

ФГОУ ВПО «ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ  
ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»

# ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ИМУЩЕСТВА

Под редакцией профессора **М.А. Федотовой**  
и доцента **Т.В. Тазихиной**

Рекомендовано УМО по образованию  
в области финансов, учета и мировой экономики  
в качестве **учебника** для студентов,  
обучающихся по специальности  
«Финансы и кредит»



МОСКВА  
2011

**УДК 338.5(075.8)**

**ББК 65.290-5я73**

**О-75**

**Рецензенты:**

**Е.И. Шохин**, заведующий кафедрой финансового менеджмента ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве РФ», канд. экон. наук, проф.,

**В.Е. Есинов**, заведующий кафедрой ценообразования и оценочной деятельности Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов, д-р экон. наук, проф.

**Авторы:**

**М.А. Федотова**, д-р экон. наук, проф., **Т.В. Тазикина**, канд. экон. наук, доц.,

**Д.Н. Якубова**, канд. экон. наук, **А.А. Бакулина**, канд. экон. наук,

**О.М. Багинова**, канд. экон. наук, **И.В. Королев**, канд. экон. наук

**О-75** **Основы оценки стоимости имущества** : учебник / коллектив авторов; под ред. М.А. Федотовой, Т.В. Тазикиной. — М. : КНОРУС, 2011. — 272 с.

**ISBN 978-5-406-00391-6**

Раскрыты базовые теоретические и практические аспекты стоимостной оценки имущества организации: машин, оборудования, транспортных средств, недвижимости и земельных участков различного назначения, нематериальных активов, интеллектуальной собственности, финансовых активов, запасов и дебиторской задолженности.

Специальные главы посвящены особенностям расчета ликвидационной стоимости имущества организации, информационной базе оценки и компьютерным программам, применяемым в современной оценочной деятельности.

*Для студентов, обучающихся в бакалавриате по направлению «Экономика», а также студентов специалитета и магистратуры, будет полезно и для преподавателей оценочных дисциплин.*

**УДК 338.5(075.8)**

**ББК 65.290-5я73**

## **ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ИМУЩЕСТВА**

Санитарно-эпидемиологическое заключение

№ 77.99.60.953.Д.006828.04.10 от 28.04.2010 г.

Изд. № 1911. Подписано в печать 30.06.2010.

Формат 60×90/16. Гарнитура «PetersburgC». Печать офсетная.

Усл. печ. л. 17. Уч.-изд. л. 15,1. Тираж 3000 экз. Заказ №

ООО «Издательство КноРус».

129110, Москва, ул. Большая Переяславская, 46, стр. 7

Тел.: (495) 680-7254, 680-0671, 680-1278.

E-mail: office@knorus.ru <http://www.knorus.ru>

Отпечатано в ОАО «Московская типография № 2».

129085, Москва, пр. Мира, 105.

**ISBN 978-5-406-00391-6**

© Коллектив авторов, 2011

© ООО «Издательство КноРус», 2011

---

## ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>ВВЕДЕНИЕ</b> .....	5
<b>Глава 1. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ МАШИН И ОБОРУДОВАНИЯ</b> .....	11
1.1. Затратный подход в оценке машин и оборудования .....	13
1.2. Сравнительный подход .....	21
1.3. Доходный подход .....	23
<i>Вопросы и задания</i> .....	23
<i>Литература</i> .....	25
<b>Глава 2. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ ОРГАНИЗАЦИИ</b> .....	26
2.1. Нематериальные активы, цель и организация их оценки .....	26
2.2. Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности с позиций «затратного подхода» .....	42
2.3. Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности с позиций «доходного подхода» .....	46
2.4. Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности с позиций «сравнительного подхода» .....	61
2.5. Особенности оценки отдельных видов нематериальных активов .....	65
<i>Вопросы и задания</i> .....	89
<i>Литература</i> .....	103
<b>Глава 3. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ</b> .....	106
3.1. Оценка стоимости акций .....	106
3.2. Оценка стоимости облигаций .....	122
3.3. Оценка стоимости векселей, ипотечных закладных, коносаментов, складских свидетельств, сертификатов и чеков .....	145
<i>Вопросы и задания</i> .....	153
<i>Литература</i> .....	153
<b>Глава 4. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ЗАПАСОВ И ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ</b> .....	154
4.1. Оценка стоимости запасов .....	154
4.2. Оценка стоимости дебиторской задолженности .....	169

