного по местным условиям недобора в доходе вследствие простоя помещения (ст.23.)

22. Доходность не сдаваемых в наем городских недвижимых имуществ или частей оных определяется по сравнению с доходностью, исчисленною для однородных имуществ, сдаваемых в наем. При невозможности применения сего способа, доходность таких имуществ определяется по их ценности, исчисляемой по сравнению с материальною стоимостью постройки, степенью ее прочности, хозяйственными удобствами и выгодностью местонахождения имуществ, а также с цѣнностью земли подъ дворовымъ участкомъ.

23. Вычеты на расходы и на недобор в доход в следствие простоя помещения (ст. 21), а равно отношение доходности имуществ к цѣнности ихъ (ст. 22), устанавливаются в одинаковомъ размѣрѣ по всему городскому поселению или различном для отдѣльныхъ его частей или разрядовъ строений, находящихся в однородныхъ хозяйственныхъ условияхъ. Отношение доходности имуществ к цѣнности (ст. 22) устанавливается в пределахъ отъ 3 до 6 %.

24. Доходность сельскихъ построекъ, подлежащихъ оценкѣ (п. ж ст. 8), определяется на основаніи статей 21—23, съ тѣмъ различіемъ: 1) что доходность дворовыхъ участковъ при сельскихъ постройкахъ, оцениваемыхъ по ихъ материальной стоимости, приравнивается къ средней доходности усадебной земли в той же мѣстности и 2) что отношение средней доходности къ цѣнности построекъ определяется не свыше 5 %.

25. Фабрики, заводы, а также промышленныя и торговыя заведенія оцениваются по доходности ихъ помещений, определяемой на основаніи статей 21—24. В случае определения доходности сихъ помещений по цѣнности (ст. 22) в оценку должна входить стоимость не только зданій, но также машинъ, и всего вообще внутренняго устройства и сооружений, составляющихъ принадлежность упомянутыхъ фабрикъ, заводовъ, и заведеній.

### III. О порядке установленія и утвержденія оцѣнокъ.

26. Проектированныя Уѣздною Оценочною Комисією (ст.5, п.1) общія основанія оцѣнки недвижимыхъ имуществъ (ст. 12—14, 19, 23 и п. 2 ст. 24) сообщаются на заключеніе Уѣзднаго Земскаго Собранія. Предположенія Уѣздною Оценочною Комиссіи относительно основаній оценки земель и лѣсовъ (ст. 12—14 и 19) публикуются в мѣстныхъ губернскихъ ведомостяхъ и рассылаются всѣмъ мѣстнымъ землевладѣльцамъ, съ приглашеніемъ доставить по нимъ замѣчанія в шестинедѣльный со дня ихъ напечатанія срокъ.

27. По измененіи проектированныхъ основаній оцѣнки недвижимыхъ имуществъ, в чемъ окажется нужнымъ, согласно заключенію Уѣзднаго Земскаго Собранія и доставленнымъ землевладѣльцами замечаніямъ, Уѣздная Оценочная Комиссія представляетъ свои предположенія, вместе съ заключеніемъ Уѣзднаго Земскаго Собранія, Губернской Оценочной Комиссіи, которая, по надлежащемъ согласованіи основаній оцѣнокъ по отдѣльнымъ уѣздамъ, передастъ ихъ на заключеніе Губернскаго Земскаго Собранія.

28. Одобренныя Губернскимъ Земскимъ Собраніемъ предложенія Губернской Оценочной Комиссіи утверждаются Губернаторомъ. Если же соглашеніе между Губернскою Оценочною Комиссією и Губернскимъ Земскимъ Собраніемъ не состоится, а равно если Губернаторъ встретитъ затрудненія къ утвержденію принятыхъ основаній оцѣнокъ, или Управляющій мѣстною Казенною Палатою заявитъ противъ нихъ возраженія, то дѣло представляется на разрешеніе Министра Финансовъ, по соглашенію съ Министромъ Внутреннихъ Дѣлъ и съ другими вѣдомствами, по принадлежности.

29. По утвержденіи указаннымъ в статьѣ 28 порядкомъ общихъ основаній оцѣнки недвижимыхъ имуществъ, Уѣздная Земская Управа определяетъ, на основаніи оныхъ, доходность каждаго отдѣльнаго имущества.