	<i>Вопросы и задания</i> .....	195
	<i>Литература</i> .....	199
<b>Глава 5.</b>	<b>ОЦЕНКА ЛИКВИДАЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ИМУЩЕСТВА ОРГАНИЗАЦИИ</b> .....	201
	5.1. Понятие ликвидационной стоимости .....	201
	5.2. Цели, функции и задачи оценки имущества предприятия методом ликвидационной стоимости .....	204
	5.3. Технологическая последовательность работ по расчету упорядоченной ликвидационной стоимости предприятия .....	208
	<i>Вопросы и задания</i> .....	213
	<i>Литература</i> .....	215
<b>Глава 6.</b>	<b>ИНФОРМАЦИОННАЯ БАЗА ОЦЕНКИ</b> .....	216
	6.1. О значении информации, необходимой для целей оценки .....	216
	6.2. Классификация информации .....	220
	6.3. Основы финансовой отчетности .....	236
	6.4. Анализ компьютерных программ, применяемых в стоимостной оценке .....	251
	<i>Вопросы и задания</i> .....	259
	<i>Литература</i> .....	260
	<b>ПРИЛОЖЕНИЕ</b> .....	262

---

## ВВЕДЕНИЕ

Стоимостная оценка имущества является неотъемлемой частью эффективного развития рынков различных видов собственности. Поэтому системное представление о данном направлении научно-теоретических и практических знаний и навыков необходимо выпускникам бакалавриата.

В настоящее время в России сформирован рынок оценочных услуг, определились ведущие оценочные организации, сложился имидж профессионального оценщика.

На основе результатов независимой оценки принимаются инвестиционные и иные экономические решения, стоимостная оценка является основой для проведения корпоративных транзакций, налогообложения, принятия решений при управлении имуществом. Результаты оценки используются на всех уровнях государственного управления, разработки отраслевой политики, а также государственного и общественного контроля.

Проведение регулярной оценки имущества позволяет повысить экономическую отдачу и увеличить доходы государственного бюджета, а также скорректировать стратегию управления государственной и муниципальной собственностью, в том числе в рамках:

- 1) совершенствования системы мониторинга использования государственного и муниципального имущества предприятиями государственного сектора на основе отслеживания изменений в рыночной стоимости имущества, выявления наиболее эффективных способов его использования;

- 2) совершенствования порядка приватизации государственного и муниципального имущества, в том числе в части ликвидации института нормативной цены в процедуре приватизации, перехода на качественно новый уровень информационной прозрачности приватизации;

- 3) укрупнения предприятий государственного сектора путем слияний и поглощений, формирования концернов и холдингов;

- 4) внедрения принципов корпоративного управления на предприятиях государственного и муниципального секторов;

5) повышения эффективности финансирования бюджетных учреждений;

6) сокращения нерыночного сектора экономической реализации непрофильных активов, преобразования государственных предприятий в новые организационно-правовые формы;

7) развития механизмов частно-государственного партнерства;

8) снижения рисков инвестирования в капиталоемкие объекты путем введения системы государственных гарантий на основе оценки рыночной стоимости активов.

Данное учебное пособие является первой книгой из серии пособий по оценке имущества и бизнеса, созданных специально для студентов, обучающихся в бакалавриате по направлению «Экономика». Оно раскрывает теоретические и практические аспекты оценки стоимости активов организаций как элементов имущественного комплекса.

Для определения рыночной или другого вида стоимости оценщики применяют специальные приемы и способы расчета, которые получили название методов оценки. Каждый метод оценки предполагает предварительный анализ определенной информационной базы и соответствующий алгоритм расчета. Все методы оценки позволяют определить стоимость бизнеса на конкретную дату, и все методы являются рыночными, так как учитывают сложившуюся рыночную конъюнктуру, рыночные ожидания инвесторов, рыночные риски, сопряженные с оцениваемым бизнесом, и предполагаемую «реакцию» рынка при сделках купли-продажи с оцениваемым объектом.

«Оцениваемая стоимость» — понятие многогранное, ее величина зависит от множества различных факторов. Все факторы невозможно одновременно учесть в рамках одного расчетного алгоритма. Поэтому при построении той или иной модели определение стоимости бизнеса ряд факторов принимается за постоянную величину, в то время как другие — за переменную. Величина стоимости бизнеса, рассчитанная одним из методов, учитывает влияния только нескольких основных факторов. Методы оценки различаются также временными аспектами исследования. Одни методы ориентированы в основном на ретроспективную информацию, другие — на перспективную, третьи — на текущую информацию фондового рынка.

В зависимости от факторов стоимости, являющихся основными переменными в алгоритмах, методы оценки подразделяются на методы доходного, сравнительного и затратного подхода. Каждый подход позволяет «уловить» определенные факторы стоимости.

Так, при оценке с позиции доходного подхода во главу угла ставится доход как основной фактор, определяющий величину стоимос-

ти объекта. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его рыночной стоимости при прочих равных условиях. При этом имеют значение продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс. Оценщик, внимательно изучающий соответствующую рыночную информацию, пересчитывает эти выгоды в единую сумму текущей стоимости. Доходный подход — это определение текущей стоимости будущих доходов, которые, как ожидается, принесут использование и возможную дальнейшую продажу собственности.

Хотя, как правило, доходный подход является наиболее подходящей процедурой для оценки бизнеса, полезно бывает использовать также сравнительный и затратный подходы. В некоторых случаях затратный или сравнительный подходы могут быть более точными или более эффективными. Во многих случаях каждый из трех подходов может быть использован для проверки результатов оценки стоимости, полученных другими подходами.

Сравнительный подход особенно полезен тогда, когда существует активный рынок сопоставимых объектов собственности. Точность оценки зависит от качества собранных данных, так как, применяя данный подход, оценщик должен собрать достоверную информацию о недавних продажах сопоставимых объектов. Эти данные включают: физические характеристики, время продажи, местоположение, условия продажи и условия финансирования. Действенность такого подхода снижается в случае, если сделок было мало, если момент их совершения и момент оценки разделяет продолжительный период времени; если рынок находится в аномальном состоянии, так как быстрые изменения на рынке приводят к искажению показателей. Сравнительный подход основан на применении принципа замещения. Для сравнения выбираются конкурирующие с оцениваемым бизнесом объекты. Обычно между ними существуют различия, поэтому необходимо провести соответствующую корректировку данных.

Затратный подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств организации изменяется вследствие инфляции, колебаний конъюнктуры рынка, используемых методов учета и, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед оценщиком встает задача проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств, и наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается

текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия.

Имущественный (затратный) подход представлен двумя основными методами:

- методом стоимости чистых активов;
- методом ликвидационной стоимости.

Метод стоимости чистых активов включает несколько этапов:

- 1) оценивается недвижимое имущество предприятия по обоснованной рыночной стоимости;
- 2) определяется обоснованная рыночная стоимость машин и оборудования;
- 3) выявляются и оцениваются нематериальные активы;
- 4) определяется рыночная стоимость финансовых вложений как долгосрочных, так и краткосрочных;
- 5) переводятся в текущую стоимость товарно-материальные запасы;
- 6) оценивается дебиторская задолженность;
- 7) оцениваются расходы будущих периодов;
- 8) обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость;
- 9) определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств.

Проведение оценки с помощью метода чистых активов основывается на анализе финансовой отчетности. Она является индикатором финансового состояния предприятия на дату оценки, действительной величины чистой прибыли, финансового риска и рыночной стоимости материальных и нематериальных активов.

Основные документы финансовой отчетности, анализируемые в процессе оценки:

- бухгалтерский баланс;
- отчет о финансовых результатах;
- отчет о движении денежных средств;
- приложения к ним и расшифровки.

Кроме того, могут использоваться и другие официальные формы бухгалтерской отчетности, а также внутренняя отчетность предприятия.

Предварительно оценщик проводит инфляционную корректировку, цель которой — приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду; учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконта.



Отличительной особенностью затратного подхода при оценке стоимости предприятия является то, что для целей оценки активы предприятия разбивают на группы, оценивают каждую часть, затем суммируют полученные стоимости.

Алгоритм данного подхода следующий. На первом этапе производят анализ активов предприятия и выделяют составные части, оценка стоимости которых будет производиться. Например, при оценке стоимости предприятия могут быть выделены следующие составные части: земля, здания, коммуникации, нематериальные активы, финансовые активы, сырье, материалы, машины и оборудование и т.п. В каждой группе активов можно выделить подгруппы.

На втором этапе оценщик выбирает наиболее приемлемый метод оценки для каждой группы и подгруппы активов, выполняет необходимые расчеты, и наконец, определяется итоговая величина стоимости предприятия.

В целом все три подхода связаны между собой. Каждый из них предлагает использование различных видов информации, получаемой на рынке.

Каждый из трех подходов открывает перед оценщиком различную перспективу. Хотя эти подходы основываются на данных, собранных на одном и том же рынке, каждый имеет дело с различным аспектом рынка. На совершенном рынке все три подхода должны привести к близкой по значению величине стоимости. Однако большинство рынков являются несовершенными, предложение и спрос не находятся в равновесии, потенциальные пользователи могут быть неправильно информированы, производители могут быть неэффективны. По этим и другим причинам данные подходы могут давать различные показатели стоимости.

Учебник состоит из шести глав, разделенных на параграфы. В главах приводятся вопросы и задания для проверки уровня знаний и список рекомендуемой литературы.

Первая глава посвящена вопросам оценки стоимости машин и оборудования тремя подходами.

Во второй главе рассматриваются актуальные проблемы оценки нематериальных активов и интеллектуальной собственности организаций: цели оценки, виды стоимости, методы оценки нематериальных активов и интеллектуальной собственности доходным, затратным подходами, а также особенностями оценки отдельных видов нематериальных активов.

В третьей, четвертой главах изложены теоретические аспекты оценки стоимости финансовых активов, запасов и дебиторской задолженности.

В пятой главе разбираются вопросы оценки ликвидационной стоимости имущества организации, стоимостной оценки имущества организации при ликвидации.

В шестой главе проанализирована современная информационная база оценки, излагаются ее классические источники, анализируются компьютерные программы, применяемые для стоимостной оценки.

Учебник отличается практической направленностью при достаточной теоретической проработке материала. Это дает возможность выпускникам бакалавриата как продолжить образование в магистратуре, так и заниматься практической деятельностью.