30. Владѣльцы недвижимыхъ имуществъ обязаны, по требованію Уѣздной Земской Управы, сообщать, въ определенный въ требованіи срокъ (отъ 4 недѣль до 3 мѣсяцѣвъ), свѣдѣнія о составѣ, цѣнности и доходности ихъ имуществъ и о способахъ пользованія оными, съ приложеніемъ документовъ, которыми эти свѣдѣнія подтверждаются. Въ случаѣ недоставленія владѣльцами имуществъ означенныхъ свѣдѣній и документовъ, возраженія ихъ противъ произведенныхъ оцѣнокъ могутъ быть оставлены безъ разсмотрѣнія.

31. Доставленныя владѣльцами недвижимыхъ имуществъ свѣдѣнія (ст. 30) проверяются по окладнымъ книгамъ земскихъ и городскихъ общественныхъ учрежденій, межевымъ планамъ, свѣдѣніямъ о продажныхъ и наемныхъ цѣнахъ на недвижимыя имущества, страховымъ и залоговымъ оцѣнкамъ и т.д. Если окажется нужнымъ, для проверки доставленныхъ свѣдѣній производятся осмотры имуществъ на мѣстѣ, съ участіемъ, въ потребныхъ случаяхъ, свѣдущихъ лицъ и съ повѣрочнымъ измѣреніемъ отдѣльныхъ владеній или частей ихъ, опросы нанимателей и другихъ лицъ и т.д., но не иначе, какъ по заблаговременномъ оповещеніи о томъ владельца или его уполномоченнаго.

32. Страховыя Общества и кредитныя учрежденія, выдающія ссуды подъ залогъ недвижимыхъ имуществъ, а также мѣстные агенты этихъ Обществъ и учрежденій, обязаны доставлять, по требованію Уѣздной Земской Управы, имеющіяся у нихъ свѣдѣнія о сихъ имуществвахъ.

33. Объ исчисленной Земскою Управою доходности каждаго отдѣльнаго недвижимаго имущества посылается владѣльцу или его уполномоченному особое извещеніе по мѣсту нахождения имущества или по заявленному владельцемъ месту жительства.

34. По окончаніи производства всѣхъ оцѣнокъ отдѣльныхъ недвижимыхъ имуществъ въ уѣздѣ (ст. 29), составляется общій сводъ сихъ оцѣнокъ, о чемъ публикуется въ мѣстныхъ губернскихъ ведомостяхъ. Означенный сводъ можетъ быть обозреваемъ всѣми владѣльцами недвижимыхъ имуществъ въ уѣздѣ.

35. Возраженія противъ оцѣнокъ отдѣльныхъ недвижимыхъ имуществъ могутъ быть заявляемы въ теченіе трехъ мѣсяцѣвъ со дня упомянутой въ статьѣ 34 публикаціи. Возраженія эти подаются въ Оцѣночную Комиссію черезъ Уѣздную Земскую Управу.

36. Уѣздная Оцѣночная Комиссія, по разсмотрѣніи возраженія и по поверке его, въ случае надобности, посредствомъ осмотра владѣнія на мѣстѣ черезъ своего Члена, въ присутствіи сосѣднихъ владѣльцевъ, постановляетъ рѣшеніе и объявляетъ его лицу, подавшему возраженіе, порядкомъ, указаннымъ въ статьѣ 33.

37. На постановленіе Уѣздной Оцѣночной Комиссіи (ст.36) можетъ быть подана, въ мѣсячный со дня объявленія онаго срокъ, жалоба Губернской Оцѣночной Комиссіи.

38. Рѣшеніе Губернской Оцѣночной Комиссіи по означенной въ статьѣ 37 жалобѣ представляется на утвержденіе Губернатора. О состоявшемся рѣшеніи посылается увѣдомленіе лицу, подавшему жалобу, порядкомъ, указаннымъ въ статьѣ 33.

39. На рѣшеніе Губернской Оцѣночной Комиссіи (ст.38) въ шестинедѣльный со дня объявленія онаго срокъ можетъ быть подана жалоба Министру Финансовъ, въ случаѣ нарушенія при оцѣнкѣ установленныхъ для сего правилъ.